



**GLOBAL YEVROOBLIGATSIYALAR BOZORIDA
O'ZBEKISTON ISHTIROKINI KENGAYTIRISH
IMKONIYATLARI**

1G'afurov Olimjon G'olib og'li

Mirzo Ulug'bek nomidagi O'zbekiston Milliy univertiteti
Iqtisodiyot fakulteti Moliya kredit kafedrasi o'qituvchisi,

2Tojiboyev Mirziyo Raxmatulla o'gli

Mirzo Ulug'bek nomidagi O'zbekiston Milliy univertiteti talabasi
mirziyotojiboyev0@gmail.com.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.7460639>

ARTICLE INFO

Received: 10th December 2022

Accepted: 19th December 2022

Online: 20th December 2022

KEY WORDS

*Yevroobligatsiyalar,
yevroobligatsiyalar bozori
instrumentlari, investitsiya,
investitsion jozibadorlik,
xalqaro kapital bozori.*

ABSTRACT

O'zbekistonda mavjud kapital bozorini holatini Respublika iqtisodiyotida tutgan o'rne, uning iqtisodiyotga ta'siri, mazkur tizimning rivojiga to'sqinlik qiluvchi argumentlarni o'rganish, tizimning salbiy oqibatlarini yumshatish va kapital bozorini yangi bosqichga olib chiqish masalasi, tezkor choralarni ko'rish yoritib berildi. Bu islohatlarda yurtimizdagi faollik va dunyo hamjamiyatining o'rne yoritib berildi. Iqtisodiyotimiz subyektlarining uzoq muddatli investitsiyalarini jalb qilish va xalqaro kapital bozoriga chiqish salohiyati o'rganildi, tahlil qilindi. Ushbu jarayonni amalga oshirayotgan xo'jalik subyektlari faoliyatida yuz berayotgan iqtisodiy ko'rsatgichlar o'rganildi. Xalqaro kapital bozoriga chiqishda O'zbekiston hokimiyati tomonidan amalga oshirilayotgan imkoniyatlar, nazariy va amaliy yordamlar tahlil qilindi. Mazkur faoliyatning istiqboli uchun xulosa va takliflar berildi. Ushbu maqola uchta qismdan iborat. Birinchi qismda yevroobligatsiyalarning paydo bo'lish tarixi, ikkinchi va uchinchi qismlarda yevroobligatsiyalarning chiqarilishi va muomalasining o'ziga xos xususiyatlariga e'tibor qaratilgan.

Yevroobligatsiya - bu valyutada ifodalangan xalqaro obligatsiya. Ular tashqi aloqalar deb ham ataladi. Ular odatda chiqarilgan valyutaga qarab toifalarga bo'linadi: yevrodollar, yevroyen va boshqalar. Yevroobligatsiyalarda emitent sifatida maydonga hukumatlar, milliy va xorijiy tuzilmalar chiqadi. Ya'ni yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqaruvchilar. Investorlar sifatida

moliyaviy tuzilmalar - sug'urta kompaniyalari pensiya jamg'armalari va boshqalar. Yevroobligatsiyalar investorga ma'lum foiz evaziga, ma'lum vaqtda daromad olib keluvchi qimmatli qog'oz hisoblanadi. Yevroobligatsiya investorga foiz olish huquqini beradi. Foiz stavkasi qat'iy yoki o'zgaruvchan bo'lishi mumkin. Yevroobligatsiya emitenti uchun qarz majburiyati hisoblanadi.



