

O'ZBEKISTON KORPORATIV OBLIGATSIYALAR BOZORINI RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI

Ahmedova Elnora Bahodirovna

O'zbekiston Respublikasi Bank-Moliya Akademiyasi magistranti.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.16693470>

Annotatsiya. Ushbu maqolada O'zbekiston Respublikasida korporativ obligatsiyalar bozorining shakllanishi, hozirgi holati va uni rivojlantirish istiqbollari o'rganiladi. Korporativ obligatsiyalar real sektorda faoliyat yurituvchi korxonalar uchun muqobil moliyalashtirish manbai sifatida qaraladi. Mamlakatda ushbu bozor hali to'liq shakllanmagan bo'lib, uning rivojlanishiga ta'sir qiluvchi omillar, jumladan, huquqiy baza, investitsion muhit, emitent va investorlar faoliyati tahlil qilinadi. Maqolada shuningdek, rivojlangan davlatlar tajribasi asosida O'zbekiston sharoitida korporativ obligatsiyalar bozorini takomillashtirishga doir takliflar berilgan.

Kalit so'zlar:Korporativ obligatsiyalar, kapital bozori, fond birjasi, moliyaviy vositalar, investitsiya muhiti, korxona moliyalashtirish, emitent, investor, qonunchilik, iqtisodiy islohotlar, risk boshqaruvi, obligatsiyalar bozori, moliyaviy barqarorlik, qimmatli qog'ozlar.

Kirish

Bozor iqtisodiyotiga o'tish jarayonida korxonalarning moliyaviy mustaqilligini ta'minlash, ularni investitsiyalar orqali rivojlantirish va kapital bozorini kengaytirish muhim ahamiyat kasb etmoqda. Ayniqsa, iqtisodiyotda uzoq muddatli moliyalashtirish vositalarining mavjudligi kompaniyalar uchun samarali va barqaror faoliyat yuritishning muhim shartlaridan biridir. Shu nuqtayi nazardan qaralganda, korporativ obligatsiyalar – bu korxonalarning muqobil mablag' jalb qilish mexanizmi bo'lib, rivojlangan mamlakatlar tajribasida keng qo'llanilmoqda.

O'zbekistonda esa korporativ obligatsiyalar bozori hali yangi shakllanayotgan tizim sanaladi. Ushbu bozor infratuzilmasi, regulativ muhit va investorlarning ishonch darajasi hanuzgacha to'laqonli darajada rivojlanmagan. Natijada, real sektor subyektlari moliyalashtirishda asosan bank kreditlariga tayanib kelmoqda. Bu esa moliyaviy risklarning konsentratsiyalanishiga va iqtisodiy o'sishning cheklanishiga olib keladi.

Mazkur maqolada O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozorining hozirgi holati, mavjud muammolari va uni rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari tahlil qilinadi. Shuningdek, rivojlangan mamlakatlar tajribasi asosida bozor mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha takliflar ilgari suriladi.

Metodologiya: Korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlanish istiqbollarini tadqiq etish jarayonida kompleks yondashuv metodologik asos sifatida tanlab olindi. Mazkur yondashuv orqali muammo har tomonlama tahlil qilinib, mavjud tendensiyalar, to'siqlar va imkoniyatlar chuqur o'rganiladi. Tadqiqotda nazariy va empirik metodlarning uyg'unligi asosida ilmiy asoslangan xulosalarga erishish ko'zda tutilgan.

Avvalo, deskriptiv (tasviriy) metod orqali O'zbekiston obligatsiyalar bozorining hozirgi holati tahlil qilindi. Bu uslub orqali fond bozoridagi emitentlar soni, chiqarilgan obligatsiyalar hajmi, investorlar faolligi kabi ko'rsatkichlar statistik ma'lumotlar asosida aniqlashtirildi.

O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi, O'zbekiston fond birjasi va Davlat statistika qo'mitasining rasmiy hisobotlari tahlil manbasi bo'lib xizmat qildi.

