МИЛЛИЙ ИҚТИСОДИЁТГА ПОРТФЕЛ ИНВЕСТИЦИЯЛАР ЖАЛБ ҚИЛИШНИНГ ХАЛҚАРО АМАЛИЁТ ТАЖРИБАЛАРИ

Восиқов Абдуваҳоб Равшан ўғли,
Тошкент Кимё халқаро университети таянч докторанти
vosikov.ar@gmail.com

Аннотация. Мазкур мақола портфел инвестицияларни жалб қилиш орқали миллий иқтисодиётни ривожлантиришнинг устувор йўналишлари баён этилган. Портфел инвестицияларни жалб қилиш орқали макроиқтисодий барқарорликка эришишнинг илмий-назарий муаммоларига бағишланган иқтисодчи олимларнинг илмий ёндашувлари ўрганилган ҳамда хулосалар шакллантирилган. Жаҳонда инвестициялар ҳажми динамикаси ва унинг тенденциялари таҳлил қилинган. Халқаро амалиёт тажрибаларидан самарали фойдаланиш орқали портфел инвестициялар ҳажмини оширишга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар келтирилган.

Калит сўзлар: портфел инвестициялар, портфел активлар, акция, қарз воситаларига портфел инвестициялар, корпоратив бошқарув, тижорат банклари, валюта курслари, даромадлилик, ликвидлилик.

Кириш.

Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашуви инвестиция сиёсатида бир қатор ўзгаришларга олиб келмоқда, хусусан, глобал миқёсда олдиндан прогноз қилиш мураккаб бўлган иқтисодий ривожланиш жараёнларини келтириб чиқармоқда шу билан бирга жаҳон пул оқими доирасида капитал ҳаракатини тезлаштирмоқда. Бунинг натижасида ҳар қандай инвестицияларни мамлакатлар ўртасида тақсимлашда маълум бир ассиметрия пайдо бўлиш билан бирга тактик инвестиция сиёсати тобора муҳим ва стратегик аҳамият касб этиб бормоқда.

Портфел инвестициялар миллий иқтисодиёт тармоқларини ривожлантириш билан бирга, миллий капитал бозорини такомиллаштиришда алоҳида ўрин тутади. Таъкидлаш лозимки, кейинги йилларда қимматли қоғозлар бозорида ижобий тенденциялар кузатилаётган бўлсада, бироқ соҳалар бўйича таҳлил қилинганда айнан йирик акциядорлик жамиятлари томонидан портфел инвестициялар салмоғининг жуда паст даражада эканлигини кўриш мумкин. Акциядорлик жамиятларида давлатнинг улушини босқичма-босқич камайтириш орқали уларнинг халқаро интеграциялашувини янада такомиллаштириш ва қўллаб-қувватлаш борасида қатор ислоҳотлар амалга ошириб келинмоқда. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги 6096-сонли «Давлат иштирокидаги корхоналарни ислоҳ қилишни жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга оид чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони[1]да давлат иштирокидаги корхоналарда истеъмолчига йўналтирилган замонавий бошқарув усуллари, очиқлик, шаффофлик ва бозор тамойилларини жадал жорий этиш, таннархни пасайтириш орқали даромадларни ошириш, ислоҳотлар жараёнида хусусий капитал иштироки учун кенгроқ имкониятлар яратиш, иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартириш ва рақобат муҳитини янада яхшилаш вазифалари алоҳида белгилаб қўйилган. Шу билан бирга йирик ишлаб чиқариш корхоналари фаолиятини ҳар томонлама ривожлантиришда хорижий давлатларнинг илғор тажрибаларини ўрганиш асосида миллий амалиётда фойдаланишга доир илмий таклиф ва тавсияларни ишлаб чиқиш долзарб ҳисобланади.

Адабиётлар шархи.

Макроиқтисодий барқарорликни таъминлашда инвестицияларнинг роли, хусусан хорижий ва портфел инвестицияларни жалб қилишни рағбатлантиришнинг илмий-амалий муаммоларига доир мамлакатимиз ва хорижий иқтисодчи олимлар томонидан қатор илмий тадқиқотлар амалга ошириб келинмоқда.

