



MILLIY FOND BOZORIDA KORPORATIV OBLIGATSIYALAR AMALIYOTI TAHLILI.

Sardor Omonov

PhD, dots. Toshkent davlat iqtisodiyot
universiteti

Elnora Ahmedova

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya
akademiyasi

Annotatsiya

Mazkur maqolada milliy fond bozorida korporativ obligatsiyalar amaliyoti o'rganilgan. Milliy fond bozorida korporativ obligatsiyalar ko'rsatkichlari tahlil qilingan. Xususan, obligatsiyalar bozori umumiy ko'rsatkichlari, korporativ obligatsiyalar hajmi, chiqarilishlar soni kabilar tadqiq qilingan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida tegishli xulosalar berilgan.

Kalit so'zlar

fond bozori, obligatsiyalar bozori, korporativ obligatsiyalar, qimmatli qog'ozlar, emissiya, emitent, aksiyadorlik jamiyatlari.

ANALYSIS OF CORPORATE BONDS PERFORMANCE ON THE NATIONAL STOCK MARKET

Abstract: This article studies the practice of corporate bonds in the national stock market. The indicators of corporate bonds in the national stock market are analyzed. In particular, the general indicators of the bond market, the volume of corporate bonds, the number of issues, etc. are studied. Based on the analysis, relevant conclusions are given.

Keywords: stock market, bond market, corporate bonds, securities, issue, issuer, joint-stock companies.

Kirish

Korporativ obligatsiyalar bozori real sektor korxonalari uchun bank kreditlariga muqobil moliyalashtirish manbai sifatida namoyon bo'lmoqda. Korporativ obligatsiyalar orqali jalb qilingan mablag'lar uzoq muddatli investitsiya loyihalarini moliyalashtirish imkonini yaratadi. Shu sababli mazkur bozorni chuqur tahlil qilish iqtisodiy o'sish omillarini aniqlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlanish darajasi mamlakat moliya bozorining yetuklik darajasini aks ettiradi. Ushbu segmentni o'rganish kapital bozoridagi institutsional muammolarni aniqlashga xizmat qiladi. Shuningdek, korporativ obligatsiyalar bozorini

tahlil qilish moliyaviy risklarni diversifikatsiya qilish mexanizmlarini tushunishga yordam beradi. Investorlar nuqtayi nazaridan ushbu bozor daromadlilik va risk muvozanatini baholash imkonini beradi. Emitentlar uchun esa obligatsiyalar bozorini o'rganish moliyalashtirish strategiyasini optimallashtirishga xizmat qiladi. Korporativ obligatsiyalar bozorining ahamiyati, ayniqsa, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar sharoitida ortib bormoqda. Chunki bunday iqtisodiyotlarda bank sektoriga yuqori darajada bog'liqlik mavjud. Ushbu bog'liqlikni kamaytirishda obligatsiyalar bozori muhim rol o'ynaydi. Shu sababli milliy fond bozorida korporativ obligatsiyalar amaliyotini tahlil qilish dolzarb hisoblanadi.

Adabiyotlar sharhi

M.Naeem va boshqalar “qimmatli qog'ozlar bozori daromadlarini o'rganish ham tadqiqotchilar uchun, ham amaliyotchilar uchun muhim hisoblanadi. Xususan, qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlilikni empirik tahlil qilish bir qator sabablarga ko'ra dolzarbdir, jumladan, moliya bozorlarida risk va daromadning asosiy manbalarini aniqlash, ularni tushunish, risklarni diversifikatsiya qilish va boshqalar shular jumlasidandir” [1], deya ta'kidlagan. Qimmatli qog'ozlar bozori daromadlarini o'rganish tadqiqotchilar va amaliyotchilar uchun muhim ahamiyatga ega. Bu tahlil bozorning qanday ishlashini va daromadlilikni aniqlash imkonini beradi.