Yevroobligatsiyalar qisqa muddatli, o'rt va uzoq muddatli bo'ladi. Qisqa muddatli 1 yilgacha, o'rt muddatli 10 yildan 30 yilgacha va uzoq muddatli 40 yilgacha muddatda beriladi. Ushbu obligatsiya turi birinchi bo'lib Italiyada chiqarilgan va hozirgacha yevropa davlatlarida faol harakatlanadi. Bunday qog'ozlar quyidagi xususiyatlarga ega: -bular taqdim etuvchi qimmatli qog'ozlar; -bir vaqtning o'zida bir nechta bozorlarga joylashtiriladi; -uzoq muddatga beriladi - qoida tariqasida, 10-30 yil (40 tagacha); -kredit jalb qilingan valyuta ham emitent, ham investor uchun xorijiy bo'lsa; -yevrobond dollar ekvivalentiga ega; -kuponlar bo'yicha foizlar soliq ushlab qolinmasdan to'lanadi; Yevroobligatsiya emitentining ushbu obligatsiya chiqarishdan asosiy maqsadi muqobil moliyaviy resurslar izlashdir. Undan tashqari yevroobligatsiya emitentiga ko'plab qulayliklar yaratadi. Kapitalni jalb qilishda xarajatlarni 20% gacha tejash. Emitent yevroobligatsiyalarni bir vaqtning o'zida bir necha davlat kapital bozoriga chiqara oladi. Emitent tomoniga kamroq majburiyatlar yuklanishidir. Yevroobligatsiyalar 2 xil yo'l bilan muomalaga chiqariladi. Yevrobondlar fond birjasiga chiqariladi yoki ma'lum bir investorlar doirasida joylashtiriladi. Mamlakatimizda ilk yevroobligatsiyalar 1996-yilda chiqarilgan bo'lib, uni joylashtirish huquqi Maskva va Sank-Peterburgga berilgan. "O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki" AJ (keyingi o'rinlarda - O'zmilliybank yoki emitent) tomonidan London fond birjasida 5 yillik 300 million dollarga teng yevroobligatsiyalar muomalaga chiqarildi va shu bilan xalqaro kapital bozorining to'laqonli ishtirokchisiga aylandi. O'zmilliybank xalqaro moliya

institutarining mablag'larini jalb etish va iqtisodiyotning yetakchi tarmoqlarini modernizatsiya qilish, ustuvor va strategik axamiyatga ega investitsion loyihalarni moliyalashtirish bo'yicha respublikaning yetakchi bankidir.

Yevroobligatsiyalarning debyut emissiyasi O'zmilliybank tomonidan Citibank (AQSH), Natixis (Fransiya), SMBC Nikko (Yaponiya) va Gazprombank (Rossiya) kabi xalqaro miqyosda tan olingan andarrayting banklari bilan birgalikda amalga oshirildi.

Yevroobligatsiyalar bozorining rivojlanishiga ikkinchi turtki Vyetnam urushi va undan kelib chiqadigan cheklovlardan kelib chiqdi. 1965-yil fevral oyida prezident L. Jonson kapital eksportini ixtiyoriy cheklash dasturini e'lon qildi (Voluntary Restraint Program). AQShning TMK sho'ba korxonalari Yevropa bozorlarida mablag' to'plashga rag'batlantirildi. 1968-yil yanvar oyida Jonson kabineti Qo'shma Shtatlardan tashqarida investitsiyalarga to'g'ridan-to'g'ri cheklovlar qo'ydi.

Shu paytdan boshlab yevroobligatsiyalar bozorining tez o'sishi va zarur infratuzilmaning paydo bo'lishi davri boshlanadi. 1968-yilda Amerikaning Morgan Guaranty banki Euroclear obligatsiyalari savdosi uchun kliring markazini yaratdi, 1970-yilda uning asosiy raqobatchisi Cedel paydo bo'ldi.

1969 -yilda yevroobligatsiyalar bozoridagi eng yirik operatorlar o'zlarining o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotini - Xalqaro obligatsiyalar dilerlari uyushmasini tuzdilar. 90-yillarda u Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori assotsiatsiyasi (ISMA) deb o'zgartirildi.

1970-yillarda kapital eksportiga cheklovlarning bekor qilinishi yevroobligatsiyalar bozoriga hech qanday



ta'sir ko'rsatmadi, u tez sur'atlar bilan rivojlanishda davom etdi. Uning rivojlanishiga yana bir turtki 80-yillar boshidagi global qarz inqirozi bo'ldi.

