



KORPORATIV OBLIGATSIYALAR ASOSIDA INVESTITSION LOYIHALARNI MOLİYALASHTIRISHNING MEXANIZMLARI VA XUSUSIYATLARI

Xamdamov Sarvar O'ktamovich

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi

Korporativ obligatsiyalar – bu yuridik shaxslar (odatda yirik kompaniyalar) tomonidan chiqariladigan qarz majburiyatidir. Ular investorlar oldida belgilangan muddatda asosiy qarzni va unga hisoblangan foizni (kupon) qaytarishni nazarda tutadi. Korporativ obligatsiyalar boshqa qimmatli qog'ozlardan (aksiyalar, davlat obligatsiyalari) farqli o'laroq, aniq to'lov shartlari va muddati bilan ajralib turadi. Asosiy ishtirokchilar – emitent (ya'ni korporatsiya) va investorlar bo'lib, ular o'zaro kapital aylanishini amalga oshiradi. Kapital bozorining chuqurlashuvi va diversifikatsiyalangan moliyalashtirish manbalarining shakllanishida bu vosita muhim o'rin tutadi. Obligatsiyalar bozoridagi ishonch darajasi ko'p jihatdan kredit reytinglari bilan belgilanadi. Masalan, O'zbekistonda 2024-yil yakunida o'rtacha kupon stavkasi 18,5 % ni tashkil qilgan, bu esa investorlar uchun yuqori daromadli, lekin nisbatan yuqori tavakkalli vosita ekanligini ko'rsatadi. Bozor infratuzilmasi esa 10 ballik tizimda atigi 4 ball bilan baholanmoqda.

Investitsion loyihalar – iqtisodiy foyda olish maqsadida amalga oshiriladigan rejalashtirilgan faoliyat shakli bo'lib, ular ishlab chiqarish, infratuzilma, xizmat ko'rsatish va boshqa sohalarni o'z ichiga oladi. Ularning moliyaviy tuzilmasi loyiha bosqichlarida talab qilinadigan xarajatlar, mablag' manbalari va qaytaruv shartlarini o'z ichiga oladi. Moliyalashtirishning ichki (o'z mablag'lari) va tashqi (bank kreditlari, obligatsiyalar, donorlar) manbalari mavjud. O'zbekistonda loyihalarining o'rtacha IRR (ichki foyda normasi) 14–18 % atrofida bo'lib, bu ularning iqtisodiy



jihtadan samarali ekanligini ko'rsatadi. Shu bilan birga, moliyalashtirish manbasi sifatida korporativ obligatsiyalar kredit moliyasiga nisbatan uzoq muddatli, moslashuvchan va investorlarga ochiq variant sifatida ajralib turadi. 2024-yil holatiga ko'ra, mamlakatda 2 trillion so'm atrofidagi loyihalar obligatsiyalar orqali moliyalashtirilgan.

Korporativ obligatsiyalarni chiqarish ma'lum bosqichlardan iborat bo'lib, emitent kompaniya tomonidan emissiya prospekti tayyorlanadi, regulyator tomonidan ro'yxatga olinadi va birjada yoki brokerlar orqali joylashtiriladi. Bu jarayonda banklar, investitsiya kompaniyalari, konsalting firmalar va depozitariylar muhim rol o'ynaydi. Kupon stavkasi, to'lov davriyligi va umumiy muddati emissiya shartnomasida belgilanadi. 2024-yilga kelib, O'zbekistonda 10 dan ortiq yirik kompaniya obligatsiyalar emissiyasini amalga oshirgan bo'lib, ularning umumiy hajmi 2 trillion so'mdan oshdi va yil davomida 35 % lik o'sish qayd etilgan. Jalb qilingan mablag'lar maxsus nazorat ostida bo'lib, investorlarga nisbatan axborot berish va hisobot topshirish majburiyati mavjud.

Xalqaro tajribada korporativ obligatsiyalar bozorining chuqurligi va likvidligi rivojlangan mamlakatlarda yuqori darajada shakllangan. Masalan, AQShda ushbu bozor hajmi 10 trillion AQSh dollaridan oshgan, Xitoyda – 20 trillion yuanga teng, Yevropa Ittifoqida esa bu ko'rsatkich 9 trillion yevro atrofida. Yirik korporatsiyalar obligatsiyalar orqali infratuzilma, yashil texnologiyalar va innovatsion sohalarni moliyalashtiradi. Yevropada ESG tamoyillari asosida chiqarilgan yashil obligatsiyalar hajmi keskin o'smoqda. Osiyo mamlakatlari, xususan Hindiston va Xitoy, obligatsiyalarni sanoat, transport va energetika loyihalarida faol qo'llashmoqda. Shuningdek, Jahon banki, ADB, IMF kabi xalqaro moliya institutlari rivojlanayotgan davlatlarda obligatsiyalar bozorini qo'llab-quvvatlash maqsadida grant va texnik yordam ko'rsatmoqda.