H. Zhang va J. Zhao fikricha, “fond bozorini liberallashtirish keng qamrovli institutsional islohotning shakllaridan biri bo'lib, u samarali amalga oshirilsa, mamlakat iqtisodiyotini jahon kapital bozorlari bilan integratsiyalashgan holda ham moliyaviy, ham real sektorlarda yaxshilanishga olib kelishi” [2] mumkin.

Z.Lu va boshqalar ta'kidlashicha, “investorlarda investitsion faoliyat bo'yicha tajribaning to'planishi investorlarning riskli xatti-harakatlariga ta'sir qilishi mumkin. Cheklangan moliyaviy bilim va tajribaga ega bo'lgan shaxslar, odatda, tavakkal qilishni istamaydi. Shu bilan birga qimmatli qog'ozlar kabi o'zgaruvchan moliyaviy aktivlarga sarmoya kiritishda ikkilanadi” [3]. Investorlarda investitsion faoliyat bo'yicha tajribaning to'planishi, ularning qaror qabul qilish jarayoniga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

“Yashil obligatsiyalar qimmatli qog'ozlar bozorida yangi moliyaviy instrument sifatida boshqa instrumentlardan ekologik foydali loyihalarni, qayta tiklanadigan energetika loyihalari, energetika samaradorligini oshirish va ekologik toza transportdan foydalanishni moliyalashtirishga yo'naltirilishi bilan farqlanadi” [4]. Yashil obligatsiyalar qimmatli qog'ozlar bozorida yangi moliyaviy instrument sifatida ekologik foydali loyihalarni moliyalashtirishga yo'naltiriladi. Bu obligatsiyalar, asosan, qayta tiklanadigan energetika loyihalarini qo'llab-quvvatlashga, energiya samaradorligini oshirishga va ekologik toza transportni rivojlantirishga yordam beradi.

Tadqiqot metodologiyasi

Mazkur maqolada milliy fond bozorida korporativ obligatsiyalar amaliyotini tahlil qilishda kuzatuv, tanlanma tahlil, statistik tahlil, analiz, sintez, qiyoslash kabi usullardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

Milliy obligatsiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari 2023–2024-yillar davomida mazkur segmentda sezilarli strukturaviy va miqdoriy o'zgarishlar yuz berganini ko'rsatadi (1-jadval). Jumladan, savdolar hajmi 2023-yildagi 92 180 mln

soʻmdan 2024-yilda 380 960 mln soʻmga oshib, obligatsiyalar bozorida faollik keskin kuchayganini tasdiqlaydi. Ushbu oʻsish kapital bozoriga boʻlgan qiziqishning ortib borayotgani bilan izohlanadi. Savdolar hajmining qariyb toʻrt baravarga oshishi bozor likvidligining sezilarli darajada yaxshilanganini anglatadi. Shu bilan birga, bitta bitimning oʻrtacha hajmi 2023-yildagi 193,2 mln soʻmdan 2024-yilda 122,2 mln soʻmga kamaygani eʼtiborni tortadi. Mazkur holat bozorga nisbatan kichik hajmdagi bitimlar sonining ortib borayotganini koʻrsatadi. Bu esa chakana va oʻrta investorlarning bozorga faol kirib kelayotganidan dalolat beradi. Bitimlar sonining 2023-yildagi 477 donadan 2024-yilda 3 118 donagacha keskin oshishi bozor faolligining sifat jihatidan ham oʻzgarganini anglatadi. Bunday oʻsish obligatsiyalar bozorining ommaviylashib borayotganini koʻrsatadi.