Инвестициялар масаласи, хусусан, портфелли инвестициялар назарияси ўткан асрнинг тадқиқотчиларида маълум илмий қизиқиш уйғотганлигини алоҳида қайд этиш лозим, масалан, Ф.Дж. Фабоцци ва Г.М.Марковиц (портфел назарияси, қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш) [2], У.В. Шарп (портфел назарияси ва капитал бозорлари) [3], Л.Дж.Гитман ва М.Джонк (пулнинг бозор назарияси, инвестициянинг асосий жиҳатлари) [4] ва бошқалар. Таъкидлаш лозимки, аксарият иқтисодчи олимлар портфел инвестициялар бўйича эмпирик тадқиқотлар билан ҳам шуғулланган бўлиб, ўрганишлар асосида бундай тадқиқотларни иккита йирик гуруҳга ажратиш мумкин деган хулосага келинди: биринчисида халқаро портфел инвестициялар жараёнлари портфелларнинг ўзи ва инвестиция стратегиялари нуқтаи назаридан кўриб чиқилади [5, 6]; иккинчиси халқаро портфел оқимларига асосий эътиборни қаратган ҳолда, портфел стратегияларида инвесторларнинг мотивацияси ва қарорлари ҳисобга олинмайди [7, 8]. Умуман олганда эса, биринчи гуруҳнинг тадқиқотлари миқдорий жиҳатдан устунлик қилади дейиш мумкин.

Дж.Дриссен ва Л.Ливенларнинг портфел инвестициялар афзалликлари ва уларни жалб қилишни рағбатлантиришга доир тадқиқотларида, халқаро портфел инвестицияларда валюта риски акциялар портфелига нисбатан облигациялар портфелига сезиларли даражада таъсир қилиши асослаб берилган [9].

Бир қарашда, халқаро миқёсда инвестиция қилиш ғояси ҳаяжонли ва ваъдага тўла кўринади, чунки халқаро портфел инвестицияларининг кўплаб афзалликлари мавжуд. Хорижий қимматли қоғозларга сармоя киритиш орқали инвесторлар бошқа мамлакатларнинг иқтисодий ўсишида иштирок этишлари, истеъмол саватини валюта курси хавфидан ҳимоя қилишлари, диверсификация эффектларини амалга оширишлари ва глобал миқёсда бозор сегментациясидан фойдаланишлари мумкин. Гарчи бу афзалликлар жозибадор кўриниши мумкин бўлса ҳам, халқаро портфел инвестициялари учун риск ва чекловларни эътибордан четда қолдирмаслик керак [10]. Портфелни бошқариш - бу рискни камайтириш ва даромадни максимал даражада ошириш учун инвесторнинг молиявий активларини ташкил этиш жараёни. Мазкур жараён инвесторга инвестицион қарорлар қабул қилиш ва савдо стратегияларидан фойдаланиш имконини беради [11]. М.Гиофрэнинг фикрича, жаҳон иқтисодиётининг муҳим таркибий бўғинлари саналган миллий иқтисодиётлар, интеграция бирлашмалари, халқаро ташкилотлар ва улар ўртасидаги турли хил муносабатларнинг комбинацияси бўлган инвестициялар муҳим ўрин эгаллайди [12]. Кейинги йилларда мазкур тармоқлар ўртасидаги инвестицион муносабатларни ривожланиб бориши давлатларнинг интеграциялашувини ошириш билан бир қаторда иқтисодий ижтимоий ривожланишида муҳим аҳамият касб этмоқда.

Таҳлил ва натижалар.

2023 йилга келиб глобал тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар 2 фоизга камайиб 1,3 триллион долларни ташкил этди. Агар ушбу кўрсаткични 2022 йилга нисбатан солиштирадиган бўлсак, глобал тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқими 10 фоиздан кўпроқ камайганлигини қайд этиш мумкин. Бир қанча халқаро молиявий экспертлар ва молия институтларининг прогнозларига кўра 2024 йилда ҳам халқаро инвестициялар учун глобал муҳит мураккаблича қолиши мумкин.

Иқтисодий ўсиш истиқболларининг ёмонлашуви, иқтисодий инқироз тенденциялари, савдо ва геосиёсий кескинлик, саноат сиёсати ва таъминот занжири диверсификацияси сингари омиллар тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар шаклини ўзгартириб, баъзи трансмиллий компанияларни хориждаги фаолиятини кўпайтиришдан эҳтиёт бўлишга мажбур қилмоқда.



