

6-1-2020

## REDISTRIBUTION OF FUNDS FROM SOVEREIGN EUROBONDS AND THEIR EFFICIENCY

S. Elmirzayev Prof.

*Tashkent Financial Institute*

M. Rahmedova

*Tashkent Financial Institute*

H. Kholiqov

*Tashkent Financial Institute*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

---

### Recommended Citation

Elmirzayev, S. Prof.; Rahmedova, M.; and Kholiqov, H. (2020) "REDISTRIBUTION OF FUNDS FROM SOVEREIGN EUROBONDS AND THEIR EFFICIENCY," *International Finance and Accounting*: Vol. 2020 : Iss. 3 , Article 17.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss3/17>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [sh.erkinov@edu.uz](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

**И.ф.д., проф. С.Э.Элмирзаев, М.Н.Рахмедова, Х.Холиқов**  
*Тошкент молия институту*

## **СУВЕРЕН ЕВРООБЛИГАЦИЯЛАРДАН ТУШГАН МАБЛАҒЛАРНИНГ ҚАЙТА ТАҚСИМЛАНИШИ ВА УЛАРНИНГ САМАРАДОРЛИГИ**

Мақолада Ўзбекистоннинг илк суверен еврооблигацияларини жойлаштиришдан келиб тушган маблағларнинг қайта тақсимланиш йўналишлари таҳлил қилинган. Суверен ва корпоратив еврооблигацияларни жойлаштиришда эътибор қаратилиши лозим бўлган жиҳатлар очиб берилган. Еврооблигациялардан самарали фойдаланиш бўйича хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

**Таянч сўз ва иборалар:** облигация, халқаро облигация, суверен еврооблигация, корпоратив еврооблигация, фоиз ставка, кредит рейтинги

## **PERERASPREDELЕНИЕ СРЕДСТВ, ПОЛУЧЕННЫХ ОТ ЭМИССИИ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ И ИХ ЭФФЕКТИВНОСТЬ**

В статье анализируется перераспределение средств от размещения первых суверенных евробондов Узбекистана. Раскрыты аспекты, которые необходимо учитывать при размещении суверенных и корпоративных еврооблигаций. Разработаны выводы, научные предложения и практические рекомендации по эффективному использованию еврооблигаций.

**Ключевые слова:** облигации, международные облигации, суверенные еврооблигации, корпоративные еврооблигации, депозиты, процентные ставки, кредитные рейтинги

## **REDISTRIBUTION OF FUNDS FROM SOVEREIGN EUROBONDS AND THEIR EFFICIENCY**

The article analyzes the redistribution of funds from the placement of the first sovereign Eurobonds of Uzbekistan. The aspects that must be considered when placing sovereign and corporate Eurobonds are disclosed. Conclusions, scientific proposals and practical recommendations for the effective use of Eurobonds have been developed.

**Keywords:** bonds, international bonds, sovereign Eurobonds, corporate Eurobonds, deposits, interest rates, credit ratings

### **Кириш**

Бугунги кунга келиб мамлакатимизда капитал бозорини ривожлантиришга алоҳида устуворлик берилмоқда. Бундан мақсад иқтисодиёт тармоқларини молиявий ресурслар билан таъминлашдир ва аҳоли даромадлиги ва турмуш фаровонлигини мунтазам ошириб боришдир.

Миллий иқтисодиёт учун аввало мамлакат ичкарасидаги молиявий ресурслардан самарали фойдаланиш муҳим ҳисобланади. Ички ресурслар тақчиллиги юзага келгач эса глобал молия бозорларидан капитал жалб қилиш долзарблик касб этади. Суверен ва корпоратив еврооблигациялар халқаро фонд биржаларида жойлаштирилиб, бу борада илк натижалар намоён бўлиб улгурди.

Миллий молия бозори ва глобал молия бозоридан капитал жалб қилишда ўзаро узвийлик мавжудлигини ҳам алоҳида қайд этишимиз лозим. Чунки миллий молия бозори қанчалик юқори даражада ривожланган бўлса глобал молия бозоридан капитал жалб қилиш ҳам арзон, ҳам осон кечади. Шу нуқтаи назардан мамлакатимизда инвестициялар, хусусан тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб қилиниши борасида кенг кўламли молиявий-иқтисодий ислохотлар амалга оширилаётган бир вақтда молия бозорида очиқлик, кескин рақобат, инвесторлар манфаатлари устуворлиги кабилар муҳим бўлиб қолмоқда.