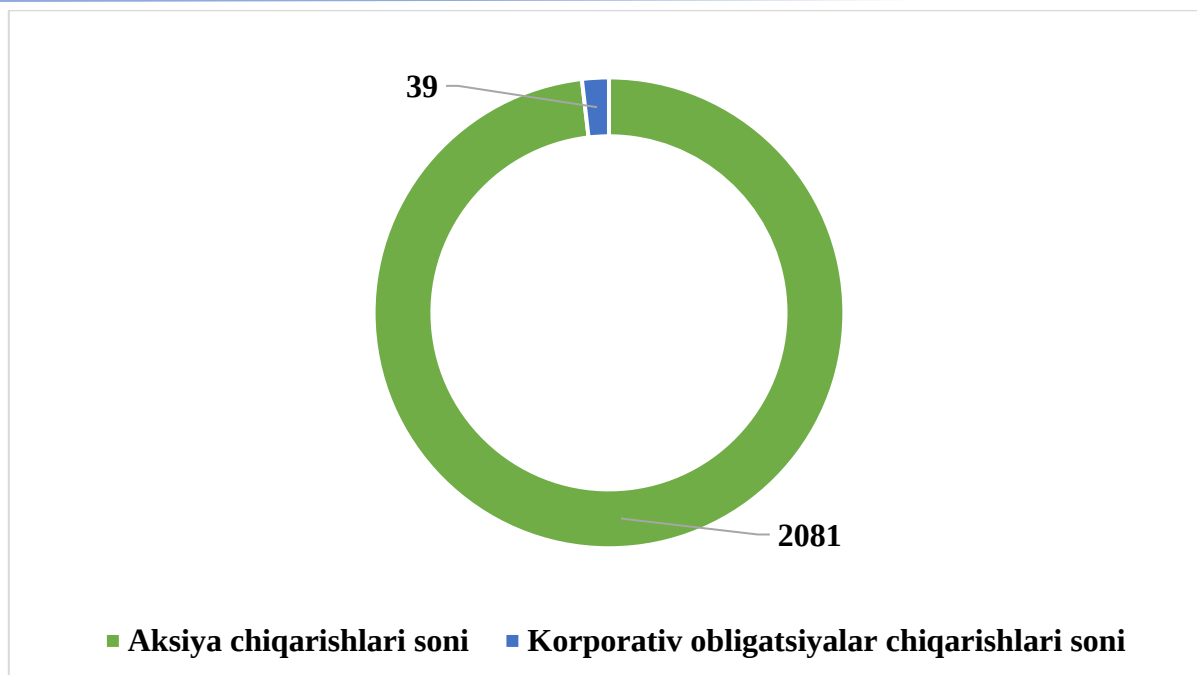
1-jadval

Milliy obligatsiyalar bozorining asosiy koʻrsatkichlari [5]

№	Koʻrsatkichlar	2023	2024
1.	Savdolar hajmi, mln. soʻm	92 180	380 960
2.	Bitta bitimning oʻrtacha hajmi, mln. soʻm	193,2	122,2
3.	Bitimlar soni, dona	477	3 118

Bitimlar sonining koʻpayishi savdo mexanizmlarining nisbatan qulaylashgani bilan ham bogʻliq boʻlishi mumkin. Shu bilan birga, oʻrtacha bitim hajmining kamayishi bozorning fragmentatsiyalashuv jarayonini aks ettiradi. Bu holat yirik investorlar bilan bir qatorda kichik investorlar ham faol ishtirok etayotganini koʻrsatadi. Mazkur koʻrsatkichlar obligatsiyalar bozorida talab va taklifning yanada muvozanatlashib borayotganidan dalolat beradi. Shuningdek, savdo hajmi va bitimlar soni oʻrtasidagi tafovut bozor tuzilmasining murakkablashayotganini anglatadi. Jadval maʼlumotlari asosida aytish mumkinki, 2024-yilda milliy obligatsiyalar bozori rivojlanishning yangi bosqichiga koʻtarilgan.