1-расм. 2023 йилда жаҳондаги тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар хажми (млрд. АҚШ доллари)[1]

Албатта айтиб ўтиш керакки, айрим трансмиллий компанияларнинг фойда кўрсаткичлари барқарор равишда сақланиб қолмоқда, шунингдек молиялаштириш шартлари бўйича юқори устуворликка эга бўлганлиги 2023 йилда янги лойиҳалар учун аризаларнинг кўпайиши тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимига ижобий таъсир кўрсатган (1-расм).

Халқаро экспертларнинг фикрига кўра, 2024-йилда тўғридан-тўғри инвестициялар бўйича прогнозлар мураккаблигича қолмоқда, бироқ айрим ҳисоботларда айтилишича, молиявий шароитлар бўйича енгилликлар бериш ва инвестицияларни рағбатлантириш бўйича биргаликдаги саъй-ҳаракатлар билан “йил давомида ўртача ўсиш мумкин”. 1-расм маълумотларидан кўринадики, 2023-йилда иқтисодиёти ривожланган мамлакатларга киритилган инвестициялар ҳажми 9 фоизга ўсган бўлса, Европа ва Шимолий Американинг аксарият мамлакатларида тўғридан-тўғри инвестициялар ҳажми мос равишда 14 фоиз ва 5 фоизга камайган. Ривожланаётган мамлакатларга инвестициялар 7 фоизга қисқариб, 841,74 миллиард долларни ташкил этди, шу жумладан Осиёда 8 фоиз, Африкада 3 фоиз, Лотин Америкаси ва Кариб ҳавзаси мамлакатларида эса 1 фоизга қисқарди. Хитой ўтган йили жалб қилинган тўғридан-тўғри инвестициялар ҳажми бўйича иккинчи ўринни эгаллади аниқроқ айтадиган бўлсак 163,253 миллиард доллардан иборат бўлиб ушбу кўрсаткич 2022-йилга нисбатан 13,7 фоизга кам ҳисобланади.

Таҳлил натижалари кўрсатадики, трансмиллий корпорацияларнинг молиявий операциялари қисман бўлсада глобал минимал миқдордаги корпоратив солиқ ставкасини жорий этилиши натижасида ривожланган мамлакатлардаги

[1] https://news.un.org/ru/story/2024/01/1448682-маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

инвестицион оқимларга ижобий таъсир кўрсатди. Халқаро лойиҳаларни молиялаштириш ва трансчегаравий бирлашиш ва қўшиб олишлар (M&A) 2023 йилда айниқса паст даражада ривожланди. Ривожланган мамлакатлардаги тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларга асосан таъсир кўрсатадиган бирлашиш ва қўшиб олишлар миқдор жиҳатдан 46 фоизга камайди. Инфратузилма инвестициялари учун муҳим бўлган лойиҳаларни молиялаштириш 26 фоизга камайган бўлиб, бу каби камайишнинг асосий сабаблари молиялаштириш шартларининг мураккаблашуви, инвесторларнинг ноаниқлиги, молия бозорларидаги ўзгарувчанликни кескин ошиб бораётганлиги ҳамда қўшилиш ва бирлашиш жараёнларида тартибга солувчи назоратнинг кучайтирилганлиги ҳисобланади.

АҚШда портфел инвестициялар бўйича таҳлилларни давом эттирарк эканмиз, 2023 йилнинг охирида америкалик сармоядорлар хорижий қимматли қоғозлар ва облигацияларга киритган инвестициялар ҳажми 1,3 триллион долларга ёки 9,2 фоизга ошиб, 15,3 триллион долларга етди. Узоқ ва қисқа муддатли облигацияларни ўз ичига олган қимматли қоғозларга инвестициялар ҳажми 2022 йил охиридаги 14 триллион доллардан 2023 йилнинг якунларига кўра 15,3 триллион долларни ташкил этди. Хусусан, хорижий қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестициялар 10,3 триллион доллардан 11,5 триллион долларга, узоқ муддатли облигацияларга 3,3 триллион доллардан 3,4 триллион долларга ўсган бўлса, қисқа муддатли облигацияларга йўналтирилган инвестициялар ҳажми эса ўткан йиллардаги даражада сақланиб, 0,4 триллион долларни ташкил этди.