Keyinchalik, taqqoslama (komparativ) tahlil usuli qo'llanildi. Bu orqali rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarning – xususan, Polsha, Hindiston, Malayziya va Turkiya kabi davlatlarning – korporativ obligatsiyalar bozoridagi amaliy tajribasi o'rganildi. Har bir mamlakatda joriy etilgan qonunchilik yondashuvlari, rag'batlantiruvchi choralar, investorlarni himoya qilish mexanizmlari va obligatsiyalar bozorining dinamikasi O'zbekiston tajribasi bilan solishtirildi. Bu esa lokal muammolarni aniqlash va ular uchun realistik yechimlar ishlab chiqishga imkon berdi.

Tahliliy metod orqali mavjud muammolarning sabab-oqibat munosabatlari o'rganildi. Masalan, obligatsiyalar chiqarilishi hajmining pastligi sabablari – yuqori regulyator talablari, axborot shaffofligining yetishmasligi va likvidlik kamligi kabi omillar bilan bog'lanib tahlil qilindi. Shuningdek, emitentlarning iqtisodiy rag'batlantirilmagani ham investitsiyaviy jarayonlarga ta'sir ko'rsatayotgani asoslantirildi.

Ekspert baholash usuli tadqiqotning muhim qismidir. Moliyaviy bozorlar bilan bevosita shug'ullanuvchi mutaxassislarining qarashlari asosida potensial rivojlanish yo'nalishlari bo'yicha fikrlar tahlil qilindi. Bu jarayonda tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari va investitsiya fondlari vakillarining fikrlari yig'ildi.

Tadqiqot davomida shuningdek, sistemali tahlil yondashuvi qo'llanildi. Bozorni tarkibiy elementlarga ajratgan holda (emitentlar, investorlar, regulyatorlar, vositachilar va bozor infratuzilmasi) ularning o'zaro aloqasi o'rganildi. Bu yondashuv orqali korporativ obligatsiyalar bozorini yagona iqtisodiy tizim sifatida baholashga imkon yaratildi.

Metodologik yondashuvni chuqurlashtirish maqsadida, trendlarga asoslangan prognozlash usuli ham qo'llanildi. Statistik ma'lumotlar asosida 2025–2030-yillar davomida obligatsiyalar bozori hajmining o'sish tendensiyasi chizildi. Bu orqali istiqboldagi iqtisodiy samaradorlik darajasi baholandi.

Umuman olganda, tanlangan metodologiya bozor holatini to'liq aks ettirish, aniq va asosli tavsiyalar ishlab chiqish uchun xizmat qildi. Mazkur tadqiqotda qo'llanilgan usullar sintez asosida uyg'unlashtirilib, ilmiy asoslangan tahlil va amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi: Korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlanishi so'nggi yillarda iqtisodiy tadqiqotlar va moliyaviy tahlil doirasida muhim mavzuga aylangan.

Mazkur bozor korxonalar uchun muqobil moliyalashtirish manbai sifatida tan olinib, global miqyosda ham, O'zbekiston sharoitida ham tadqiqotchilar diqqat markazida bo'lib kelmoqda. Adabiyotlarni o'rganish bu bozorning nazariy asoslarini anglash, xalqaro tajribani tahlil qilish va mahalliy muammolarga yechim topishga zamin yaratadi.

Korporativ obligatsiyalar bozorining nazariy asoslari bo'yicha eng nufuzli ishlar orasida Frank Fabozzining “Bond Markets, Analysis and Strategies” asari alohida e'tiborga loyiq. U obligatsiyalar strukturasi, risk darajasini, foiz stavkalari ta'sirini keng qamrovda tahlil qiladi.

Unga ko'ra, obligatsiyalar bozoridagi ishonch va likvidlik — bu bozorda muvaffaqiyatli ishtirok etishning asosiy omillaridir.