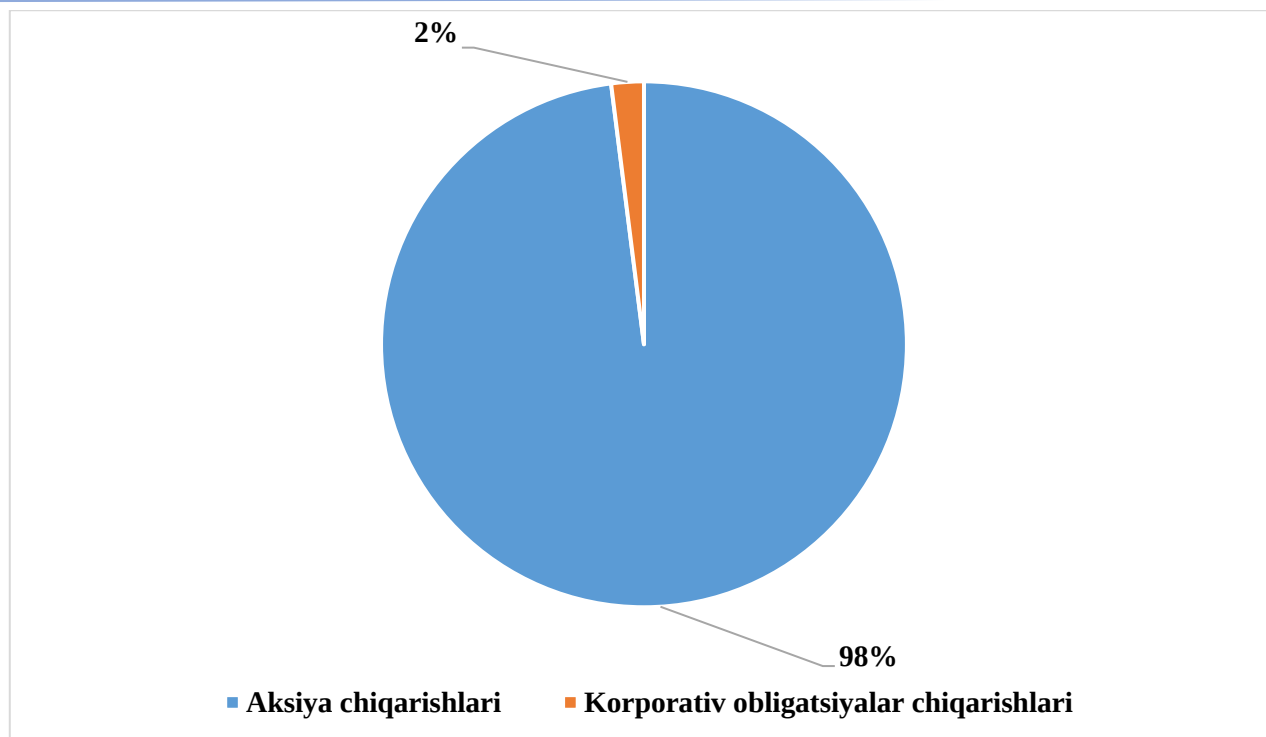
1-rasmda kapital bozorida korporativ qimmatli qogʻozlar chiqarilishlari tuzilmasi va ularning oʻzaro nisbatlari yaqqol aks ettirilgan. Rasm maʼlumotlariga koʻra, aksiyalar chiqarilishlari soni korporativ qimmatli qogʻozlar emissiyasida mutlaq ustunlikni tashkil etadi. Xususan, aksiyalar chiqarilishlari soni 2081 tani tashkil etib, kapital bozorida asosiy moliyalashtirish instrumenti sifatida shakllanganini koʻrsatadi. Shu bilan birga, korporativ obligatsiyalar chiqarilishlari soni atigi 39 ta boʻlib, ularning ulushi nihoyatda past darajada ekanligi kuzatiladi. Mazkur tafovut kapital bozorida aksiyalar va obligatsiyalar oʻrtasida sezilarli nomutanosiblik mavjudligini anglatadi. Aksiyalar emissiyasining yuqori boʻlishi korxonalar tomonidan ustav kapitalini oshirishga ustuvor ahamiyat berilayotganini koʻrsatadi.