Портфел инвестицияларни бошқаришга доир Буюк Британия тажрибасини таҳлили кўрсатадики, 2023 йилда Буюк Британия молия секторига киритилган сармоя 1 миллиард фунт стерлингни ташкил этди, бу 2022 йилга нисбатан икки баробар камайган бўлиб, Лондон Сити дунёнинг асосий молиявий маркази мақомини йўқотди ҳамда ушбу мақом Нью-Йорк фонд биржасига тегишли эканлигини қайд этиш мумкин. Қиролликнинг асосий молиявий маркази сармоясининг қисқариши оғир иқтисодий фонда умуми иқтисодий “кайфият”га ҳам салбий таъсир қилганлигини қайд этиш лозим. Айтиб ўтиш керакки, Лондон молия марказининг асосий инвесторлари сифатида АҚШ ҳисобланиб улар томонидан киритилган маблағларнинг жами сармоянинг 40% ёки 222 лойиҳани ташкил этмоқда. Халқаро экспертлар баёнотига кўра, умумий қиймати 227 миллион фунт стерлингга тенг бўлган барча инвестиция лойиҳаларининг учдан бир қисми активлар бошқарувчилари томонидан амалга оширилган.

2023-йилда Хитой иқтисодиётига киритилган тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажми 8 фоизга қисқариб, 1,13 триллион юан ёкт 157,1 миллиард долларни ташкил этган. Фаолият соҳаларига бўйича таҳлил қиладиган бўлсак, хизмат кўрсатиш соҳасига хорижий инвестициялар оқими 13,4 фоизга ҳамда ишлаб чиқариш соҳасида тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар эса 1,8 фоизга камайган. Шу билан бирга, Буюк Британиянинг Хитойга киритган сармояси 81 фоизга, Францияга 84,1 фоизга, Нидерландияга 31,5 фоизга, Швейцарияга 21,4 фоизга ва Австралияга 17,1 фоизга ошган. 2023 йил давомида мамлакатда 53,766 мингта янги хорижий корхоналар рўйхатга олинган бўлиб, ушбу кўрсаткич 2022 йилга нисбатан 39,7 фоизга кўп бўлганлигини қайд этиш мумкин.

Хулоса ва таклифлар.

Халқаро экспертлар ва рейтинг компанияларнинг 2024-йилда тўғридан-тўғри инвестициялар бўйича прогноз мураккаблигича қолмоқда, бироқ ҳисоботларда айтилишича, молиявий шароитларни юмшатиш ва инвестицияларни

рағбатлантириш бўйича биргаликдаги саъй-ҳаракатлар билан “йил давомида ўртача ўсишга эришиш мумкин”.

Қулай бизнес ва сармоявий муҳитни яратиш учун онлайн ахборот порталлари ва “ягона дарча” бутун дунёда кенг тарқалмоқда, бу эса ўз навбатида инвестицион “иқлим”ни ижобий тенденциялар бўйича ўзгаришига таъсир кўрсатмоқда. Ривожланаётган мамлакатларда рақамлаштириш электрон ҳукуматни кенгроқ жорий этиш каби ислоҳотларни амалга оширилиши инвестицияларга салбий таъсир кўрсатувчи бюракратик тўсиқларни бартараф этишда марказий “нуқта”га айланмоқда.

Халқаро амалиётда 2023 йилда молиялаштиришга доир шартларнинг мураккаблашуви инфратузилмани ривожлантириш ва давлат хизматлари учун муҳим бўлган трансчегаравий лойиҳаларни молиялаштириш бўйича битимлар ҳажмини 25%га камайтирди. Бу эса Барқарор ривожланиш мақсадлари (БРМ) билан боғлиқ бўлган тармоқларга, биринчи навбатда, қишлоқ хўжалиги-озиқ-овқат тизимлари, сув ва канализацияга сармояларнинг 10 фоизга қисқаришига олиб келди. 2023 йилда ушбу тармоқларда БРМ қабул қилинган 2015-йилга нисбатан камроқ хорижий молиялаштирилган лойиҳалар рўйхатга олинган. Шу билан бирга, жаҳон капитал бозорларида барқарор молиявий маҳсулотлар орқали БРМ учун маблағларни йўналтириш тенденцияси камайганлигини қайд этиш мумкин. Барқарор облигациялар ўсиши 2023 йилда камайиш тенденциясига эга бўлган бўлса, мос равишда барқарор инвестиция фондларига пул оқимлар 60 фоизга камайган. Шунингдек, 2023 йилда ривожланаётган мамлакатларда инвестиция сиёсатининг 86 фоизи инвесторлар учун қулай бўлган.