Бошқа томондан давлат, хусусий сектор, хорижий инвесторлар маблағлари ҳисобига амалга оширилаётган лойиҳалар натижадорлиги таъминланиши ҳам миллий ва хорижий инвесторлар ишончининг ортиб боришига хизмат қилади.

Давлат томонидан облигациялар чиқарилиши ва жойлаштирилиши натижасида жалб қилинадиган маблағлар давлат бюджети дефицитини қоплаш мақсадларида йўналтирилиши энг кўп кузатиладиган ҳолатлардан биридир. Агарда узоқ муддатли облигациялар жойлаштириш орқали капитал жалб қилинган бўлса, маблағлар стратегик муҳим лойиҳаларга йўналтирилиши мақсадга мувофиқ. Келтирилаётган жихатлар асосида 2019 йил февраль ойида илк суверен еврооблигацияларни жойлаштириш ҳисобига жалб қилинган маблағлардан фойдаланиш самарадорлигини мазкур мақолада таҳлил қилиб чиқамиз.

### **Мавзуга оид адабиётлар шарҳи**

Jacob Engwerda, Bas van Aarle, Tzanis Anevlavisлар Белгия ва Нидерландия мисолида еврооблигацияларнинг мамлакатлар қарз динамикасига таъсирини таҳлил қилади. Шунингдек, монетар ва фискал органлар томонидан еврооблигацияларнинг молия бозорига таъсирини юмшатиш борасидаги фаолияти тадқиқ қилиниб, фискал мувофиқликка алоҳида эътибор қаратади [4].

J.Tielens, B. van Aarle, J.Van Novelar томонидан Европа Иттифоқига аъзо Португалия, Ирландия ва Греция давлатлари мисолида суверен қарзлар динамикасига еврооблигациялар таъсири баҳоланган. Еврооблигацияларсиз ва тўлиқ еврооблигациялар орқали суверен қарз сценарийлари ишлаб чиқилган. Ва макроиқтисодий шоклар ва ноаниқликларни пасайтириш учун еврооблигациялар фойдаланиш йўналишлари самарадорлиги аниқланган [5].

Еврооблигациялар муомалага чиқариш шартлари, улар муомаласининг афзалликлари ва камчиликларига доир тадқиқотларга республикамиз иқтисодчи олимларидан Н.Турсунованинг илмий ишларида гувоҳ бўлиш мумкин [6].

2019 йилда Лондон фонд биржасида жойлаштирилган Ўзбекистон илк халқаро облигацияларининг жаҳон молиявий бозорларида жойлаштирилиши,

жалб қилинган маблағларнинг самарали жойлаштирилиши масалалари эса Ш.Тошматов томонидан атрофлича таҳлил қилинган [7].

### **Таҳлил ва натижалар**

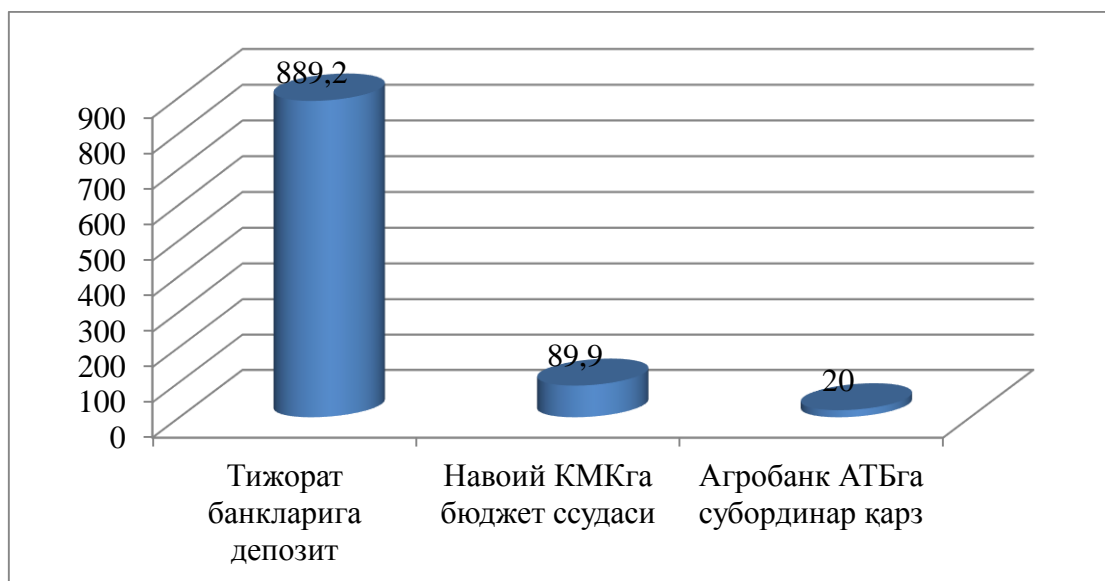
Давлат ёки корпоратив тузилмалар томонидан хорижий валютада муомалага чиқарилиб, хорижий давлатларда жойлаштириладиган облигациялар еврооблигациялардир. Бундан ўз-ўзидан еврооблигациялар суверен ва корпоратив еврооблигацияларга бўлинади.