Ross S. Westerfield va Stephen A. Ross kabi iqtisodchilar korporativ moliyalashtirish modellarida obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish mexanizmlarini “Corporate Finance” asarida

yoritganlar. Ular, ayniqsa, obligatsiyalar chiqarish va aktsiyalarning nisbiy ustunliklarini empirik ma'lumotlar bilan solishtirgan.

Post-sovet mamlakatlari kontekstida, ****Kovalev V.V.****ning ishlarida korporativ qarz bozorining rivojlanish bosqichlari va institutsional asoslari bo'yicha izlanishlar mavjud. U korporativ obligatsiyalarni kichik va o'rta bizneslar uchun uzviy moliyaviy vosita deb ataydi.

O'zbekistonda esa, ushbu mavzu bo'yicha nisbatan yangi tadqiqotlar olib borilmoqda.

Jumladan, Qodirov A. (2022) tomonidan yozilgan "O'zbekiston moliyaviy bozorini rivojlantirishda qimmatli qog'ozlar vositasining o'rni" nomli maqolasida korporativ obligatsiyalarning moliyaviy tizimdagi funksiyasi va ularning huquqiy asoslari tahlil qilinadi.

Muallif regulyatorlar faoliyatining sustligi, investorlar savodxonligining pastligi kabi muammolarga urg'u beradi.

Jahon Banki (World Bank, 2021) va Osiyo Taraqqiyot Banki (ADB, 2023) tomonidan tayyorlangan hisobotlarda rivojlanayotgan davlatlarda obligatsiyalar bozorining o'sish sur'atlari, struktura bo'yicha farqlari va institutsional cheklovlar tahlil qilingan. Unga ko'ra, kapital bozorlarini chuqurlashtirish korxonalar uchun uzoq muddatli resurslarni jalb etishda muhim vositadir.

UNCTAD (2022) o'z tadqiqotlarida korporativ obligatsiyalar orqali jalb qilingan mablag'larning real sektor ishlab chiqarishiga qanday ta'sir ko'rsatishini o'rgangan. Ular, ayniqsa, obligatsiyalar bozorini rivojlantirish orqali MMT (moliyaviy muqobil tizimlar) barqarorligini kuchaytirish mumkinligini asoslab berishgan.

OECD (2020) tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda kichik va o'rta bizneslar uchun maxsus obligatsiya dasturlari muvaffaqiyatli amaliyot sifatida taqdim etilgan. Xususan, Polsha va Koreyada startaplar va texnologik kompaniyalar uchun qisqa muddatli obligatsiyalar chiqarish mexanizmi yaxshi yo'lga qo'yilgan.

Mahalliy adabiyotlarda korporativ obligatsiyalar masalasi ko'pincha kapital bozorining tarkibiy qismi sifatida ko'rib chiqiladi. Abdurahmonov Q.H.ning "Moliya va kredit" darsligida qimmatli qog'ozlar bozori, jumladan obligatsiyalar bozorining umumiy nazariy asoslari yoritilgan. Biroq korporativ obligatsiyalarni alohida, chuqur tahlil qiluvchi maxsus ilmiy ishlarga ehtiyoj yuqori.

"Iqtisodiyot va moliya" hamda "Bank ishi" ilmiy jurnallarida 2020–2024 yillar davomida qimmatli qog'ozlar va fond bozori bilan bog'liq maqolalar chop etilgan bo'lsa-da, korporativ obligatsiyalarning amaliy rivoji, investorlar faolligi, qonunchilikdagi muammolar va tavsiyalar bo'yicha maqolalar soni cheklangan.

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi va Fond birjasi tomonidan chiqarilgan statistik byulletenlar, holat tahlillari va regulyator qarorlari tadqiqot uchun asosiy empirik manba bo'lib xizmat qilmoqda.

Adabiyotlar sharhi shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozorining nazariy va empirik jihatdan to'liq o'rganilishi hali shakllanish bosqichida. Biroq, xalqaro tajriba va nazariy izlanishlardan foydalanish orqali mazkur moliyaviy vositani samarali joriy etish, kapital bozorini chuqurlashtirish va korxonalar uchun yangi moliyaviy imkoniyatlar yaratish mumkin.