O'zbekiston obligatsiyalar bozorining shakllanish bosqichida bo'lib, oxirgi yillarda sezilarli o'sish kuzatilmoqda. Mamlakatda "Qimmatli qog'ozlar bozori



to'g'risida"gi qonun, Kapital bozorini rivojlantirish agentligi nizomlari orqali normativ asoslar shakllangan. "Toshkent" fond birjasi korporativ obligatsiyalarni rasmiy ro'yxatga kiritish, savdo qilish va hisob-kitoblarni yuritish bo'yicha faoliyat olib bormoqda. 2024-yilda korporativ obligatsiyalar bo'yicha chiqarilgan emissiya hajmi 2 trillion so'mga yetgan. Shu bilan birga, aholining ishtiroki (xususiy investorlar) past – atigi 5 % ni tashkil qiladi. Investorlar ishonchining oshishi, infratuzilmaning rivojlanishi va iqtisodiy barqarorlik obligatsiyalar bozorining yanada kengayishiga xizmat qilishi mumkin.

O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar orqali moliyalashtirish bozorining jadal rivojlanishiga qaramay, qator tizimli muammolar mavjud. Eng avvalo, qonunchilikdagi noaniqlik va tez-tez o'zgaradigan normativ-huquqiy talablar emitentlar va investorlar uchun ishonchsizlik muhitini yuzaga keltirmoqda. Shu bilan birga, bozorning likvidligi past: 2024-yil oxiriga kelib, "Toshkent" fond birjasida ikkilamchi savdolar hajmi umumiy qimmatli qog'ozlar aylanishining 3–5 % ini tashkil etdi, bu esa obligatsiyalarni osonlik bilan sotish yoki almashtirish imkoniyatini cheklaydi. Investorlarda moliyaviy savodxonlik past bo'lib, aholining atigi 5 % i obligatsiyalar bozorida bevosita ishtirok etmoqda. Emitentlar uchun esa yillik moliyaviy hisobotlar, kupon to'lovlari va risklarni boshqarish bo'yicha katta majburiyatlar mavjud. Bundan tashqari, O'zbekistonda mustaqil kredit reyting agentliklari yetarli emas, bu esa investorlar uchun emitentning moliyaviy holatini baholashda xavf tug'diradi. Yakunda, axborot oshkoraligi va real vaqt monitoring tizimlari yetarlicha ishlamagani sababli, investorlar ishonchini saqlab qolish qiyinlashmoqda.

Korporativ obligatsiyalar orqali moliyalashtirish o'z ichiga bir qator moliyaviy risklarni oladi. Ularning eng asosiysi — foiz stavkalari va inflyatsiya riskidir. Masalan, Markaziy bankning asosiy stavkasi o'zgarishi natijasida mavjud obligatsiyalar narxi pasayishi mumkin. Shuningdek, kredit riski — emitentning defoltga uchrashi yoki kupon to'lovlarini bajarmaslik xavfi mavjud. O'zbekistonda



bu xavf yuqori, chunki kompaniyalar moliyaviy shaffoflik talablarini to'liq bajarmayapti. Yuridik va siyosiy tavakkallar esa davlat siyosatining o'zgaruvchanligi, tartibga solishdagi keskinliklar yoki soliq yengilliklarining bekor qilinishi kabi omillar bilan bog'liq. Bozor sharoitida esa narx o'zgaruvchanligi obligatsiyalar qiymatini tushirib yuborishi mumkin. Ushbu xavflarni kamaytirish uchun diversifikatsiyalangan portfel tuzish, sug'urta qilish va reytinglar asosida qaror qabul qilish tavsiya etiladi. Regulyatorlar esa risklarni kamaytirish maqsadida kredit reyting tizimini kuchaytirish, axborot standartlarini joriy etish kabi choralarni amalga oshirishlari lozim.