Мамлакатимизда иқтисодиётни молиялаштиришнинг ташқи манбаларини диверсификациялаш орқали рискларни тақсимлаш, ташқи молиялаштириш ҳажмини кенгайтириш ва манбаларини диверсификациялаш, хорижий инвесторлар учун мамлакатнинг инвестицион жозибадорлигини ошириш, хорижий инвестицияларни жалб қилиш учун қулай шароитлар яратиш мақсадида 2018 йил 21 июлда Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификациялаш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-3877-сонли қарори қабул қилинди [1]. Қарор ижросини таъминлаш мақсадида биринчи навбатда 2019 йилда Moody's, Standard and Poor's, Fitch Ratings каби халқаро рейтинг агентликларидан суверен кредит рейтинги олиниши таъминланди.

Шундан сўнг 2019 йил 31 январда Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини чиқаришни ташкиллаштириш ва суверен кредит рейтингини сақлаб туриш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори қабул қилинди. Қарор ижросини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон Республикасининг умумий ҳажми 1 миллиард АҚШ доллари миқдорига 5 ва 10 йил муддатли суверен еврооблигациялари муомалага чиқарилди [2] ва Лондон фонд биржасида жойлаштирилди.

Бизга маълумки, Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушадиган маблағлар Ўзбекистон Республикаси Президентининг ва Вазирлар Маҳкамасининг ҳужжатларига асосан белгиланган мақсадларга йўналтирилади. Шунга асосан, Ўзбекистон Республикасининг суверен халқаро облигациялари (еврооблигациялари) муваффақиятли жойлаштирилгач, улардан келиб тушган маблағни самарали жойлаштириш мақсадида 2019 йил 2 апрелда Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасининг илк суверен халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш тўғрисида” ПҚ-4258-сонли Қарори қабул қилинди.

Қарорга кўра, Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш, шу жумладан мамлакат ва халқимиз фаровонлигини янада оширишда стратегик аҳамиятга эга бўлган инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ва Марказий банкининг Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағларни қуйидаги йўналиш ва мақсадларга йўналтириш тўғрисидаги таклифлари маъқулланди (1-расм):



**1-расм. Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш йўналишлари, млн. АҚШ долларида [3]**

Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, суверен еврооблигациялардан келиб тушган 999,1 миллион АҚШ доллари миқдоридagi маблағларнинг 889,2 миллион АҚШ долларлик 89 фоизи аукцион савдолари ўтказиш орқали тижорат банклари депозитларига жойлаштирилган. Шунингдек 20 миллион АҚШ доллари тенг қисми «Агробанк» АТБга Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан субординар қарз сифатида кредит линиясини очиш учун йўналтирилган. Қолган 89,9 миллион АҚШ долларлик қисми эса «Навоий кон-металлургия комбинати» давлат корхонасига, истисно тариқасида, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан хорижий валютада бюджет ссудаси сифатида ажратилган.

Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш йўналишларининг ҳар бирига тўхталиб ўтамиз.