Shu bois, ilmiy adabiyotlar tahlili orqali yondashuvlarni mahalliy sharoitlarga moslashtirish va aniq tavsiyalar ishlab chiqish asosiy metodologik yo‘nalishlardan biri bo‘lib qoladi.

Tahlil va natijalar

O‘zbekiston kapital bozorining tarkibiy qismlaridan biri bo‘lgan korporativ obligatsiyalar bozori bugungi kunda rivojlanish bosqichida turibdi. Ushbu bozor mamlakatdagi yirik va o‘rta korxonalarning moliyaviy barqarorligini ta‘minlashda muhim rol o‘ynashi mumkin bo‘lsa-da, amaldagi holat bozorning cheklanganligini ko‘rsatadi. Bozor tahlili shuni anglatadiki, mavjud moliyalashtirish tizimi asosan tijorat banklari krediti asosida shakllangani uchun kompaniyalar uchun muqobil moliyaviy manbalar yetarli darajada mavjud emas.

So‘nggi yillarda korporativ obligatsiyalar chiqarish holati biroz faollashgan. Masalan, 2020-yilda atigi 8 ta kompaniya korporativ obligatsiyalar chiqargan bo‘lsa, 2024-yilga kelib bu ko‘rsatkich 27 taga yetdi. Jami chiqarilgan obligatsiyalar hajmi 1,37 trillion so‘mga yaqinlashdi.

Bu ijobiy o‘zgarish bo‘lishiga qaramay, mamlakat yalpi ichki mahsulotiga (YAIM) nisbatan bu ko‘rsatkich atigi 0,6% ni tashkil etadi. Rivojlangan davlatlar misolida esa bu raqam 30–50% atrofida bo‘lib, bu obligatsiyalar bozorining mamlakat iqtisodiyotidagi real rolini belgilaydi.

Yana bir muhim tahliliy jihat – likvidlik va ikkilamchi bozorning zaifligidir. Aksariyat obligatsiyalar chiqarilgandan so‘ng, ularning fond birjasida erkin savdosi amalga oshirilmaydi.

Bu esa investorlar uchun likvidlik xavfini kuchaytiradi va obligatsiyalarni likvid aktiv sifatida baholash imkonini cheklaydi. Bundan tashqari, obligatsiyalar bo‘yicha shartlar, foiz stavkalari, muddati va risk darajasi to‘g‘risida yetarli darajada ochiq axborot mavjud emas. Bu holat investorlar uchun aniqlik va ishonch muhitini pasaytiradi.

Bozordagi ishtirokchilar – ya‘ni, emitentlar (korxonalar) va investorlar – o‘rtasida ham axborot va moliyaviy savodxonlik darajasining pastligi tahlillarda yaqqol namoyon bo‘lmoqda.

Ko‘plab kompaniyalar obligatsiyalar orqali moliyalashtirishning afzalliklarini to‘liq anglab yetmaydi, biroq aksariyat investorlar esa risklarni to‘liq baholay olmaydi. Bu esa bozorning uzluksiz ishlashiga to‘sqinlik qiladi.

Tahlillar shuni ko‘rsatadiki, davlat tomonidan qimmatli qog‘ozlar bozorini rag‘batlantirishga qaratilgan chora-tadbirlar sust olib borilmoqda. Soliq imtiyozlari, kafolat mexanizmlari, reyting tizimining yo‘qligi va fond bozori ishtirokchilarini qo‘llab-quvvatlash tizimi hozircha yetarli emas. Bunday sharoitda xususiy sektorning bu bozorda faol ishtirok etishi juda sust ko‘rinishda kechmoqda.

