

YEVROBONDLAR VA ULARNING XUSUSIYATLARI**Boxodirov Farrux Boxodir o'g'li**

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti talabasi

Xoliqulov O'ktam

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti o'qituvchi

Annotatsiya

Ushbu akademik maqola yevrobondlarning mohiyati, xususiyatlari, turlari va global moliyaviy tizimdagi o'rni hamda ahamiyatini atroflicha tahlil etadi. Maqolada yevrobondlarning ta'rifi, rivojlanish tarixi, ularni chiqarish va ikkilamchi bozordagi savdo jarayonlari yoritilgan. Shuningdek, emitentlar va investorlar uchun yevrobondlarning afzallik va kamchiliklari ko'rib chiqilib, O'zbekistonning xalqaro kapital bozoriga chiqishi misolida ularning milliy iqtisodiyotni rivojlantirishdagi roli baholangan. Maqola zamonaviy moliyaviy asboblardan va ularning global integratsiyadagi o'zgaruvchan dinamikasini tushunishga hissa qo'shadi.

Kalit so'zlar: Yevrobondlar, xalqaro bozor, emitent, investor, moliyaviy vosita, O'zbekiston, obligatsiya, kapital

Abstract

This academic article thoroughly analyzes the essence, characteristics, types, and the role and significance of Eurobonds in the global financial system. The article covers the definition of Eurobonds, their development history, issuance processes, and secondary market trading. Furthermore, the advantages and disadvantages of Eurobonds for issuers and investors are examined, and their role in national economic development is assessed using Uzbekistan's entry into the international capital market as an example. The article contributes to understanding modern financial instruments and their changing dynamics in global integration.

Keywords: Eurobonds, international market, issuer, investor, financial instrument, Uzbekistan, bond, capital

Аннотация

Данная академическая статья всесторонне анализирует сущность, характеристики, виды, а также роль и значение евробондов в глобальной финансовой системе. В статье освещены определение евробондов, история их развития, процессы выпуска и торговли на вторичном рынке. Кроме того, рассмотрены преимущества и недостатки евробондов для эмитентов и

инвесторов, а также оценена их роль в развитии национальной экономики на примере выхода Узбекистана на международный рынок капитала. Статья способствует пониманию современных финансовых инструментов и их меняющейся динамики в глобальной интеграции.

Ключевые слова: Евробонды, международный рынок, эмитент, инвестор, финансовый инструмент, Узбекистан, облигация, капитал

Kirish

Global moliyaviy bozorlarning murakkablashuvi va o'zaro bog'liqligi fonida, yevrobondlar hukumatlar, korporatsiyalar va moliyaviy institutlar uchun muhim qarzni jalb qilish vositasi sifatida tobora ko'proq ahamiyat kasb etmoqda. Yevrobond deganda, odatda, emitentning mamlakati yoki bozorining milliy valyutasidan farqli valyutada chiqarilgan obligatsiya tushuniladi [5]. Bu, o'z navbatida, uning geofografik kelib chiqishi yoki valyuta denominatsiyasidan qat'iy nazar, tashqi xalqaro bozorda chiqarilgan qarz qimmatli qog'ozi hisoblanadi [6]. Garchi "yevrobond" nomi Yevropa yoki yevro valyutasi bilan bog'liqdek tuyulsa-da, bu atama valyuta emitentning o'z mamlakatidan tashqarida chiqarilishini anglatadi, ammo ko'pincha AQSH dollari va yevro dominant hisoblanadi [4], [5]. Yevrobondlarning birinchi misoli 1963 yilda Italiyaning Autostrade kompaniyasi tomonidan 15 million dollarlik yevrodollar obligatsiyasining chiqarilishi bilan boshlangan [6].