1-rasm. Kapital bozorida korporativ qimmatli qogʻozlar chiqarilishlari tahlili [6]

Korporativ obligatsiyalar chiqarilishlarining kamligi esa qarz instrumentlaridan foydalanish darajasi cheklanganligini ifodalaydi. Bu holat, bir tomondan, emitentlarning obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlarni zimmasiga olishga ehtiyotkorona yondashuvi bilan izohlanadi. Ikkinchi tomondan, obligatsiyalar bozorining rivojlanmaganligi va institutsional to'siqlar mavjudligi ushbu segment faolligini cheklab kelmoqda. Rasmda aks etgan nisbatlar investorlar ham ko'proq aksiyaviy instrumentlarga yo'naltirilayotganini anglatadi. Natijada, kapital bozorida risk va daromadlilik tuzilmasi asosan aksiyalar hisobiga shakllanmoqda. Korporativ obligatsiyalarning kam ulushi moliyalashtirish manbalarining yetarlicha diversifikatsiyalanmaganidan dalolat beradi. Bu holat iqtisodiyotda bank kreditlari va aksiyalar bozoriga yuqori darajada tayanish mavjudligini ko'rsatadi. Rasm ma'lumotlari obligatsiyalar bozorini rivojlantirish zarurligini yana bir bor tasdiqlaydi. Ayniqsa, uzoq muddatli va barqaror moliyalashtirish manbalarini shakllantirishda korporativ obligatsiyalarning roli kuchaytirilishi lozim.

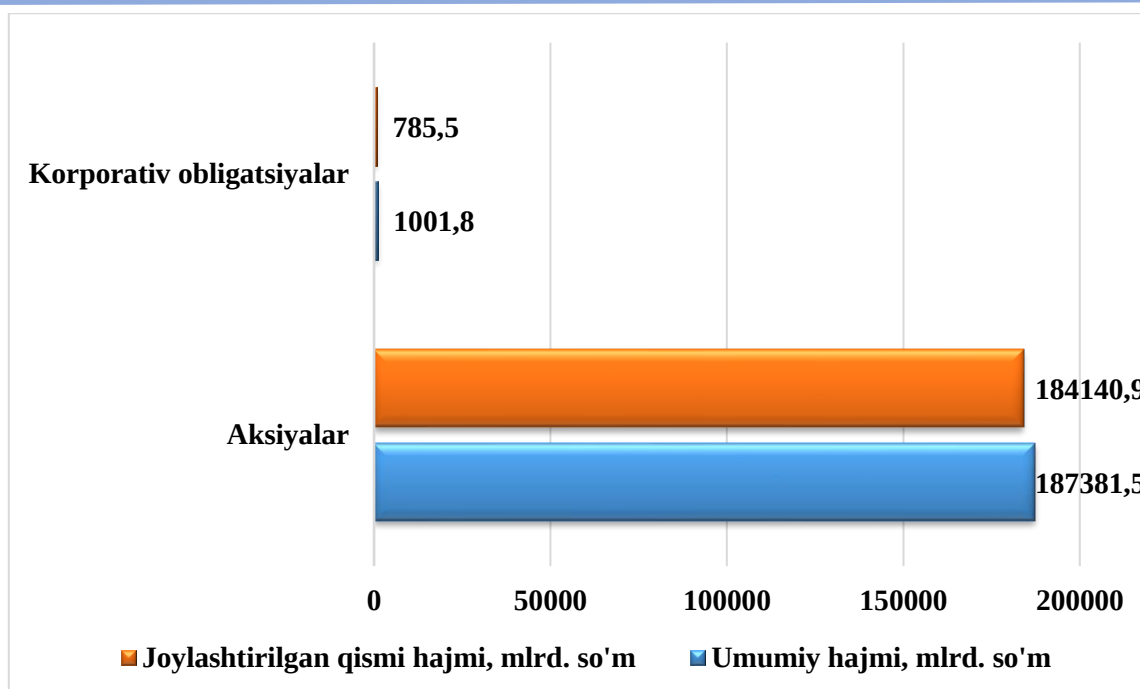
2-rasmda kapital bozorida korporativ qimmatli qogʻozlar chiqarilishlarining ulushi tarkibiy jihatdan aks ettirilgan bo'lib, unda aksiyalar emissiyasining mutlaq ustunligi yaqqol ko'zga tashlanadi. Rasm ma'lumotlariga ko'ra, aksiyalar chiqarilishlari umumiy emissiyalarning 98 foizini tashkil etadi. Shu bilan birga, korporativ obligatsiyalar chiqarilishlarining ulushi atigi 2 foiz darajasida shakllangan. Mazkur nisbat kapital bozorida aksiyaviy moliyalashtirish mexanizmlarining ustuvor ekanini ko'rsatadi. Aksiyalar emissiyasining yuqori ulushi korxonalar tomonidan ustav kapitalini oshirishga yo'naltirilgan strategiya keng qo'llanilayotganidan dalolat beradi. Korporativ obligatsiyalar ulushining pastligi esa qarz instrumentlaridan foydalanish imkoniyatlari yetarlicha ishga solinmayotganini anglatadi. Bu holat emitentlarning uzoq muddatli qarz majburiyatlarini zimmasiga olishga nisbatan ehtiyotkor munosabatini aks ettiradi.