Yevroobligatsiyalar nominatsiya qilingan valyuta nomi bilan ataladi. Masalan, Yevroyen va Yevrodollar obligatsiyalari mos ravishda yapon iyenasi va amerika dollarida ifodalanadi. Yevroobligatsiya deganda mamlakatda qonuniy to'lov vositasidan farqli valyutada chiqarilgan obligatsiya tushuniladi. U yevrovalyuta bozorida qat'iy daromadli qarz vositasi yoki qimmatli qog'oz sifatida ishlaydi va 5-30 yil muddatga keladi. Ushbu obligatsiyalar past foiz stavkalari va nol forex riskiga ega. Shunday qilib, korporatsiyalarga xalqaro miqyosda kengayish uchun xorijiy valyutada kapital jalb qilish imkonini beradi. Ushbu atamadagi yevro so'zi obligatsiyalar nominal qiymatiga ega bo'lgan tashqi valyutani anglatadi. Demak, u tashqi obligatsiya sifatida ham tanilgan va o'z nomini o'sha valyutadan olgan. Masalan, AQSHda yapon iyenasi chiqarilgan tashqi obligatsiya yevroyen obligatsiyasi bo'ladi. Yevroobligatsiyalar kichik kapital bozoriga ega kompaniyalarni jalb qiladi va kichik nominal qiymati tufayli investorlarga turli xil investitsiya imkoniyatlarini taqdim etadi. Bu atamada "yevro" so'zi bo'lsa-da, uning Yevropaga yoki uning valyutasiga hech qanday aloqasi yo'q. U o'z nomini obligatsiyalar nominatsiya qilinadigan yevro-valyutadan oladi, masalan, yevrodollar, yevroyen, yevropound obligatsiyalari va boshqalar. Shuningdek, u Yevropa Ittifoqi va Evrozona mamlakatlari tomonidan chiqarilgan "E" bosh harfi bilan boshlangan yevrobonddan farq qiladi.

Pulni xalqaro miqyosda obligatsiyalar chiqarish va bank kreditlari orqali jalb

qilish mumkin. Bu ichki va xalqaro bozorlarda amalga oshiriladi. Farqi shundaki, xalqaro bozorlarda pul odatda qarz oluvchi ishlatadigan valyutadan farq qiladigan valyutada kelishi mumkin. Xalqaro obligatsiyalar bozorining xarakterli xususiyati shundaki, obligatsiyalar har doim qarz oluvchi mamlakatidan tashqarida sotiladi. Obligatsiyalarning uchta turi mavjud, ulardan ikkitasi xalqaro obligatsiyalardir. Ichki obligatsiya - bu mamlakatda rezident tomonidan chiqarilgan obligatsiya. Xorijiy obligatsiya - bu chet ellik qarz oluvchi tomonidan ma'lum bir mamlakatda chiqarilgan obligatsiya. Yevroobligatsiyalar bir nechta mamlakatlarda sotiladigan va yoziladigan obligatsiyalardir.

Yevroobligatsiya va xorijiy obligatsiya o'rtasidagi farq nima?

Yevroobligatsiyalar:

- Milliy bo'lmagan valyutada chiqariladi
- Hukumat qoidalaridan ozod qilingan
- Ular denominatsiyalangan yevrovalyuta nomi bilan atalgan, masalan, yevrodollar, yevroyen, yevroyuan va boshqalar.

Yevroobligatsiyalar moliyaviy "lahja"da Yevroobligatsiya deyiladi. Bu Emitent(qimmatli qog'ozlar va qog'oz pul chiqarish huquqiga yega bo'lgan davlat, bank yoki idora) uchun xorij valyutasida chiqarilgan uzoq muddatli qimmatbaho qog'ozlardir. Emitentning ishonchligini reyting agentliklari kuzatib boradi. Yevroobligatsiyalar 1 yildan 40 yilgacha bo'lgan muddatga mablag' resurslarini olishdan manfaatdor bo'lgan hukumatlar, xalqaro tashkilotlar, mahalliy davlat hokimiyati organlari, yirik korporatsiyalar tomonidan chiqariladi. Emitent uchun chet yel valyutasida chiqarilgan (odatda,) xorijiy investorlar orasida xalqaro anderrayterlar sindikatining yordami bilan joylashtirilgan



qimmatli qog'ozlar, ular uchun qoida valyuta tarzidagi qimmatli qog'oz sifatida qaraladi. "Yevro" prefiksi deb atalishi an'anaga hurmat sifatida, chunki Yevropada birinchi Yevroobligatsiyalar paydo bo'lganligi va sotilganligi uchundir. Yevroobligatsiyalar asosan Yevropada sotiladi va joylashtiriladi. Yevroobligatsiyalarning bir turi ajdaho obligatsiyalari (dragon bonds)- Osiyo (birinchi navbatda Yaponiya) bozorida joylashtirilgan va Osiyo birjasida, odatda Singapurda yoki Gonkongda joylashtirilgan yevrodollar obligatsiyalaridir.

Xorijiy obligatsiyalar- Emitent tomonidan har qanday xorijiy davlatda ushbu mamlakat valyutasida chiqarilgan va joylashtirilgan mamlakatlar valyutasida ushbu mamlakatdan anderrayterlar sindikatining yordami bilan joylashtirilgan. Misol uchun: "Yanki" obligatsiyalari - yanki AQSHdagi obligatsiyalar (Yankee bonds); "Samuray" - samuray obligatsiyalari (Samurai bonds), "shibosai" - shibosai obligatsiyalari (Shibosai bonds), "daimyo" - daimyo obligatsiyalari (Damio bonds), "shagun" -Yaponiyada shogun obligatsiyalari; "bulldog" - Angliyadagi bulldog obligatsiyalari (Bulldog bonds); "Rembrandt" - Gollandiyada Rembrandt obligatsiyalari (Rembrand bonds). ; "matador" - Ispaniyadagi matador obligatsiyalari (Matador bonds); "kanguru" - Avstraliyadagi kanguru obligatsiyalari (Kangru bonds) va boshqalar.

Yevroobligatsiya bozori (Eurobond market) shartli tushunchadir. Yevroobligatsiya bozorida bitimlarning aksariyati London moliya markazlari orqali amalga oshiriladi (bu Yevroobligatsiyalar ikkilamchi bozorining qariyb to'rttdan uch qismiga to'g'ri keladi), Gonkong, Singapur, Karib dengizining bir qator davlatlari,

shuningdek, ozgina bo'lsa ham, Nyu-york va Tokio davlatlariga to'g'ri keladi. Ushbu bozorning imkoniyatlari to'g'risida tasavvur hosil qilish uchun barcha turdagi qarz majburiyatlari bilan bitimlar hajmi har chorakda 1,2 trillion dollardan oshishini aytish kifoya - bu har qanday mamlakat bozoriga qaraganda kattaroq hisoblanadi. Boshqacha qilib aytganda, Yevroobligatsiya bozorida siz yeng qimmat loyiha uchun mablag' topishingiz mumkin. Shuning uchun barcha sindikatlangan kreditlarning 95% aynan Yevroobligatsiya bozori orqali berilganligi ajablanarli yemas. Stavkalarining past darajasi bu bitimlar va ishtirokchilarning ulkan o'sishining natijasidir. Yevroobligatsiya bozori o'z taraqqiyotiga qarzdor, pirovard natijada deyarli barcha mamlakatlarda moliya bozorida operatsiyalar bo'yicha cheklovlar mavjud. Aytaylik, 1957 yilda AQSHda xorijiy investitsiyalar cheklangan yedi va Buyuk Britaniyada bir muncha vaqt boshqa mamlakatlar o'rtasidagi savdoni moliyalashtirish uchun funt sterling miqdorida kreditlardan foydalanishga taqiq qo'yildi. Noqulay qonunlar, moliyachilar atrofida aylanish va Yevroobligatsiya bozoriga chiqish. Bundan tashqari, bu ko'pincha mamlakat xavfini kamaytirishning yagona usuli hisoblanadi. Masalan, ikkinchi jahon urushidan keyingi giperinflyatsiya davrida Germaniya moliya institutlari deyarli faqat dollar va funt sterling bilan savdo qilishgan va Rossiyada yaqinda hali ham yuqori inflyatsiya sharoitida hisob-kitoblarda asosiy valyuta Amerika dollari yedi. Yevroobligatsiya bozori o'zining ulkan imkoniyatlaridan tashqari jozibador hisoblanib, chunki u Emitentlarga arbitraj operatsiyalarini o'tkazish, valyuta kurslari, foiz stavkalari va soliq imtiyozlari farqlaridan



foydalangan holda xarajatlarni kamaytirishga imkon beradi. Yevroobligatsiya bozorining bir qator moliyaviy markazlari offshor hisoblanadi. Aytgancha, 1995 yilda Yaponiya banklari ular orqali o'rta muddatli Yevroobligatsiyalarning deyarli barcha chiqarilishini amalga oshirdilar. Nihoyat, Yevroobligatsiya bozorining muhim ustunligi shundaki, siz u yerda tunu kun ishlashingiz mumkin. Yaponiyada ish nihoyasiga yetganda, Londonda u avjida, NyuYorkda yesa yendi boshlangan bo'ladi. Shuningdek, Oxirgi yillarda O'zbekistonda ham ijtimoiy-iqtisodiy hayotida tub o'zgarishlar yuz bera boshladi. Bunda iqtisodiyotni rivojlantirish, avvalo, aholining hayot darajasi va sifatini oshirishga qaratilgan mutlaqo yangi bosqichga o'tdi. Iqtisodiy sohadagi amalga oshirilayotgan barcha islohotlar pirovard natijada "Inson manfaatlari va farovonligi hamma narsadan ustun" degan tamoyilga asoslandi. Bu borada, yeng avvalo, mamlakatimizda makroiqtisodiy barqarorlikni yana-da mustahkamlash, qat'iy pul-kredit siyosatini yuritish, milliy valyuta va ichki bozordagi narxlar barqarorligini ta'minlash, soliq-byudjet islohotlarini olib borishga asosiy e'tibor qaratildi.

Xalqaro kompaniyalar tomonidan qo'llaniladigan yevrobondlarni tashqi bozorlarga joylashtirishning ikkita asosiy usuli mavjud: Birinchi usul xalqaro kompaniyalarning xalqaro kapital bozorlariga to'g'ridanto'g'ri kirishini o'z ichiga oladi, ya'ni qarz oluvchi va Emitent xalqaro kompaniya. Emitent sifatida joylashtirishning ikkinchi usuli maxsus tashkil yetilgan kompaniyani o'z ichiga olib, SPV (inglizcha special purpose vehicle), u xalqaro kompaniyaning kafolati ostida o'z

