



OBLIGATSIYALAR ORQALI KAPITAL JALB QILISHNING JORIY HOLATI

*Sadullayeva Mohinur G'ayratjon qizi -
Toshkent kimyo-texnologiya instituti
Shahrisabz filiali assistent o'qituvchisi*

https://doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss4/a23

Annotatsiya. Mazkur maqolada obligatsiyalar orqali kapital jalb qilishning joriy holatini tahlil qilishda turli iqtisodchi olimlarning ilmiy tadqiqotlari o'rganilgan. Shuningdek, "O'zbekneftgaz" AJ va "Kapitalbank" ATB misolida mahalliy va xalqaro fond bozoriga chiqarilgan obligatsiyalar ko'rsatkichlari aks ettirilgan. O'zbekistonda obligatsiyalar bozorining 2020-2023-yillardagi holati va ko'rsatkichlari tahlil qilingan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida tegishli xulosalar va takliflar shakllantirilgan.

Tayanch so'zlar: obligatsiya, yevroobligatsiya, obligatsiyalar bozori, fond bozori, yashil obligatsiya, emissiya, emitent, aksiyadorlik jamiyatlari, investitsion jozibadorlik.

ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА ЧЕРЕЗ ОБЛИГАЦИИ

*Садуллаева Моҳинур Гайратжон кизи -
Преподаватель Шахрисабзского филиала
Ташкентского химико-технологического института*

Аннотация. В данной статье исследуются научные исследования различных экономистов в области анализа современного состояния привлечения капитала через облигации. При этом показатели облигаций, выпущенных на местном и международном рынке ценных бумаг, отражены на примере АО «Узбекнефтегаз» и АКБ «Капиталбанк». Проанализированы состояние и показатели рынка облигаций Узбекистана в 2020-2023 годах. На основе проведенного анализа формируются соответствующие выводы и предложения.

Ключевые слова: облигация, еврооблигация, рынок облигаций, рынок ценных бумаг, зеленая облигация, выпуск, эмитент, акционерные общества, инвестиционная привлекательность.

CURRENT STATE OF ATTRACTING CAPITAL THROUGH BONDS

*Sadullaeva Mohinur Gayratjon kizi -
Assistant teacher of Shakhrisabz branch of
Tashkent institute of chemical technology*

Abstract. In this article, the scientific researches of various economists are studied in the analysis of the current state of attracting capital through bonds. Moreover, the indicators of bonds issued on the local and international securities market are reflected on the example of Uzbekneftgaz JSC and Kapitalbank JSB. The state and indicators of the bond market in Uzbekistan in 2020-2023 have been analyzed. On the basis of the performed analysis, appropriate conclusions and proposals are formed.

Keywords: bond, eurobond, bond market, securities market, green bond, issue, issuer, joint-stock companies, investment attractiveness.

Kirish. Davlat budjeti defitsitini qoplash hamda aksiyadorlik jamiyatlarining yangi istiqbolli loyihalarini moliyalashtirish maqsadida obligatsiyalar amaliyotidan keng foydalanilmoqda. Xalqaro moliya bozorida obligatsiyalar amaliyoti bank kreditlariga muqobil sifatida qo'llanilayotgan bo'lsa-da, rivojlanayotgan mamlakatlarda fond bozorining yetarlicha rivojlanmaganligi sababli obligatsiyalar bank kreditlari bilan raqobatlasha olmaydi. Xususan, mamlakatimiz amaliyotida muqobil moliyalashtirish manbalari tarkibini kengaytirish hamda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini moliyalashtirishda obligatsiyalarning imkoniyatlaridan foydalanish muhim ahamiyatga ega.