2-rasm. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlarining ulushi [6]

Shuningdek, obligatsiyalar bozorining institutsional va infratuzilmaviy jihatdan yetarli darajada rivojlanmaganligi ham mazkur nomutanosiblikka sabab bo‘lishi mumkin. 2-rasmda aks etgan ulushlar investorlar ham ko‘proq aksiyalarga yo‘naltirilayotganini ko‘rsatadi. Natijada, kapital bozorida risk va daromadlilik asosan aksiyaviy instrumentlar hisobiga shakllanmoqda. Korporativ obligatsiyalarning past ulushi moliyalashtirish manbalarining diversifikatsiyasi cheklanganligini anglatadi. Bu holat iqtisodiyotda bank kreditlari va aksiyalar bozoriga yuqori darajada tayanish mavjudligini ko‘rsatadi.

3-rasmda milliy kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlarning joylashtirilganlik holati milliard so‘mda ifodalangan holda tahlil qilingan. Rasm ma’lumotlariga ko‘ra, aksiyalar bo‘yicha umumiy emissiya hajmi 187 381,5 mlrd so‘mni tashkil etadi. Shundan 184 140,9 mlrd so‘m miqdoridagi qismi amalda joylashtirilgan bo‘lib, bu aksiyalar segmentida joylashtirish darajasi nihoyatda yuqori ekanini ko‘rsatadi. Ushbu holat aksiyalar bozorida talabning nisbatan barqaror shakllanganidan dalolat beradi. Korporativ obligatsiyalar bo‘yicha esa umumiy emissiya hajmi 1 001,8 mlrd so‘mni tashkil etgani kuzatiladi. Mazkur obligatsiyalarning 785,5 mlrd so‘mlik qismi joylashtirilgan bo‘lib, bu ko‘rsatkich aksiyalar bilan solishtirganda pastroq darajada shakllangan.



3-rasm. Milliy kapital bozoridagi korporativ qimmatli qog'ozlarni joylashtirilganlik holati, mlrd. so'm [6]