Аввало, суверен еврооблигациялар жойлаштиришдан келиб тушган маблағларнинг 889,2 миллион АҚШ долларини аукцион савдолари ўтказиш орқали тижорат банклари депозитларига жойлаштириш шартлари қуйидагича (1-жадвал):

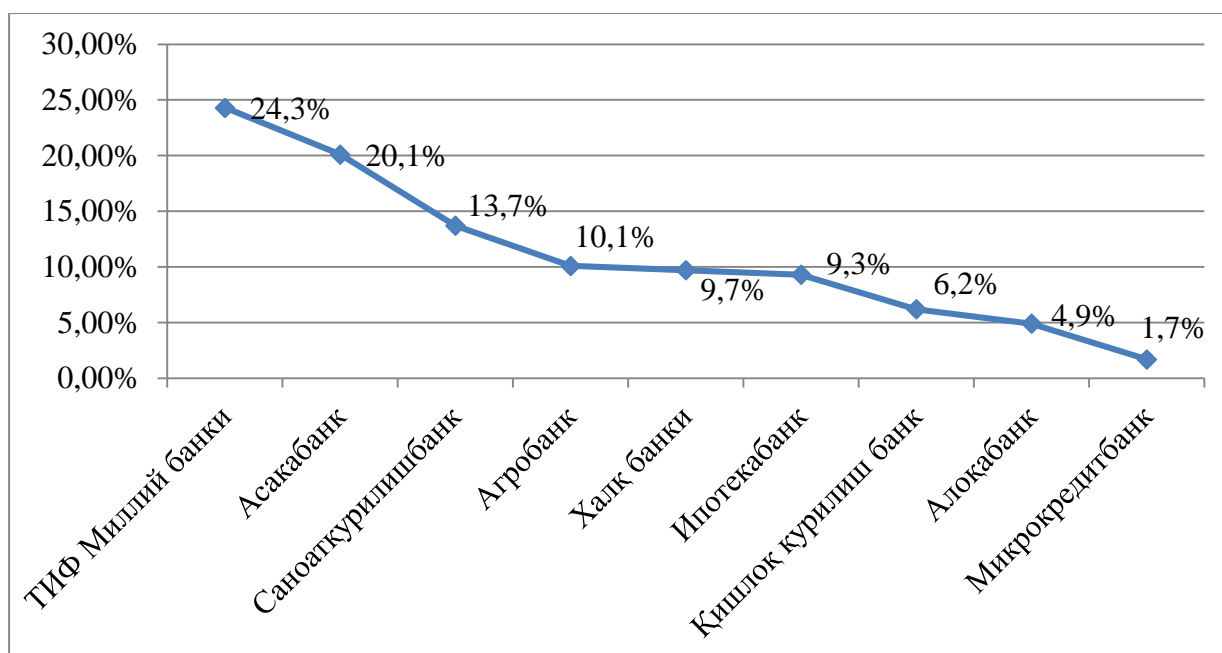
1-жадвал

**Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағларни аукцион савдолари ўтказиш орқали тижорат банклари депозитларига жойлаштириш шартлари [3]**

Депозит муддати	Депозитга жойлаштирилдиган маблағларнинг максимал миқдори, млн. АҚШ долларида	Минимал йиллик фоиз ставкаси	Фоиз тўловлари муддати	Депозитни қайтариш муддати
5 йиллик депозит	459,6	5,25%	ҳар 6 ойда (10 февраль / 10 август)	10.02.2024 й.
10 йиллик депозит	429,6	5,875%	ҳар 6 ойда (10 февраль / 10 август)	10.02.2029 й.
<b>Жами</b>	<b>889,2</b>	-	-	-

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, 5 йиллик суверен еврооблигациялардан келиб тушган 459,6 миллион АҚШ доллари миқдоридagi маблағлар тижорат банкларига 5 йил муддатга, яъни 2024 йил 10 февралга қадар жойлаштирилган. Бунда 5 йил муддатли хорижий валютадаги депозит минимал йиллик 5,25 фоизлик ставкада жойлаштирилган ва фоизли даромад ҳисобланади. 5,25 фоизлик ставка суверен еврооблигация жойлаштирилган 4,75 фоиз плюс 0,5 фоиз маржа асосида белгиланганлигини ҳам алоҳида қайд этиб ўтишимиз лозим. Қўшимча равишда мазкур депозитлар бўйича ҳар олти ойда яъни, 2024 йил 10 февралга қадар ҳар йили 10 февраль ва 10 август саналарида фоизлар тижорат банклари томонидан тўлаб борилади.