O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligi pastligi, aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushining yuqoriligi, mahalliy fond bozorining rivojlanmaganligi kabi jihatlar obligatsiyalar orqali kapital jalb qilishda ma'lum bir

to'siqlar yaratmoqda. Shu boisdan obligatsiyalar orqali kapital jalb qilishning joriy holatini o'rganish dolzarblik kasb etadi.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili. Mamlakatlarda iqtisodiyotini rivojlantirishda moliyalashtirish manbalariga ehtiyoj sezib kelmoqda. Bugungi kunga kelib, obligatsiyalar bozori iqtisodiyotni moliyalashtiruvchi asosiy manbalardan bo'lib xizmat qilmoqda. Shu boisdan ko'plab tadqiqotchilar tomonidan obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyoti tadqiq qilingan. N.Dimic va boshqalar tomonidan olib borilgan tadqiqotlarga ko'ra, "xalqaro obligatsiyalar bozori xalqaro moliya bozorining eng katta segmentini tashkil etganligi sababli xalqaro moliya bozorlaridan qarz kapitali jalb qilish kompaniyalar uchun aksiyalar emissiyasidan ko'ra muhimroq kapital manbayi hisoblanadi"[1]. Har doim ham kompaniya o'zining bozor kapitallashuvini oshirib, aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyoti orqali

kapital jalb qila olmaydi. Bunga qadar ham kompaniya moliyaviy resurslarga ehtiyoj sezadi, shu sababli qarz kapitalini jalb qilishiga to'g'ri keladi.

R.Zhang va boshqalar yashil obligatsiya orqali kapital jalb qilishning uchta asosiy jihatiga e'tibor qaratgan. "Birinchi, kompaniya yashil moliyalashtirish siyosatini qabul qilganda, tartibga solish talablariga javob berish uchun ko'proq tegishli ma'lumotlarni oshkor qilishi kerak. Natijada yashil moliyalashtirish investorlar va obligatsiyalar emitentlari o'rtasidagi ma'lumotlar asimetriyasini kamaytirishi mumkin. Ikkinchi, agar kompaniya yashil moliyalashtirish siyosatini qabul qilsa, kompaniya ko'proq tahlilchilar va investorlarni jalb qilishi mumkin. Buning natijasida kompaniya o'zining fond bozorida likvidligini oshiradi va jalb qilinadigan kapital bahosini pasaytiradi. Uchinchi, kompaniya yashil moliyalashtirish siyosati orqali kompaniya faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni kamaytirishi mumkin"[2]. Mazkur jihatlar bugungi kunda yashil obligatsiyalar bozorining rivojlanib borayotganligining sababini tushunishga yordam beradi.

C.Garcia va boshqalar ta'kidlashicha, "birinchi yashil obligatsiyalar 2007-yilda Yevropa investitsiya banki tomonidan chiqarilgan. Biroq yashil obligatsiyalar bozori 2014-yilgacha rivojlanmadi. Ushbu o'sishning asosiy omillaridan biri Xalqaro kapital bozori assotsiatsiyasi (ICMA) tomonidan yozilgan Yashil obligatsiya prinsiplarining (GBP) o'sha yili nashr etilishi edi. Garchi, emitentlar uchun ixtiyoriy qo'llanma bo'lsa-da, ular halollikni ta'minlaydigan va investorlarning ishonchini oshiradigan bir qator eng yaxshi amaliyot tavsiyalarini taklif qiladi. Bundan tashqari 2015-yilda Parij kelishuvining imzolanishi va Birlashgan Millatlar Tashkilotining Barqaror rivojlanish maqsadlari (SDGs) yashil obligatsiyalar chiqarishga sezilarli turtki berdi"[3]. Demak, tartibga soluvchi regulyatorlar tomonidan o'z vaqtida zarur mexanizmlarning ishlab chiqilishi yashil obligatsiyalar bozorining rivojlanishiga yordam bermoqda.

J.Hawkins fikricha, "ayrim mamlakatlarda banklar korporativ obligatsiyalarning asosiy egalari hisoblanadi. Masalan, Indoneziyada banklar korporativ obligatsiyalarning asosiy qismiga egalik qiladi hamda mazkur tendensiya Argentina, Braziliya, Chili va Malayziyada ham kuzatiladi. Banklar depozitlarni qoplash uchun obligatsiyalar bozorlaridan foydalanadi. Ko'p hollarda (masalan, Braziliya, Xitoy, Germaniya, Hindiston, Indoneziya, Meksika, Polsha, Rossiya, Tailand kabi mamlakatlarda) banklar va boshqa moliya institutlari mahalliy obligatsiyalar emissiyasini tez-tez amalga oshiradi"[4]. Iqtisodiyotdagi umumiy holat hamda iqtisodiyotdagi asosiy ishtirokchilarning xususiyatlaridan kelib chiqqan holda obligatsiyalar bozori shakllanishini kuzatish mumkin.