Korporativ obligatsiyalar bo'yicha joylashtirilmagan qismning mavjudligi ushbu segmentda investorlar faolligi cheklanganligini anglatadi. Bu holat obligatsiyalar bozorining institutsional va infratuzilmaviy jihatdan yetarli darajada rivojlanmaganligi bilan izohlanishi mumkin. 3-rasmda aksiyalar va obligatsiyalar o'rtasidagi hajmiy tafovut juda katta ekanligi yaqqol ko'rinadi. Natijada, milliy kapital bozorida aksiyaviy instrumentlar mutlaq ustunlikka ega ekanini tasdiqlaydi. Korporativ obligatsiyalar bozorining nisbatan kichik hajmda qolishi moliyalashtirish manbalarining yetarli darajada diversifikatsiyalanmaganidan dalolat beradi. Shu bilan birga, obligatsiyalar bo'yicha joylashtirilgan qismning mavjudligi ushbu bozor segmentida ma'lum darajada talab shakllanayotganini ko'rsatadi. Aksiyalar bo'yicha joylashtirish darajasining yuqoriligi emitentlar va investorlar uchun ushbu instrumentning ustuvorligini aks ettiradi. Biroq, bunday nomutanosiblik uzoq muddatli va barqaror moliyalashtirish manbalarining cheklanishiga olib kelishi mumkin. Korporativ obligatsiyalar ulushining oshirilishi kapital bozorida risk va daromadlilik muvozanatini ta'minlashga xizmat qilishi mumkin.

Xulosa

Milliy fond bozorida korporativ obligatsiyalar amaliyotini tahlil qilish natijalari ushbu segment hali to'liq shakllanmagan bo'lsa-da, muayyan rivojlanish tendensiyalariga ega ekanini ko'rsatadi. Tahlil shuni ko'rsatadiki, korporativ obligatsiyalar chiqarilishi hajmi aksiyalar emissiyasiga nisbatan ancha past darajada saqlanib qolmoqda. Bu holat moliyalashtirish instrumentlari tarkibida aksiyaviy mexanizmlarning ustuvor ekanini anglatadi. Korporativ obligatsiyalar bozorida emitentlar sonining cheklanganligi bozor konsentratsiyasining yuqori ekanidan dalolat beradi. Shu bilan birga, obligatsiyalar bo'yicha joylashtirilgan hajmning mavjudligi investorlar tomonidan ushbu instrumentga nisbatan muayyan ishonch shakllanayotganini ko'rsatadi. Tahlil natijalari obligatsiyalar bozorida asosan banklar

va yirik moliyaviy institutlar yetakchi emitentlar sifatida ishtirok etayotganini aniqladi. Real sektor korxonalarining ushbu bozorga jalb etilishi hali yetarli darajada emas. Korporativ obligatsiyalar emissiyasi bilan bog'liq tartib-taomillarning murakkabligi ko'plab potensial emitentlar uchun jiddiy to'siq bo'lib qolmoqda. Shuningdek, emissiya va listing xarajatlarining yuqoriligi obligatsiyalar bozorini kengaytirishni cheklaydi. Investorlar bazasining torligi obligatsiyalar bozorida likvidlik darajasining past bo'lishiga olib kelmoqda. Ikkilamchi bozorda savdo faolligining sustligi obligatsiyalarning investitsion jozibadorligini pasaytiradi. Shu bilan birga, foiz stavkalarining bozor sharoitlariga moslashuvchanligi ayrim obligatsiyalarni investorlar uchun jozibador qilmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Muhammad Abubakr Naeem, Ioannis Chatziantoniou, David Gabauer, Sitara Karim. Measuring the G20 stock market return transmission mechanism: Evidence from the R2 connectedness approach. // International Review of Financial Analysis, Volume 91, January 2024.
2. Hongpan Zhang, Jiayue Zhao. Stock market liberalization and financial reporting quality. // China Journal of Accounting Research, Available online 26 September 2023.
3. Zhiqiang Lu, Junjie Wu, Hongyu Li, Brian Galloway. Digital finance and stock market participation: The case of internet wealth management products in China. // Economic Systems, Available online 11 September 2023.
4. B.Mamatov. Yashil obligatsiyalar bozori orqali O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiya jalb qilish imkoniyatlari. // International Journal of Finance and Digitalization, Vol. 1 Issue 01, 2022.
5. <https://uzse.uz/analytics/> - Toshkent RFB rasmiy sayti ma'lumotlari
6. <https://depo.uzcsd.uz/api/Website/GetPdfById1571> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari