



## O‘zbekistonda obligatsiyalar bozorining institutsional rivojlanishi va investitsion muhitga ta’siri

**Shaxlo Begmatova**

PhD., katta o‘qituvchi, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

O‘zbekistonda korporativ obligatsiyalar bozori hozirgi kunda rivojlanish bosqichida bo‘lib, hali to‘liq shakllangan tizim sifatida qaralishi qiyin. Bozor infratuzilmasining yetarlicha rivojlanmaganligi, tartibga solish mexanizmlarining murakkabligi hamda investorlar ishonchining yetarli darajada shakllanmaganligi sababli, real sektor korxonalari moliyalashtirishda asosan bank kreditlariga tayanib kelmoqda. Natijada moliyaviy resurslar bir manbada jamlanib qolmoqda va bu iqtisodiy faollikning kengayishiga ma’lum darajada to‘sqinlik qilmoqda.

So‘nggi yillarda ushbu segmentda ijobiy o‘zgarishlar kuzatilmoqda. Xususan, 2020-yilda atigi 8 ta korxonadan obligatsiyalar emissiyasi amalga oshirilgan bo‘lsa, 2024-yilga kelib bu ko‘rsatkich 27 taga yetdi. Shu davr oralig‘ida chiqarilgan korporativ obligatsiyalarning umumiy hajmi 1,37 trillion so‘mni tashkil etdi. Bu o‘shish dinamikasi bozorning faollashayotganini ko‘rsatsa-da, uning iqtisodiyotdagi ulushi hali past darajada saqlanib qolmoqda. Masalan, mazkur ko‘rsatkich mamlakat yalpi ichki mahsulotining (YAIM) atigi 0,6 foiziga teng bo‘lib, rivojlangan davlatlarda bu nisbat 30-50 foiz atrofida ekanligi bilan keskin farq qiladi.

Korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlanishiga to‘sqinlik qilayotgan asosiy omillardan biri - likvidlik darajasining pastligi hisoblanadi. Amaliyotda ko‘plab obligatsiyalar birlamchi joylashtirishdan so‘ng ikkilamchi bozorda faol muomalaga chiqmaydi. Natijada investorlar uchun ularni tezkor sotish imkoniyati cheklanadi va likvidlik xavfi ortadi. Bundan tashqari, obligatsiyalarning foiz stavkalari, muddatlari va risk darajalari bo‘yicha axborotlarning yetarli darajada ochiqanmasligi ham investorlar ishonchining pasayishiga olib kelmoqda.

Yana bir muhim muammo - bozor ishtirokchilari o‘rtasida axborot almashinuvining sustligi va moliyaviy savodxonlik darajasining pastligidir. Statistik ma’lumotlarga ko‘ra, aholining atigi 4-5 foizi fond bozori instrumentlari haqida yetarli bilimga ega. Shu sababli ko‘plab investorlar risklarni to‘g‘ri baholay olmaydi, korxonalar esa obligatsiyalar orqali moliyalashtirish imkoniyatlaridan to‘liq foydalanmayapti.

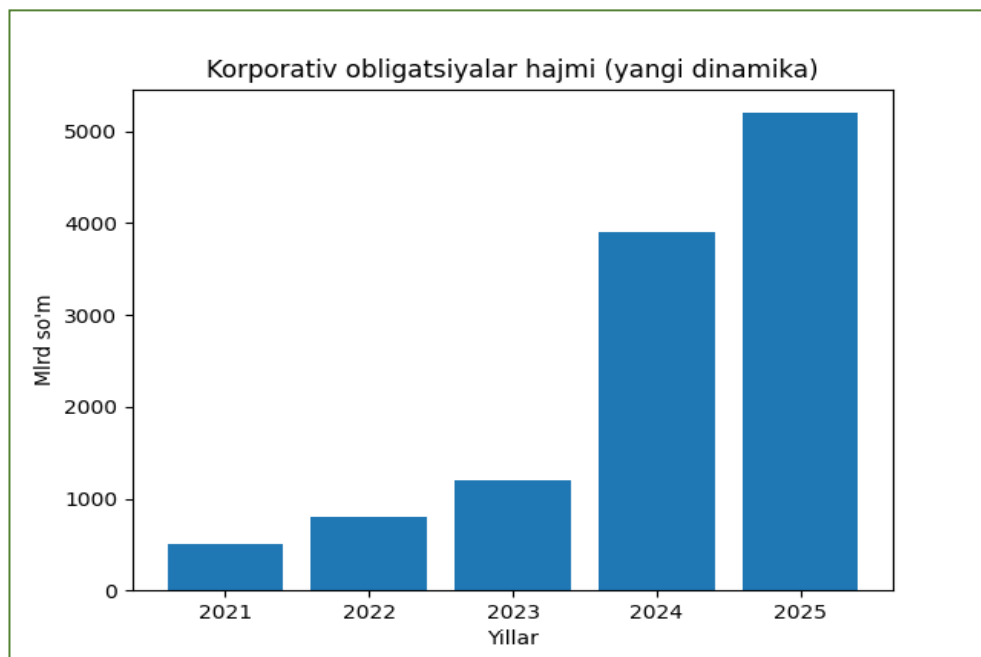
Shu bilan birga, xalqaro tajriba shuni ko‘rsatadiki, korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish davlat tomonidan tizimli va strategik yondashuvni talab etadi. Masalan, Janubiy Koreya va Malayziyada obligatsiyalar bozori YAIMga nisbatan 40 foizdan yuqori ulushni tashkil etadi. Bu natijaga erishishda soddalashtirilgan emissiya tartiblari, rivojlangan reyting tizimi va faol ikkilamchi bozor muhim rol o‘ynagan.