Ўз навбатида Ўзбекистон Республикасининг 10 йиллик суверен еврооблигацияларидан келиб тушган 429,6 миллион АҚШ доллари миқдоридagi маблағлар акциядорлик тижорат банклари ўртасида аукцион ўтказиш асосида 2029 йил 10 февралга қадар, яъни 10 йил муддатга, яъни жойлаштирилган. Бунда 10 йил муддатли хорижий валютадаги депозит бўйича минимал йиллик 5,875 фоизлик ставкада жойлаштирилиши ва фоизли даромад ҳисобланиши белгиланган. 5,875 фоизлик ставка 10 йиллик суверен еврооблигация жойлаштирилган 5,325 фоиз плюс 0,5 фоиз маржа асосида белгиланганлигини ҳам алоҳида қайд этиб ўтишимиз лозим. Қўшимча равишда мазкур 10 йиллик депозитлар бўйича ҳам ҳар олти ойда яъни, 2029 йил 10 февралга қадар ҳар йили 10 февраль ва 10 август саналарида фоизлар тижорат банклари томонидан тўлаб борилади. Бундан муддатларнинг белгиланишида суверен еврооблигациялар бўйича мажбуриятлари муддатларига алоҳида эътибор қаратилган. Амалда келтирилган фоиз ставкалар ва шартлар асосида маблағлар тақсимооти банклар кесимида қуйидагича жойлаштирилган (2-расм).



**2-расм. Еврооблигациялардан келиб тушган маблағларнинг тижорат банклари ўртасида депозитга жойлаштирилиши [70]**

Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, еврооблигациялардан келиб тушган ва депозитга жойлаштирилиши белгиланган маблағлар 9 та давлат иштирокидаги тижорат банклари ўртасида аукцион тартибида тақсимланган. Бунда Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки, Асакабанк 20 фоиздан улушга эгалик қилган бўлса, Ўзсаноатқурилишбанк ва Агробанк 10 фоиздан ортиқ улушда маблағ жалб қилган. Бошқа давлат иштирокидаги тижорат банкларининг улуши 10 фоиздан паст.

Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан 20 миллион АҚШ долларлик қисми «Агробанк» акциядорлик тижорат банкига Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан субординар қарз сифатида қуйидаги шартлар асосида кредит линиясини очиш тартибида жойлаштирилган (2-жадвал).

**2-жадвал**

**Суверен еврооблигацияларни жойлаштиришдан тушган маблағларни Агробанк АТБга Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан субординар қарз сифатида кредит линиясини очиш шартлари [3]**

10 йиллик кредит линияси			
Кредит ҳажми, млн. АҚШ долларида	Йиллик фоиз ставкаси	Фоиз тўловлари муддати	Кредитни қайтариш муддати
20	5,875%	ҳар 6 ойда (10 февраль / 10 август)	10.02.2029 й.

Юқоридаги жадвал маълумотларидан аён бўлмоқдаки, «Агробанк» акциядорлик тижорат банкига Ўзбекистон Республикасининг 10 йиллик суверен еврооблигацияларини жойлаштиришдан тушган 20 миллион АҚШ

доллари миқдоридаги маблағлар Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан субординар қарз сифатида жойлаштирилган. Бу банк учун кредит линияси вазифасини бажариб беради. 10 йиллик узоқ муддатли субординар қарзнинг қайтариш муддати 2029 йил 10 февраль этиб белгиланган. Ўз навбатида мазкур кредит линияси бўйича фоиз ставкаси қатъий равишда 5,875 фоиз этиб белгиланган. Ваҳоланки тижорат банклари ўртасида аукцион ўтказиш орқали жойлаштирилган депозитлар бўйича минимал фоиз ставка 5,875 фоизни ташкил этади.

Ўзбекистон Республикасининг илк халқаро облигациялари, яъни суверен еврооблигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан 89,9 АҚШ доллари «Навоий кон-металлургия комбинати» давлат корхонасига, истисно тариқасида, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан хорижий валютада бюджет ссудаси сифатида ажратилган. Бунда хорижий валютадаги бюджет ссудасини ажратиш шартлари қуйидагича эканлигига гувоҳ бўлишимиз мумкин (3-жадвал):

### 3-жадвал

#### Суверен еврооблигацияларни жойлаштиришдан тушган маблағларни «Навоий кон-металлургия комбинати» давлат корхонасига, истисно тариқасида, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан хорижий валютада бюджет ссудаси ажратиш шартлари [3]