ЮНКТАД томонидан 2016 йилда инвестицияларни рағбатлантириш бўйича глобал ҳаракатлар режаси ишга туширганидан бери ривожланаётган мамлакатларда ягона онлайн “онлайн-ойналар” сони қарийб тўрт баробарга, яъни 13 тадан 67 тага ошган бўлса, ривожланган мамлакатларда уларнинг сони икки баробар яъни 12 дан 28 тага етган. Худди шундай, рақам ривожланаётган мамлакатларда бизнес ва инвесторларни рўйхатга олиш учун ахборот порталлари сони 2016 йилдаги 82 тадан 2024 йилда 124 тага, ривожланган мамлакатларда эса 43 тадан 48 тага кўпайган.

Бундан ташқари, бизнес ва сармоя киритишни соддалаштириш рақамли давлат хизматларини кенгайтиришга ёрдам беради. Асосий бизнес хизматларидан бошлаш ва таклифларни босқичма-босқич кенгайтириш орқали мамлакатлар рақамли ҳукумат воситаларидан фойдаланган ҳолда иқтисодиётга йўналтириладиган харажатларни минималлаштириш эришиши мумкин, бу эса барча даражадаги бизнес учун хорижий ва маҳаллий, йирик ва кичик компаниялар учун ҳам бирдай фойда келтиради.

Адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги 6096-сонли «Давлат иштирокидаги корхоналарни ислоҳ қилишни жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга оид чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони.

2. Fabozzi F.J., Markowitz H.M. The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies. 2 edition. - New York: Wiley 2011. 704 p.

3. Sharpe W.F. Portfolio Theory and Capital Markets. Fifth edition. - New York: McGraw-Hill, 1999. 316 p. 3.

4. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования/пер. с англ. - М.: Дело, 1997. 1008 с.

5. Gilmore C.G., McManus G.M., Tezel A. Portfolio allocations and the emerging equity markets of Central Europe// Journal of Multinational Financial Management. 2005. Vol. 15 (3). pp. 287–300.

6. Chiou W.-J.P. Benefits of international diversification with investment constraints: An over-time perspective//Journal of Multinational Financial Management. 2009, Vol. 19. pp. 93–110.

7. Bogdan S., Baresa S., Ivanovic Z. Domestic vs International Risk Diversification Possibilities in Southeastern Europe Stock Markets /Journal of Economics. 2016. Vol. 7 (2).: pp. 197–208.

8. Oyedele J., Adair A., McGeal S. Performance of Global Listed Infrastructure Investment in a Mixed Asset Portfolio// Journal of Property Research. 2014. Vol. 31. pp. 1-25.

9. Jui-Sheng Chou, Ke-En Chen, Optimizing investment portfolios with a sequential ensemble of decision tree-based models and the FBI algorithm for efficient financial analysis, Applied Soft Computing, Volume 158, 2024, 111550, ISSN 1568-4946, https://doi.org/10.1016/j.asoc.2024.111550.
(https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1568494624003247)

10. Jui-Sheng Chou, Ke-En Chen, Optimizing investment portfolios with a sequential ensemble of decision tree-based models and the FBI algorithm for efficient financial analysis, Applied Soft Computing, Volume 158, 2024, 111550, ISSN 1568-4946, https://doi.org/10.1016/j.asoc.2024.111550.

11. Panagiotis P. The impact of FDI on economic growth in Eurozone countries. The journal of Economic Asymmetriess, 2015, №17, pp. 7–8

12. Maela Giofré (2021) COVID-19 stringency measures and foreign investment: An early assessment//North American Journal of Economics and Finance 2021, 58, 101536J

13. www.cbu.uz – Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб-сайти.

14. www.davaktiv.uz – Ўзбекистон Республикаси Давлат активларини бошқариш агентлигининг расмий веб-сайти.

15. www.stat.uz - Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги статистика агентлигининг расмий веб-сайти