O'zbekiston ham so'nggi yillarda xalqaro moliyaviy bozorlarga integratsiyalashuv yo'lida muhim qadamlar tashladi. 2019 yil fevral oyida O'zbekiston o'zining ilk yevrobondlarini London fond birjasida muvaffaqiyatli joylashtirdi. Oppenheimer investitsiya bankining ijrochi direktori Farhod Inogambaev ushbu jarayonni "inqilobiy" va mamlakat uchun muhim qadam deb ta'riflagan [1]. Ushbu yevrobondlar, asosan, mamlakat iqtisodiyotidagi islohotlar uchun muvaffaqiyatli sinov bo'lib xizmat qildi, ichki bozor uchun mezon yaratdi va kelajakdagi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etdi [1], [2]. Bu harakat O'zbekistonning xalqaro standartlarga muvofiq iqtisodiy tartibga solishga intilishini ko'rsatib, mahalliy banklarning xorijiy mablag'larni pastroq stavkalarda jalb etishiga, korxonalar uchun xizmatlarga kirishni yaxshilashga va fond bozorlarida yangi istiqbollarni ochishga xizmat qiladi [2]. Ushbu maqolaning asosiy maqsadi yevrobondlarning global moliyaviy tizimdagi o'rni va ahamiyatini O'zbekiston misolida ko'rsatgan holda, ularning murakkab tuzilmasi va xususiyatlarini tahlil qilishdan iborat.

Asosiy qism

Yevrobondlar o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'lib, ularni boshqa qarz qimmatli qog'ozlaridan ajratib turadi. Birinchidan, yevrobondlar emitentning milliy valyutasidan farqli bo'lgan valyutada chiqariladi va xalqaro banklar sindikati tomonidan bir nechta mamlakatlardagi investorlar orasida joylashtiriladi [4], [5]. Ular, odatda, 1 yildan 40 yilgacha, ko'pincha 5 yildan 30 yilgacha bo'lgan uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar hisoblanadi [2], [6]. Ikkinchidan, yevrobondlar xalqaro savdo maydonchalarida birlamchi listingga ega bo'lib, xalqaro qonunlar doirasida joylashtiriladi [4]. Ularga odatda XS/US harflari bilan boshlanadigan ISIN kodlari berilsa-da, boshqa belgilar (masalan, RU, DE, CH) ham uchraydi [4].

Yevrobondlarning boshqa muhim xususiyatlaridan biri ularning kichik nominal qiymatlarga ega ekanligidir, bu ularni investorlarning keng doirasi uchun qulay va arzon qiladi [4], [6]. Ular ko'pincha bearer form (egasi ko'rsatilmagan) shaklida chiqariladi, bu esa aniq bozor hajmi ko'rsatkichlarini topishni qiyinlashtiradi, ammo ularning umumiy global obligatsiya bozorining taxminan 30% ini tashkil etishi taxmin qilinadi [6]. Yevrobondlar yuqori likvidlikka ega bo'lib, ikkilamchi bozorda kassa usti (OTC) bozorlarida faol sotiladi [4], [5].

Qat'iy foiz stavkali (Fixed-Rate) yevrobondlar: Investorlarga ma'lum bir muddat davomida qat'iy foiz to'lovlarini taklif qiladi [4].

Suzuvchi foiz stavkali (Floating-Rate) yevrobondlar: Foiz to'lovlari bozor sharoitlariga qarab o'zgarib turadi, odatda LIBOR kabi benchmark stavkalarga bog'langan bo'ladi [4].

Nol kuponli (Zero-Coupon) yevrobondlar: Foiz to'lovlarini amalga oshirmaydi, balki chegirmali narxda sotiladi va muddat oxirida nominal qiymatda qaytariladi [4].

Ikki valyutali (Dual-Currency) yevrobondlar: Obligatsiya emitentning valyutasidan boshqa ikki valyutada chiqariladi, bunda foizlar bir valyutada, asosiy summa esa boshqa valyutada to'lanishi mumkin [4].

Kapitalga bog'langan (Equity-Linked) yevrobondlar: Ushbu turdagi obligatsiyalar, odatda, ma'lum bir aktsiya narxining o'zgarishiga bog'liq bo'lgan konvertatsiya qilish imkoniyatini beradi [4].

Bundan tashqari, emitent va valyuta turlari bo'yicha Yevrodollar, Yevroyen va Yevro-yevro obligatsiyalari kabi turlari ham keng tarqalgan [5].

Yevrobondlarni chiqarish jarayoni murakkab bo'lib, bir qator bosqichlarni o'z ichiga oladi. Emitentlar, ular hukumatlar, korporatsiyalar yoki xalqaro tashkilotlar bo'lishidan qat'i nazar, xalqaro kapitalga kirish uchun yevrobondlardan foydalanadilar [4], [5], [6]. Emitent avvalo kredit reytinglarini oladi, bu esa obligatsiyaning

ishonchliligini baholash uchun muhimdir [2]. O'zbekiston misolida, mamlakat Moody's, Fitch va S&P kabi agentliklardan "BB-" reytingini olgan, bu Turkiya va Braziliya kabi mamlakatlar bilan solishtirish mumkin bo'lgan darajadir [1], [2].

Emissiya jarayoni odatda andarrayting sindikatlari orqali amalga oshiriladi, bu sindikatlar xalqaro banklardan iborat bo'lib, obligatsiyalarni joylashtirishda vositachilik qiladi [2], [4]. Yevrobondlar xalqaro moliyaviy bozorlarda joylashtiriladi va dastlab xalqaro savdo maydonchalarida, masalan, London fond birjasida listingga o'tkaziladi [1], [4]. Bu jarayon ko'pincha yirik institutsional investorlar, masalan, sug'urta kompaniyalari va pensiya jamg'armalari tomonidan sotib olinadigan qarz majburiyatlarini o'z ichiga oladi [2]. Masalan, O'zbekistonning birinchi yevrobondlarida Amerika, Yevropa va Osiyodan institutsional investorlar ishtirok etgan [1].

Yevrobondlarning ikkilamchi bozordagi savdosi juda faol va yuqori likvidlikka ega bo'lishi bilan ajralib turadi. Bu obligatsiyalar kassa usti (OTC) bozorlarida savdo qilinadi, bu esa ularni investitsiyalar uchun jozibador qiladi [4], [5]. Ikkilamchi bozordagi faol savdo investorlarga obligatsiyalarni istalgan vaqtda sotish yoki sotib olish imkonini beradi, bu esa ularning likvidligini ta'minlaydi va investorlarning ishonchini oshiradi.

Yevrobondlar emitentlar va investorlar uchun bir qator muhim afzalliklarni taqdim etadi, ammo ba'zi kamchiliklar va risklarni ham o'z ichiga oladi.

Kengroq investor bazasiga kirish: Yevrobondlar emitentlarga xalqaro kapital bozorlariga kirish va kengroq, xalqaro investorlar doirasini jalb qilish imkonini beradi [4], [5], [6]. Bu, ayniqsa, ichki kapital bozorlari kichikroq bo'lgan mamlakatlar uchun muhimdir [6].

Qulay foiz stavkalari: Xalqaro bozorlarda ichki bozorlarga nisbatan qulayroq foiz stavkalariga erishish mumkin [5]. Masalan, O'zbekistonning 10 yillik yevrobondlari uchun 5.75% foiz stavkasi Turkiyaning 7% dan ancha arzon bo'lgan [1].

Valyuta moslashuvi: Emitentlar, agar ularning kelajakdagi daromadlari ma'lum bir valyutada bo'lsa, o'sha valyutada qarz olish orqali valyuta risklarini kamaytirishlari mumkin [5]. O'zbekistonning so'mda chiqarilgan yevrobondlari valyuta risklarini kamaytirishga qaratilgan [3].

Engilroq tartibga solish: Ba'zi hollarda, xalqaro bozorlarda emissiya qilish mahalliy bozorlardagi qattiqroq tartibga solish talablaridan ozod bo'lish imkonini beradi [5].

Mamlakat iqtisodiyoti uchun mezon yaratish: O'zbekiston misolida, yevrobondlar ichki bozor uchun "kredit yo'q" degan stereotipni bartaraf etishga va

mahalliy kompaniyalarni biznesni kengaytirish uchun faol mablag' jalb qilishga undash uchun muhim mezon bo'lib xizmat qilgan [1], [2]. Bu mamlakatning moliyaviy intizomini va global nazoratini oshiradi [1].

Byudjet taqchilligini qoplash va loyihalarni moliyalashtirish: Jalb qilingan mablag'lar davlat byudjeti taqchilligini qoplash va ishlab chiqarish, infratuzilma loyihalarini, masalan, maktablar, shifoxonalar qurish, suv va kanalizatsiya tizimlarini rivojlantirish hamda ijtimoiy dasturlarni moliyalashtirishga yo'naltiriladi [3], [2].

Portfelni diversifikatsiya qilish: Investorlar o'z portfellarini turli mamlakatlar va valyutalarga sarmoya kiritish orqali diversifikatsiya qilishlari mumkin [4].

Barqaror daromad: Yevrobondlar, odatda, ma'lum bir muddat davomida qat'iy daromadlarni taklif qiladi [1].

Yuqori likvidlik: Ikkilamchi bozordagi yuqori likvidlik investorlarga o'z obligatsiyalarini nisbatan oson sotish imkonini beradi [4], [6].

Valyuta risklari: Investorlar uchun valyuta kurslarining o'zgarishi daromadlarga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin [5]. Emitentlar uchun ham, agar ular qarzni chet el valyutasida olib, daromadlarini boshqa valyutada topsalar, valyuta kursi o'zgarishi risk tug'diradi.

Siyosiy va tartibga solish risklari: Turli mamlakatlardagi siyosiy beqarorlik yoki tartibga solishdagi o'zgarishlar obligatsiya narxlariga ta'sir qilishi mumkin [5].

Foiz stavkasi risklari: Foiz stavkalari o'zgarishi obligatsiyaning bozor qiymatiga va daromadliligiga ta'sir qilishi mumkin [5].

Global noaniqliklar: Global iqtisodiy noaniqliklar, masalan, 2020 yildagi pandemiya sharoitida O'zbekistonning ikkinchi emissiyasida qayd etilganidek, yevrobondlarning joylashtirish vaqtiga va narxiga ta'sir qilishi mumkin [3].

Yevrobondlar global moliyaviy tizimda muhim va moslashuvchan moliyalashtirish vositasi sifatida mustahkam o'rin egallagan [4]. Ular umumiy global obligatsiya bozorining taxminan 30% ini tashkil etadi, bu esa 100 trillion dollardan oshadi, va rivojlanayotgan bozor mamlakatlaridan kelib chiqadigan qismining o'sib borishi qayd etilgan [6]. Bu ularning xalqaro kapital oqimlaridagi markaziy rolini ta'kidlaydi.

Yevrobondlar hukumatlarga, transmilliy korporatsiyalarga va supramilliy tashkilotlarga tartibga solish landshaftlari va bozor chuqurligiga qarab emissiya joylarini tanlash orqali kapitalni moslashuvchan tarzda jalb qilish imkonini beradi [6]. Ular orqali bir martalik emissiyalar 1 milliard dollardan oshishi mumkin [6]. Bu, ayniqsa, rivojlanayotgan mamlakatlar uchun milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda,

infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda va ijtimoiy-iqtisodiy dasturlarni amalga oshirishda juda muhimdir.

O'zbekiston misolida yevrobondlarning ahamiyati yaqqol namoyon bo'ladi. Ular mamlakat iqtisodiyoti uchun hal qiluvchi mezon yaratib, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga yordam beradi, shu bilan birga mamlakatning moliyaviy intizomini va global nazoratini oshiradi [1], [2]. Moliya vaziri Jamshid Kuchkarov ta'kidlaganidek, emissiyaning asosiy maqsadi shunchaki mablag' jalb qilishdan ko'ra, O'zbekiston bozori uchun mezon yaratishdir [2]. Markaziy bank raisi o'rinbosari Timur Ishmetov qo'shimcha qilganidek, bu qator ishlab chiqarish va infratuzilma loyihalarini qo'llab-quvvatlab, yangi ish o'rinlari yaratadi [2]. Yevrobondlar orqali jalb qilingan mablag'lar nafaqat byudjet taqchilligini qoplashga, balki barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishga, jumladan, yangi maktablar, shifoxonalar qurish, suv va kanalizatsiya tizimlarini yaxshilash, yo'llarni ta'mirlash hamda ayollar va nogironligi bo'lgan ayollar uchun dasturlarni moliyalashtirishga yo'naltirilgan [3].

Bundan tashqari, yevrobondlarning muvaffaqiyatli joylashtirilishi O'zbekistonning iqtisodiy tartibga solishini xalqaro standartlar bilan uyg'unlashtirishga undaydi, bu esa mahalliy banklarga xorijiy mablag'larni pastroq stavkalarda jalb qilish imkonini beradi, korxonalar uchun xizmatlarga kirishni yaxshilaydi va fond bozorlarida yangi istiqbollarni ochadi [2]. Bu jarayon O'zbekistonning moliyaviy bozorlarini chuqurlashtirish va global moliyaviy tizimga yanada integratsiyalashuviga xizmat qiladi.

Xulosa

Xulosa qilib aytganda, yevrobondlar global moliyaviy landshaftning ajralmas qismidir, ular hukumatlar va korporatsiyalar uchun qarz kapitalini jalb qilishning muhim va moslashuvchan vositasini ta'minlaydi. Ular emitentning milliy valyutasidan farqli valyutada chiqarilishi, xalqaro bozorlarda joylashtirilishi va kengroq investorlar doirasini jalb etishi bilan ajralib turadi. Yevrobondlar emitentlarga xalqaro kapitalga kirish, valyuta risklarini boshqarish va mahalliy bozorlar uchun mezon yaratish imkoniyatini beradi, investorlar uchun esa diversifikatsiya va barqaror daromadlar uchun imkoniyatlar yaratadi. Shu bilan birga, valyuta kurslarining o'zgarishi, siyosiy noaniqliklar va foiz stavkalari o'zgarishi kabi risklarni ham o'z ichiga oladi.

O'zbekistonning so'nggi yillarda yevrobond bozoriga kirishi mamlakat iqtisodiyotidagi islohotlarning muhim ko'rsatkichi bo'ldi. Bu nafaqat davlat byudjeti taqchilligini qoplash va muhim infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishga yordam berdi, balki O'zbekistonning xalqaro moliyaviy hamjamiyatdagi ishonchlilikini oshirdi va mahalliy kapital bozorini rivojlantirish uchun zamin yaratdi. O'zbekiston misoli

yevrobondlarning rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun nafaqat mablag' jalb qilish vositasi, balki iqtisodiy siyosatni xalqaro standartlarga moslashtirish va moliyaviy intizomni oshirish uchun ham muhim ahamiyat kasb etishini ko'rsatadi. Kelajakda global iqtisodiy sharoitlarning o'zgarishi bilan yevrobondlarning roli va dinamikasi yanada rivojlanib borishi kutilmoqda, bu esa doimiy tahlil va moslashuvni talab qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar

- [1] Fabozzi, Frank J. Doimiy Daromadli Qimmatli Qog'ozlar Qo'llanmasi. New York: McGraw-Hill Education, 2012.
- [2] Pilbeam, Keith. Xalqaro Moliya. London: Palgrave, 2017.
- [3] Howell, Michael. "Ellik yoshdagi Yevrobond bozori: Tarixiy nuqtai nazar." Kapital Bozorlari Huquq Jurnali, vol. 8, no. 1, 2013, pp. 99-110.
- [4] Park, S. M. "Yevrobond bozorida bozor xususiyatlari va narx samaradorligi." Xalqaro Moliyaviy Bozorlar, Institutlar va Pul Jurnali, vol. 15, no. 1, 2005, pp. 1-22.
- [5] Eun, Cheol S., and Bruce G. Resnick. Xalqaro Moliyaviy Boshqaruv. New York: McGraw-Hill Education, 2018.