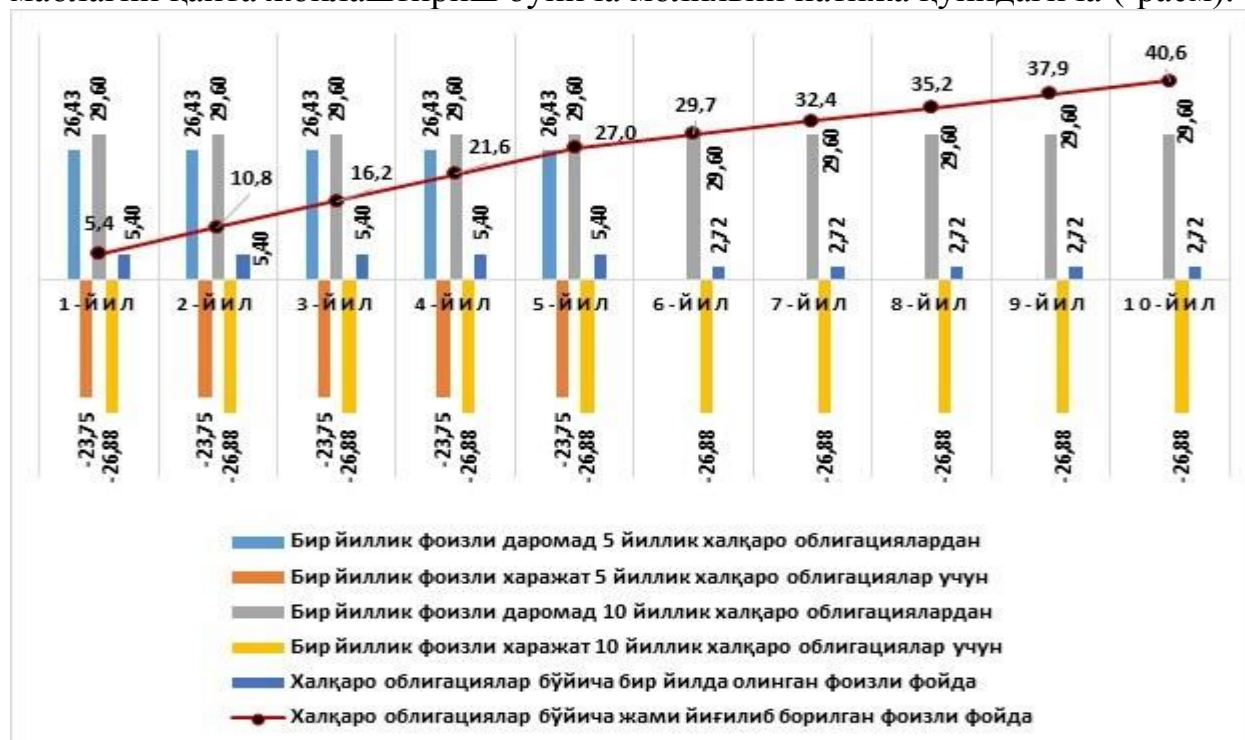
Жами ссуда ҳажми, млн АҚШ долларида	5 йиллик ссуда				10 йиллик ссуда			
	Ҳажми, млн. АҚШ доллари	Йиллик фоиз ставкаси	Фоиз тўловлари муддати	Қайтариш муддати	Ҳажми, млн. АҚШ доллари	Йиллик фоиз ставкаси	Фоиз тўловлари муддати	Қайтариш муддати
89,9	39,95	5,75%	ҳар 6 ойда (10 февраль/10 август)	10.02.2024	49,95	6,375%	ҳар 6 ойда (10 февраль/10 август)	10.02.2029

Юқоридаги жадвал маълумотлари асосида «Навоий кон-металлургия комбинати» давлат корхонасига ажратилган маблағлардан 39,95 миллион АҚШ долларига тенг қисми 5 йиллик суверен еврооблигацияларни жойлаштиришдан келиб тушган маблағлар ҳисобига тўғри келади. Бунда бюджет ссудаси йиллик 5,75 фоизлик ставкада жойлаштирилган бўлиб, 2024 йил 10 февралга қадар ҳар олти ойда 10 февраль ҳамда 10 август кунлари фоиз тўловлари амалга оширилади.

Ўз навбатида «Навоий кон-металлургия комбинати» давлат корхонасига, истисно тариқасида, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан хорижий валютадаги 49,95 миллион АҚШ доллари миқдорида ажратилган бюджет ссудаси Ўзбекистон Республикасининг 10 йиллик халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлар ҳисобига тўғри келади. Бунда ажратилган бюджет ссудасининг йиллик фоиз ставкаси 6,375 фоиз этиб белгиланган бўлиб, 10 йиллик халқаро облигацияларнинг 5,375 фоизлик ставкаси плюс бир фоизлик маржага асосланган.



Таъкидлаганимиздек суверен еврооблигациялар 1 миллиард АҚШ доллари миқдорида жойлаштирилган бўлсада, унинг 999,1 миллион АҚШ долларилик қисми юқорида кўриб чиқилган учта йўналиш бўйича тақсимланган. Бунда қолган қарийб бир миллион АҚШ долларига тенг маблағ жалб қилинган молиявий консультантлар билан шартномаларга кўра хизмат ҳақи сифатида тўлаб берилган. Айнан 999,1 миллион АҚШ долларилик маблағни қайта жойлаштириш бўйича молиявий натижа қуйидагича (-расм).



3-расм. Суверен еврооблигациялардан келиб тушган маблағлар жойлаштирилиши орқали олинган молиявий натижа [7]

Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, тижорат банкларига ва Навоий кон-металлургия комбинати давлат корхонасига жойлаштирилган 999,1 млн АҚШ долларилик маблағлардан тенг ярмидан 5 йил давомида ва яна тенг ярмидан 10 йил давомида жами 428,1 миллион АҚШ миқдорида фоизли даромад олинishi кутилмоқда. Ўз навбатида 5 йиллик ва 10 йиллик еврооблигациялар бўйича инвесторлар олдида 387,55 миллион АҚШ доллари миқдорида фоизли мажбуриятлар юзага келишини ҳисобга оладиган бўлсак умумий ҳолда 40,6 млн. АҚШ доллари миқдорида ижобий фарқ юзага келади. Яъни облигацияларни қайта жойлаштиришдан олинган молиявий натижа 40,6 миллион АҚШ доллари миқдоридаги фойдадан иборат.

Таҳлилларимиздан аён бўлдики, суверен еврооблигацияларни жойлаштиришдан тушган маблағларнинг асосий қисми, аниқроғи 909,2 миллион АҚШ долларилик қисми 0,5 маржа билан тижорат банкларига жойлаштирилган. Ваҳоланки, халқаро амалиётда суверен еврооблигациялар жойлаштиришдан тушган маблағлар тўлалигича стратегик муҳим лойиҳаларга йўналтирилади. Бизнинг амалиётимизда эса тижорат банкларига жойлаштириш билан чекланишимиз мунозарали ҳисобланади. Чунки суверен еврооблигация бўйича келиб тушган маблағларни банк депозитга маълум бир маржа билан

жалб қилгандан сўнг, ўз навбатида тижорат банклари ўзларининг қўшимча маржасини қўйган ҳолда маълум бир сектордаги лойиҳага кредит йўналтиради. Натижада эса суверен еврооблигациялардан келиб тушган маблағлар ҳақиқий истемолчига 2 марта маржа қўлланган ҳолда етиб боради ва капитал баҳосининг ошиб кетишига олиб келади.

Шуни алоҳида қайд этиб ўтиш лозимки, суверен ёки корпоратив еврооблигация бўлишидан қатъий назар жалб қилинадиган маблағлар йўналтириладиган лойиҳа аниқ ва истиқболли баҳоланадиган бўлса, еврооблигация бўйича фоиз ставка паст бўлади. Мазкур нуқтаи назардан истиқболда мазкур жиҳатга давлат ҳамда корпоратив эмитентлар алоҳида эътибор қаратиши лозим, деб ҳисоблаймиз.

Илк суверен еврооблигациялар жойлаштирилиши бўйича жалб қилинган маблағларнинг тижорат банкларига йўналтирилиши стратегик муҳим аҳамият касб этмайди ва фақат жойлаштириш ҳамда фоиз тўловларини қоплаш билан боғлиқ харажатлар қопланишига хизмат қилади.