nomidan yevrobondlarni chiqaradi, bu yerda: SPV - kompaniyaning milliy sho'ba korxonasi o'rtasida va Emitent sifatida qatnashadi; SPV- xorijiy tashkilotchi bo'lib, xalqaro kompaniya uni Emitent deb ataydi. Joylashtirish usullarining ikki turi mavjud: · Ochiq obuna orqali ya'ni, cheksiz investorlar o'rtasida. Andarrayterlar- bu kredit menejerlaridir. Bunday masalalar deyarli har doim fond birjasida (asosan LSE yoki Lyuksemburg fond birjasida) ro'yxatga olinadi. · Kichik investorlar guruhiga qaratilgan xususiy joylashtirish. Bunday masalalar birjada qayd yetilmagan. Bozorga kirish uchun reyting talab qilinadi. Yuqori reyting sizga foiz stavkasini belgilash orqali kredit narxini pasaytirishga imkon beradi. Buyuk Britaniya va NyuYork shtati qonunlari asosida chiqarilgan. Foizlar va dividendlarga soliq solinmasdan to'lanadi. Soliq mamlakat qonunlariga muvofiq to'lanadi. Yevrobondlar odatda London yoki Lyuksemburg fond birjasida ro'yxatga olingan bo'lsa-da, deyarli faqat birjadan tashqari bozorida sotiladi. Bozor qoidalariga ko'ra yetakchi menejer ikkilamchi bozorda bozor ishlab chiqaruvchisi hisoblanadi. Euroclear va Clearstream, ikkita depozitar va kliring tizimlari orqali hisob-kitoblar amalga oshiriladi. To'lovga qarshi DVP prinsipi bo'yicha to'lovni amalga oshiriladi va Faqat hujjatsiz shaklda bo'ladi.

O'zbekiston Respublikasining 2021-2023-yillarga mo'ljallangan investitsiya dasturini amalga oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi xorijiy investitsiyalarni o'zlshtirishni yangi bosqichga olib chiqish, ularni jalb qilishda mamlakat investitsiya siyosatida investitsion jozibadorlikni oshirish yo'llari va kelgusida prognoz natijalar keltirib o'tilgan. Ushbu vazifani



bajarishda albatta maydonga respublikada faoliyat olib borayotga tijorat banklarining o'рни va ro'li yuqori hisoblanadi. Ushbu qarorda xorijdan investitsiyalarni jalb qilishda xorijiy davlatlarning tajribasi ham tahlil qilingan. Hozirda Respublikamizda faoliyat olib borayotgan bir necha banklar o'z faoliyatini samaradorligini oshirish yo'llaridan biri bo'lgan yevroobligatsiyalarini xalqaro fond bozorlariga muvaffaqiyatli joylashtira olganlar.

Xulosa qilib aytganda, global yevroobligatsiyalar bozorida xalqaro moliyaviy operatsiyalar jadal rivojlanib bormoqda. Ushbu standartlarga javob beradigan kadrlarni tayyorlash hozirda o'tkazilishi kerak bo'lgan islohatlardan

asosiy hisoblanadi. Kelgusida yevroobligatsiyalar bozorida O'zbekistonning ishtirokini kengaytirish xalqaro moliya bozorida kapital resurslar ulushi ko'payishiga, kadrlarimizning tajribalari ortishiga, natijada to'g'ri vaqtda va makonda joylashtirilgan yevroobligatsiyalar samaradorligi oshishiga olib keladi. Iqtisodiyotda xo'jalik sub'ektlarining keng qamrovda yevroobligatsiyalari muvaffaqiyatli joylashuvi kapital resursining katta miqdorda to'planishiga va albatda ko'proq yo'nalishlarni moliyalashdagi qamrovini ta'minlaydi. Bu mamlakatimizda investitsion jozibadorligini yaxshilaydi va mamlakatimizni xalqaro darajada yuqori pog'onalariga olib chiqaradi.

References:

- 1.Anders Lindgren -Yevroobligatsiyalarning nazariy asoslari., 2011
- 2.<https://www.world-exchanges.org/> www.uzse.uz
- 3.Xorijlik iqtisodchi olimlar Cull va Martines Peria fikriga ko'ra banklar o'z faoliyatini yanada rivojlantirish va yuqori samaradorlikka erishish uchun riskni diversifikatsiya qilgan holda xorijiy mamlakatlarda operatsiyalarini amalga oshiradi. Xalqaro fond bozori, 2010
- 4.www.el-in.ru
- 5.www.uzreport.news, 2020-yil
- 6.www.economyjournal.uz
- 7.<http://www.euroclear.com>
- 8.<http://www.bloomberg.com>
- 9.<http://www.mf.uz>