Korporativ obligatsiyalar bozori — bu nafaqat kompaniyalar uchun kapital jalb qilish manbai, balki investitsion muhit va moliyaviy infratuzilmaning barqarorligini belgilovchi muhim elementdir. Xalqaro tajriba shuni ko‘rsatadiki, ushbu bozorni rivojlantirishda davlatning qat‘iy ishtiroki va strategik yondashuvi muhim ahamiyat kasb etadi. Turli mamlakatlar, xususan, Janubiy Koreya, Polsha, Hindiston va Malayziya misolida quyidagi to‘rtta asosiy strategik yo‘nalish muvaffaqiyat kaliti sifatida e‘tirof etilgan.



1-rasm. O‘zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozorini dinamikasi, (%)

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi yillik hisobotlari (2020–2024)

Birinchidan, korporativ obligatsiyalarni soddalashtirilgan tartibda ro‘yxatdan o‘tkazish amaliyoti ko‘plab davlatlarda ijobiy natijalar bergan. Misol uchun, Singapurda kichik va o‘rta biznes subyektlari uchun "Accelerated Bond Listing" dasturi joriy etilgan bo‘lib, bu orqali kichik kompaniyalar byurokratik to‘siqlarsiz, qisqa muddatda obligatsiya chiqarish imkoniyatiga ega bo‘lishmoqda. Bunday tartibda ro‘yxatdan o‘tkazish kompaniyalarning kapitallashtirish jarayonini tezlashtiradi va bozorga kirish to‘siqlarini kamaytiradi. O‘zbekistonda esa amaldagi normativ-huquqiy baza bu jarayonni murakkablashtiradi, ko‘plab kompaniyalar zarur hujjatlarni tayyorlashda qiynaladi. Shu bois soddalashtirilgan tartibni joriy etish mahalliy emitentlarning bozorga kirishini faollashtirishi mumkin.

Ikkinchidan, reyting agentliklarini rivojlantirish orqali investorlarni himoya qilish va bozor shaffofligini ta‘minlash xalqaro moliyaviy tizimlarda muhim vosita sifatida qaraladi.

AQShda Moody’s, S&P va Fitch agentliklari obligatsiyalarning kredit sifatini baholab, investorlar uchun xavfni aniqlashtiradi. Reytinglar, ayniqsa, obligatsiyalar bo‘yicha foiz stavkalari va investitsiya qarorlarining shakllanishiga bevosita ta‘sir ko‘rsatadi. O‘zbekistonda esa hozircha to‘liq ishlaydigan, xalqaro e‘tirofga ega reyting agentliklari faoliyat yuritmaydi. Shu bois, reyting tizimini joriy etish nafaqat investor ishonchini mustahkamlashga, balki obligatsiyalarni xalqaro savdo tizimlariga integratsiyalashga xizmat qiladi.

Uchinchidan, likvidlikni ta‘minlovchi ikkilamchi bozorlarni rivojlantirish korporativ obligatsiyalar bozorining jonlanishi uchun zaruriy shartlardan biridir. Sekundar bozorda obligatsiyalar erkin savdoga qo‘yilgani — ularning naqd pulga aylantirilishini osonlashtiradi, investorlar uchun esa xavfsizlik va mobil aktivlar muhitini yaratadi.

Misol uchun, Hindistonning Bombay fond birjasida obligatsiyalar ikkilamchi savdo hajmining o'sishi so'nggi yillarda korporativ qarzlar segmentining tez sur'atda rivojlanishiga sabab bo'ldi. O'zbekistonda esa ikkilamchi bozorlar sust faoliyat yuritadi, savdo hajmlari past, narxlar shaffofligi ta'minlanmagan. Bozor mexanizmlarini faollashtirish uchun Market Maker institutini joriy qilish, obligatsiyalar savdosini avtomatlashtirish va real vaqt rejimida narxlar monitoringini joriy etish zarur.

1-jadval.

O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari (2020–2024)

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024
Chiqarilgan obligatsiyalar soni (ta)	43	89	180	262	356
Jami hajmi (mlrd so'm)	630.5	988.2	1205	1470	1 970
Bozordagi emitentlar soni (ta)	5	7	11	16	21
Faol investorlar soni (kishi)	759	1 700	3014	4600	6100
Sekundar bozorda amalga oshirilgan bitimlar	3	7	12	18	30
Korporativ obligatsiyalar YAIMga nisbati (%)	0.2	0.3	0.45	0.6	0.75

Manba: O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi yillik hisobotlari (2020–2024)

To'rtinchidan, pensiya va sug'urta fondlari uchun obligatsiyalarni majburiy investitsiya vositasi sifatida belgilash uzoq muddatli investitsiya oqimlarini jalb qilishda muhim ahamiyatga ega. Masalan, Polshada pensiya fondlarining majburiy aktiv portfelida korporativ obligatsiyalar muhim ulushni tashkil qiladi. Bu orqali davlat bir tomondan o'z iqtisodiyotini uzoq muddatli resurslar bilan ta'minlaydi, ikkinchi tomondan pensiya tizimining xavfsiz va barqaror ishlashiga zamin yaratadi. O'zbekistonda pensiya jamg'armalari va sug'urta kompaniyalari hozircha bu bozorda yetarli darajada ishtirok etmayapti. Shu sababli davlat tomonidan normativ-huquqiy talablar asosida ushbu investorlarni korporativ obligatsiyalar bozoriga jalb qilish strategik maqsad bo'lishi lozim.

Xalqaro tajriba O'zbekiston uchun yo'l xaritasi bo'lib xizmat qilishi mumkin. Bozorni institutsional va texnik jihatdan rivojlantirish orqali korporativ obligatsiyalar moliyaviy tizimning uzviy qismiga aylanishi mumkin. Yuqoridagi yo'nalishlar bo'yicha izchil va bosqichma-bosqich islohotlar olib borilsa, yaqin yillarda O'zbekistonda likvid, ishonchli va barqaror korporativ obligatsiyalar bozori shakllanishiga erishiladi.

Tahlil natijalaridan kelib chiqib aytish mumkinki, agar huquqiy baza mustahkamlanib, investorlarni rag'batlantirish tizimi yaratilib, axborot shaffofligi oshirilsa, 2025–2030-yillar oralig'ida korporativ obligatsiyalar bozori hajmi keskin o'sadi. Prognozlarga ko'ra, 2030-yilgacha bu bozor hajmi 7,5 trillion so'mga yetishi mumkin. Bu esa iqtisodiy o'sishga katta turtki bo'lishi aniq.

Muhokama

O'zbekistonning bozor iqtisodiyotiga o'tish yo'lida kapital bozorini rivojlantirish, xususan, korporativ obligatsiyalar segmentini kuchaytirish strategik ahamiyat kasb etadi. Ushbu bozor, amalda, iqtisodiyotdagi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash, bank tizimiga

ortiqcha yuk tushmasligini ta'minlash va xususiy sektorning moliyaviy mustaqilligini oshirish imkonini beradi. Shunga qaramay, bugungi kunda korporativ obligatsiyalar bozori hali ham keng miqyosda rivojlanmagan, bu esa ko'plab muhokama va bahs-munozaralarga sabab bo'lmoqda.

Birinchi muhokama nuqtasi — korxonalar tomonidan obligatsiya chiqarishdagi sustlik.

Aksariyat hollarda yirik kompaniyalar ham kapital jalb qilishda hali ham bank kreditlariga tayanmoqda. Bu holat, bir tomondan, bozorning ommalashmaganligini ko'rsatsa, ikkinchi tomondan esa, korxonalar o'rtasida moliyaviy savodxonlik va risklarni baholash ko'nikmalarining yetishmasligini anglatadi. Bu borada xalqaro moliyaviy institutlar va mahalliy regulyatorlar tomonidan maxsus o'quv dasturlarini yo'lga qo'yish lozim.

Ikkinchi muhokama nuqtasi — bozor ishtirokchilarining cheklanganligi. Hozirgi kunda korporativ obligatsiyalar savdosi asosan banklar, yirik moliyaviy institutlar va cheklangan sonli yirik investorlarga tomonidan amalga oshirilmoqda. Kichik investorlar, ya'ni jismoniy shaxslar bozorning faol ishtirokchisi emas. Ular uchun zarur shart-sharoitlar, jumladan, shaffof axborot tizimi, kam xavfli investitsiya muhit va imtiyozli soliqqa tortish mexanizmlari mavjud emas.

Muhokama nuqtai nazaridan, bu holat jiddiy o'zgarishlarni talab qiladi.

Uchinchi muhim jihat — regulyator siyosatining sustligi va fragmentarligi. Bozor ishtirokchilariga berilayotgan ruxsatnomalar, emitentlar uchun moliyaviy talablar va soliq siyosati bir-biriga muvofiq kelmaydi. Fond bozori faoliyatiga oid qonunlar va qoidabuzarliklarga qarshi choralar yetarli darajada mukammal emas. Aksincha, ba'zi tartibotlar kompaniyalarning bozorga chiqishiga to'sqinlik qilmoqda. Bu borada xalqaro reyting standartlariga asoslangan, qat'iy lekin qulay regulyator siyosatini shakllantirish zarur.

To'rtinchi masala esa — ikkinchi bozorlardagi likvidlik yetishmovchiligi. Investorlar uchun asosiy ishonch mezonlaridan biri bu — har qanday vaqtda investitsiyani pulga aylantirish imkoniyatining mavjudligi. Ayni paytda O'zbekiston fond birjasida obligatsiyalar savdosi juda kam sonli bitimlar asosida kechmoqda. Bu esa narx shakllanishini noto'g'ri aks ettiradi va investorlar uchun real baholash imkoniyatlarini cheklaydi. Likvidlikni oshirish uchun market-makerlar instituti, avtomatlashtirilgan savdo tizimlari va davlat kafolatlari asosida xaridlarni qo'llab-quvvatlash mexanizmlarini rivojlantirish muhim.

Muhokamada alohida urg'u berilishi kerak bo'lgan yana bir jihat — xalqaro integratsiya va xorijiy investorlar ishtirokini rag'batlantirish. O'zbekiston fond bozori hali global moliyaviy tizimlarga to'liq integratsiyalashmagan. Bu esa obligatsiyalarimizning xalqaro savdo platformalarida ishtirok etishini cheklaydi. Eurobondlar chiqarilishi bo'yicha qadamlar tashlangan bo'lsa-da, korporativ obligatsiyalarning xorijiy investorlarga ochiqligi past. Bunga erishish uchun mahalliy reyting agentliklarini xalqaro standartlarga moslashtirish, moliyaviy hisobotlarda IFRS standartlarini joriy etish va ingliz tilida ochiq axborot resurslarini ko'paytirish talab etiladi.

Shunday qilib, korporativ obligatsiyalar bozori O'zbekiston iqtisodiyoti uchun strategik jihatdan muhim bo'lishiga qaramay, uning to'liq ishlashi uchun bir qator tizimli muammolarni hal etish lozim. Muhokama doirasida shuni ta'kidlash mumkin: moliyaviy savodxonlikni oshirish, qonunchilikni soddalashtirish, ikkilamchi bozorlarni jonlantirish va investorlarni rag'batlantirish orqali O'zbekiston korporativ obligatsiyalar bozorini yanada samarali va jozibador moliyaviy muhitga aylantirishi mumkin.

Xulosa

O'zbekiston iqtisodiyotida kapital bozorini chuqurlashtirish, xususan, korporativ obligatsiyalar segmentini rivojlantirish, moliyaviy resurslardan samarali foydalanish va xususiy sektorga uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarini yaratishning muhim yo'nalishlaridan biri sanaladi. Olib borilgan tahlillar natijasida aniqlanishicha, mamlakatda korporativ obligatsiyalar bozori hali to'liq shakllanmagan bo'lib, uning kengayishiga to'sqinlik qilayotgan asosiy omillar quyidagilardan iborat:

- korxonalar tomonidan obligatsiya chiqarish tajribasining yetishmasligi;
- investorlar ishonchining pastligi va moliyaviy savodxonlik darajasining zaifligi;
- mavjud qonunchilik tartibotlarining murakkabligi;
- ikkilamchi bozordagi likvidlikning sustligi.

Shu bilan birga, so'nggi yillarda korporativ obligatsiyalar chiqarish hajmining ortib borayotgani va investorlar qiziqishining asta-sekin kuchayib borayotganligi bozor rivojida ijobiy siljishlar mavjudligini ko'rsatmoqda. Ushbu salohiyatdan to'laonli foydalanish va bozorni sifat jihatdan yangi bosqichga olib chiqish uchun quyidagi ustuvor yo'nalishlar bo'yicha islohotlarni jadallashtirish zarur:

- obligatsiyalarni chiqarish va ro'yxatdan o'tkazish jarayonlarini soddalashtirish;
- reyting agentliklari faoliyatini yo'lga qo'yish orqali investorlar ishonchini mustahkamlash;
- ikkilamchi bozor infratuzilmasini rivojlantirish, savdo hajmini va likvidlikni oshirish;
- pensiya va sug'urta fondlari uchun obligatsiyalarni ustuvor investitsiya vositasi sifatida belgilash;
- axborot shaffofligini ta'minlash va moliyaviy savodxonlikni oshirish bo'yicha kompleks chora-tadbirlarni amalga oshirish.

Ushbu chora-tadbirlar bosqichma-bosqich amalga oshirilsa, O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozori nafaqat xususiy sektorga yangi moliyaviy imkoniyatlar yaratadi, balki umumiy iqtisodiy barqarorlikka xizmat qiluvchi kuchli moliyaviy mexanizm sifatida shakllanishi mumkin. Natijada, kompaniyalar uchun muqobil moliyalashtirish manbalari kengayadi, investorlar esa ishonchli va daromadli sarmoya muhitiga ega bo'ladi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Fabozzi, F.J. (2021). *Bond Markets, Analysis and Strategies*. 10th ed. Pearson Education.
2. Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jordan, B.D. (2022). *Corporate Finance*.
3. World Bank. (2021). *Developing Corporate Bond Markets in Emerging Economies*. <https://www.worldbank.org/>
4. Asian Development Bank (ADB). (2023). *Capital Markets Development Report – Central Asia*. Manila: ADB.
5. UNCTAD. (2022). *Financing for Development: The Role of Corporate Bonds in Emerging Markets*. Geneva: United Nations.
6. OECD. (2020). *Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy*. Paris: OECD Publishing.
7. Fitch Ratings. (2024). *Uzbekistan Corporate Sector Outlook*. Fitch Research.

8. Moody's Investors Service. (2023). *Uzbekistan Banking and Corporate Credit Profiles*. Moody's Reports.
9. Kovalev, V.V. (2019). *Korporativnie finansy i obligatsionnie rynki*. Moskva: INFRA-M.
10. Abdurahmonov, Q.H. (2020). *Moliya va kredit*. Toshkent: Iqtisodiyot nashriyoti.
11. Qodirov, A. (2022). "O'zbekiston fond bozorida korporativ obligatsiyalarning o'rni va rivojlanish yo'llari". *Iqtisodiyot va moliya*, 2(44), b. 56–63.
12. "O'zbekiston Respublikasining Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni. (2015). Toshkent: Adliya vazirligi.
13. O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi. (2024). *Yillik tahliliy hisobot*. <https://www.capmarket.uz>
14. O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi. (2024). *Moliyaviy ko'rsatkichlar statistik to'plami*. [online] Available at: <https://www.stat.uz>
15. Uzbekistan Stock Exchange (UZSE). (2024). *Listed Corporate Bonds Report*.
16. Malikova, N. (2023). "Moliyaviy instrumentlar va ularning iqtisodiyotdagi roli". *Bank ishi*, 1(19), b. 23–29.
17. IMF. (2021). *Financial Development and Inclusion in Emerging Markets*. Washington D.C.: IMF Publications.