Фикримизча, суверен ёки корпоратив еврооблигациялар жойлаштирилиши бошқа эмитентларга бенчмарк вазифасини ўташи учун еврооблигациялар бўйича капитал баҳосини ошкор этиш лозим. Айтиш мумкинки, суверен еврооблигациялар бўйича фоизли харажатлар ҳамда молиявий консультантлар хизмат ҳақи бўйича қарийб 1 миллион АҚШ долларилек харажатлар маълум. Ўзсаноатқурилишбанк АТБ бўйича эса фақатгина 5,75 фоизлик фоиз тўловлари аниқ. Ваҳоланки, еврооблигациялар бўйича капитал баҳоси фоиз тўловлари ва молиявий консультантлар хизмат ҳақи харажатларидан ташқари, фонд биржаси дастлабки ва йиллик листинг тўловлари, потенциал инвесторлар билан учрашувларни ташкил этиш харажатлари, хизмат сафари харажатлари кабиларни ҳам ўз ичига олади.

### **Хулоса ва таклифлар**

Еврооблигациялар муомалага чиқариш ва жойлаштириш амалиётини самарали ташкил этиш, жалб қилинган маблағлардан самарали фойдаланишга қаратилган қуйидаги хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди:

Биринчидан, давлат ёки корпоратив тузилмалар томонидан хорижий валютада муомалага чиқарилиб, хорижий давлатларда жойлаштириладиган облигациялар еврооблигациялардир. Еврооблигациялар суверен ва корпоратив еврооблигацияларга бўлинади.

Иккинчидан, давлат ва корпоратив тузилмаларнинг халқаро молия бозоридан еврооблигациялар муомалага чиқариш орқали арзон молиявий ресурс жалб қилишларида суверен ёки корпоратив кредит рейтинги муҳим ҳисобланиб, капитал баҳосига таъсир кўрсатувчи муҳим омил сифатида намоён бўлади.

Учинчидан, миллий капитал бозорини ривожлантириш истиқболда суверен кредит рейтинги, тижорат банклари ва бошқа акциядорлик жамиятлари кредит рейтинги ошишига хизмат қилади. Бу ўз навбатида суверен

еврооблигациялар ва корпоратив еврооблигациялар фоиз ставкаларининг халқаро молия бозорида кескин пасайишига хизмат қилади.

Тўртинчидан, илк суверен еврооблигациялардан тушган маблағларнинг тижорат банкларига йўналтирилиши стратегик муҳим аҳамият касб этмайди, бошқа томондан икки марта маржа қўлланилиши ҳисобига реал лойиҳага йўналтириладиган капитал баҳоси ошишига олиб келади. Еврооблигациялар орқали молиялаштириладиган лойиҳа аниқ ва истиқболли баҳоланадиган бўлса, еврооблигация бўйича фоиз ставка паст бўлади. Мазкур нуқтаи назардан истиқболда мазкур жиҳатга давлат ҳамда корпоратив эмитентлар алоҳида эътибор қаратиши лозим.

Бешинчидан, суверен ёки корпоратив еврооблигациялар жойлаштирилиши бошқа эмитентларга бенчмарк вазифасини ўташи учун еврооблигациялар бўйича капитал баҳосини ошқор этиш лозим. Бу жиҳат еврооблигацияларни жойлаштириш ва уларни қоплаш билан боғлиқ рискларни бошқаришда ҳам аҳамиятга эга.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 июлдаги «Ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификациялаш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарори.

2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 31 январдаги «Ўзбекистон Республикасининг халқаро облигацияларини чиқаришни ташкиллаштириш ва суверен кредит рейтингини сақлаб туриш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори.

3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 2 апрелдаги «Ўзбекистон Республикасининг илк суверен халқаро облигацияларини жойлаштиришдан тушган маблағлардан самарали фойдаланиш тўғрисида» ПҚ-4258-сонли Қарори.

4. Jacob Engwerda, Bas van Aarle, Tzanis Anevlavis. Debt stabilization games in a monetary union: What are the effects of introducing eurobonds? // Journal of Macroeconomics. Volume 59, March 2019. - Pages 78-102.

5. J. Tielens, B. van Aarle, J. Van Hove. Effects of Eurobonds: A stochastic sovereign debt sustainability analysis for Portugal, Ireland and Greece. // Journal of Macroeconomics. Volume 42, December 2014. – Pages 156-173.

6. Гурсунова Н. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Монография. – Т.: «Iqtisod-moliya», 2017. – 142 б.

7. Гошматов Ш.А. Ўзбекистон халқаро облигацияларининг жаҳон молиявий бозорларида жойлаштирилиши: риск ва прогнозлар. <http://review.uz/>