So‘nggi yillarda O‘zbekiston kapital bozori, ayniqsa korporativ obligatsiyalar segmenti sezilarli rivojlanish bosqichiga o‘tdi. Yangi statistik ma’lumotlarga ko‘ra,

fond bozori savdo hajmi 2021-yildagi 600 mlrd so‘mdan 2025-yilga kelib 3200 mlrd so‘mga yetgan. Bu ko‘rsatkich bozor hajmining qariyb 5 barobar oshganini anglatadi.

Shu bilan birga, korporativ obligatsiyalar bozori yanada yuqori sur‘atlarda o‘smoqda. Xususan, obligatsiyalar hajmi 2021-yilda 500 mlrd so‘mni tashkil etgan bo‘lsa, 2025-yilda bu ko‘rsatkich 5200 mlrd so‘mga yetib, deyarli 10 barobarga oshgan.

Ushbu o‘shish dinamikasini quyidagi grafiklar orqali ham kuzatish mumkin:



Yuqoridagi grafiklardan ko‘rinib turibdiki, kapital bozorining umumiy savdo hajmi yildan-yilga barqaror o‘shib bormoqda. Ayniqsa, 2023-yildan boshlab o‘shish sur‘atlari tezlashgan bo‘lib, bu investorlar faolligining ortganidan dalolat beradi.

Korporativ obligatsiyalar segmenti esa yanada jadal rivojlanmoqda. Grafikda 2024–2025-yillarda keskin sakrash kuzatiladi, bu esa ushbu moliyaviy instrumentlarga talab oshganini va korxonalar tomonidan ushbu vositadan faol foydalanila boshlaganini ko‘rsatadi.

Shuningdek, obligatsiyalar hajmining savdo hajmiga nisbatan tezroq o‘sayotgani kapital bozorida moliyalashtirishning muqobil manbalari kengayib borayotganini anglatadi. Bu esa bank kreditlariga bo‘lgan qaramlikni kamaytirish imkonini yaratadi.

Bundan tashqari, reyting agentliklari tizimini rivojlantirish ham muhim ahamiyatga ega. Hozirgi paytda xalqaro standartlarga mos reyting infratuzilmasining yetarli emasligi axborot shaffofligini pasaytiradi va investorlar qaror qabul qilish jarayonini murakkablashtiradi.

Likvidlikni oshirish maqsadida ikkilamchi bozorni rivojlantirish zarur. Statistik jihatdan qaralganda, rivojlangan davlatlarda obligatsiyalar savdosining 60-70 foizi aynan ikkilamchi bozorga to‘g‘ri keladi. O‘zbekistonda esa bu ko‘rsatkich hali ancha past. Shu sababli “market-meyker” institutini joriy etish, savdo jarayonlarini raqamlashtirish va narxlarning real vaqt rejimida shakllanishini ta‘minlash muhim hisoblanadi.

Shuningdek, uzoq muddatli investitsiya manbalarini shakllantirish uchun pensiya va sugʻurta fondlarini faol jalb etish zarur. Masalan, Polshada obligatsiyalar bozorida investitsiyalarning qariyb 35-40 foizi aynan ushbu institutsional investorlar hissasiga toʻgʻri keladi. Oʻzbekistonda esa bu segment hali yetarlicha rivojlanmagan.

Umuman olganda, korporativ obligatsiyalar bozori Oʻzbekiston iqtisodiyotining moliyaviy barqarorligini taʼminlash, xususiy sektorni qoʻllab-quvvatlash va investitsion muhitni yaxshilashda muhim instrument hisoblanadi. Ushbu bozorni rivojlantirish orqali iqtisodiyotda moliyalashtirish manbalari diversifikatsiya qilinadi va xalqaro moliya tizimiga integratsiya jarayoni tezlashadi. Shu bois ushbu yoʻnalishda davlat siyosatini izchil davom ettirish va kompleks islohotlarni amalga oshirish muhim ahamiyat kasb etadi.