Korporativ obligatsiyalar — bu korxonalar uchun uzoq muddatli va nisbatan barqaror moliyalashtirish vositasidir. Ular investorlar uchun ham barqaror daromad manbai bo'lib xizmat qiladi. Masalan, 2024-yilda chiqarilgan korporativ obligatsiyalarning kupon stavkalari o'rtacha 16–20 % atrofida bo'lib, bu bank depozitlaridan sezilarli yuqori. Obligatsiyalar orqali kompaniyalar kapitalga kirish imkoniyatini soddalashtiradi, shuningdek, moliyaviy hisobotlarni ochiq e'lon qilish orqali imijini yaxshilaydi. Bu esa, uzoq muddatda bank kreditlariga muqobil moliyalashtirish shakli sifatida xizmat qiladi. Biroq, bu vositaning kamchiliklari ham bor: chiqarish jarayoni murakkab, regulyatorlar bilan ish yuritish xarajatli va ko'p vaqt talab qiladi. Yuridik talablar, tavakkal darajalari va shartnoma majburiyatlari ba'zan kichik va o'rta korxonalar uchun to'sqinlik qilishi mumkin.

Yaqin yillarda O'zbekistonda korporativ obligatsiyalar orqali moliyalashtirish imkoniyatlari sezilarli darajada kengayishi kutilmoqda. Eng avvalo, tarmoq loyihalarida, xususan infratuzilma, energiya, qurilish va transport sohalarida obligatsiyalardan foydalanish salohiyati yuqori. 2023-yilda Sanoat Qurilish Bank tomonidan mamlakatda ilk bor “yashil obligatsiyalar” chiqarilgan bo'lib, bu ekologik yo'nalishdagi loyihalarni moliyalashtirish imkonini berdi. Kelgusida “ijtimoiy obligatsiyalar” orqali ta'lim, sog'liqni saqlash va bandlikni rivojlantirish dasturlarini moliyalashtirish mumkin. Xususiyl sektorini jalb qilish, xususan, kichik



va o'rta biznes subyektlari uchun soddalashtirilgan emissiya mexanizmlari yaratish muhim. Shuningdek, raqamli platformalar yordamida onlayn tarzda obligatsiyalar joylashtirish orqali ularni keng ommaga yetkazish imkoniyati paydo bo'lmoqda. Moliyaviy savodxonlikni oshirish bo'yicha davlat va nodavlat tashabbuslari kuchaytirilsa, investorlar bazasi sezilarli darajada kengayadi.

Yuqorida ko'rib chiqilgan tahlillar asosida bir necha tizimli takliflar ishlab chiqish mumkin. Birinchidan, normativ-huquqiy baza takomillashtirilib, xalqaro standartlarga moslashtirilishi kerak. Bu bozor ishtirokchilarining huquqiy himoyasini mustahkamlashga xizmat qiladi. Ikkinchidan, bozor infratuzilmasini rivojlantirish zarur: fond birjasi, reyting agentliklari, depozitariy va regulyator tizimi avtomatlashtirilgan, ochiq va tezkor bo'lishi kerak. Uchinchi, korporatsiyalar uchun amaliy uslubiyatlar, emissiya bo'yicha qo'llanmalar va namunaviy hujjatlar ishlab chiqilishi tavsiya etiladi. Investor ishonchini oshirish maqsadida, korxonalar faoliyati haqida shafqoq hisobotlar, real vaqt yangiliklar va kupon to'lovlarining kafolati taqdim etilishi kerak. Shu bilan birga, davlat, biznes va xalqaro institutlar o'rtasida strategik hamkorlik mexanizmlarini joriy qilish zarur. Kelajakda esa, obligatsiyalar bo'yicha o'quv dasturlari, ilmiy izlanishlar, makroiqtisodiy tahlillarni chuqurlashtirish yo'nalishida ilmiy-tadqiqotlar olib borish dolzarb bo'lib qoladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. ADB. (2024). *Financial Markets Development Program: Uzbekistan*. Asian Development Bank. <https://www.adb.org/projects/53161-003/main>
2. Cbonds. (2024). *Uzbekistan Bond Market Overview*. <https://cbonds.com/country/Uzbekistan-bond>
3. Malysenko, S., Ivanova, T., & Saidova, M. (2023). *Dynamics of the Securities Market in the Context of Information Asymmetry*. arXiv. <https://arxiv.org/abs/2307.04140>



4. Martin, A., & Ma, J. (2018). *Emerging Market Corporate Bonds as First-to-Default Baskets*. arXiv preprint. <https://arxiv.org/abs/1804.09056>
5. Sindarov, F. Q., & Xabibullayev, M. T. (2025). *O'zbekistonning xalqaro obligatsiyalar bozoridagi ishtiroki tahlili*. ResearchGate. <https://www.researchgate.net/publication/375427618>
6. Sobirov, J. (2023). *Improving the Mechanism of Financing the Corporate Sector of the Economy of Uzbekistan through Bonds*. International Journal of Asian Economic Light, 11(8). <https://eprajournals.com/IJAR/article/11763/download>