R.Pradhan va boshqalar: "Obligatsiyalar bozorining rivojlanishini e'tibordan chetda qoldirmaslik kerak, chunki u bank sektorini rivojlantirish va fond bozorlarini rivojlantirish kabi iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda muhim rol o'ynaydi"[5], - deya ta'kidlab o'tgan.

S.Elmirzayev va boshqalar tomonidan qarz instrumentlari tahlil qilingan bo'lib, "qarz kapitali orqali faoliyatni moliyalashtirish mamlakatlarda qarz instrumentlari bozorining rivojlanish holatiga bevosita bog'liq. Xususan, kredit bozoriga raqobatchi sifatida obligatsiyalar bozorining rivojlanganligi ham korporativ moliya, ham davlat moliyasi uchun alohida muhim ahamiyat kasb etadi. Eng asosiysi, o'zaro raqobat asosida arzon kapital jalb qilish tadbirkorlik subyektlari ravnaqi uchun asos bo'lib xizmat qiladi" [6] deya fikr bildirgan.

S.Omonov: "mamlakatimiz iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb etish maqsadida mahalliy kapital bozorlarini rivojlantirish, xususan, obligatsiyalar chiqarish yo'li bilan kichik va o'rta biznesni kreditlash uchun kapital jalb etish zarur, bu esa kapital bozorlarining ahamiyatini yanada oshirmoqda"[7], - deb ta'kidlagan. Obligatsiyalar bozorining rivojlaniishi iqtisodiyot uchun ham muhim ahamiyatga ega.

B.Mamatov ta'kidlashicha, "rivojlanib borayotgan yashil investitsiyalar bozorida kapital jalb qilish maqsadida yashil obligatsiyalar emissiyasi O'zbekistonning barqaror rivojlanish sohasidagi milliy maqsadlarga erishishga bo'lgan intilishining navbatdagi tasdig'i bo'lib, atrof-muhitga zararli ta'sirni kamaytirish, tabiiy resurslardan yanada samarali va oqilona foydalanish orqali sezilarli va aniq o'sishga qaratilgan investitsiya jalb qilish dastagi sifatida mamlakat iqtisodiyotiga kapital jalb qilishning muhim yo'nalishi bo'lib xizmat qilishi mumkin"[8].

Yuqoridagi fikr-mulohazalardan kelib chiqqan holda aytish mumkinki, obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyotini kengaytirish fond bozorining kengayishiga hamda milliy iqtisodiyotni rivojlantirishga yordam beradi.

Tadqiqot metodologiyasi. Obligatsiyalar orqali kapital jalb qilishning joriy holatini tahlil qilishda turli tadqiqotchilarning ilmiy ishlarini o'rganishda ilmiy abstraksiyalash, qiyoslash metodlaridan foydalanilgan. Mamlakatimizda obligatsiyalar bozorining joriy holati taqqoslama tahlil, statistik tahlil, analiz kabi metodlardan foydalanilgan holda o'rganilgan.

Tahlil va natijalar. So'nggi yillarda mamlakatimizda fond bozorini rivojlantirish hamda investitsion jozibadorlikni oshirish maqsadida obligatsiyalar, shu jumladan, yevroobligatsiyalar emissiyasiga e'tibor qaratilmoqda. Turli mahalliy tijorat banklaridan tashqari real sektor korxonalarini ham yevroobligatsiyalar emissiyasini tashkil etmoqda. Xususan, 2021-yilda "O'zbekneftgaz" AJ tomonidan 700 mln. AQSh dollari miqdoridagi yevroobligat-

MOLIYA VA SOLIQLAR

siyalar London fond birjasiga yillik 4,75 foiz stavka-sida 2028-yilgacha joylashtirildi. Mazkur operat-siyada birgalikda boshqaruvchilar sifatida Gaz-

prombank, Citigroup, J.P.Morgan hamda MUFG mo-liyaviy vositachilari xizmat ko'rsatdi (1-jadval).

1-jadval

“O‘zbekneftgaz” AJ tomonidan chiqarilgan yevroobligatsiyalar tahlili [9]

Aksiyadorlik jamiyati nomi	Chiqarilgan yevroobligatsiyalar hajmi	Yillik foiz stavkasi	Davri	Joylashtirilgan fond birjasi	Moliyaviy vositachilar
“O‘zbekneftgaz” AJ	700 mln. AQSh dollari	4,75 %	7 yil	London fond birjasi	Gazprombank, Citigroup, J.P.Morgan, MUFG

Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlari tomoni-dan mahalliy obligatsiyalar emissiyasi amalga oshi-rilmoqda. “Kapitalbank” ATB faoliyatiga e'tibor qa-

ratilsa, mazkur bank tomonidan 2020-2021-yillarda obligatsiyalar emissiya qilingan (2-jadval).

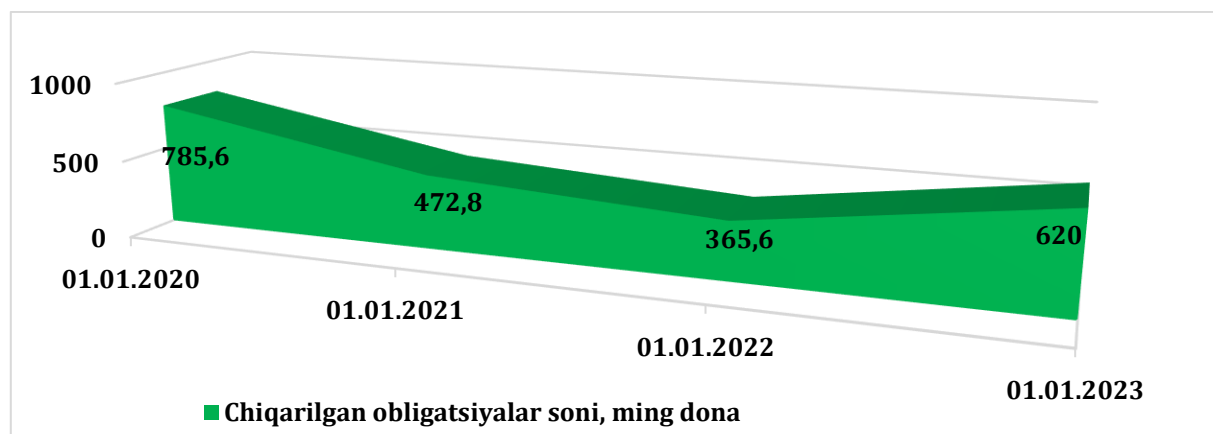
2-jadval

“Kapitalbank” ATB tomonidan chiqarilgan mahalliy obligatsiyalar emissiyasi [10]

№	Emissiya qilingan yili	Chiqarilgan obligatsiyalar jami qiymati (so'm)	Nominal qiymati (so'm)	Soni
1.	2009-yil	5 mlrd.	1 mln.	5 000
2.	2012-yil	4 mlrd.	1 mln.	4 000
3.	2020-yil	50 mlrd.	1 mln.	5 000
4.	2021-yil	150 mlrd.	10 mln.	15 000

“Kapitalbank” ATB tomonidan 2020-yilda 50 mlrd. so'm hamda 2021-yilda 150 mlrd. so'm hajmi-da mahalliy obligatsiyalar chiqarilgan. “Kapital-bank” ATB misolida qayd etish mumkinki, mamlak-atimizdagi aksiyadorlik jamiyatlari qarz kapitali jalb qilishda obligatsiyalar emissiyasidan ko'ra bank

kreditlariga ko'proq murojaat qilmoqda. Bu shun-dan dalolat beradiki, aksiyadorlik jamiyatlarida fond bozoriga bo'lgan ishonch past hamda aksariyat aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibador-ligi qoniqarli darajada emas.



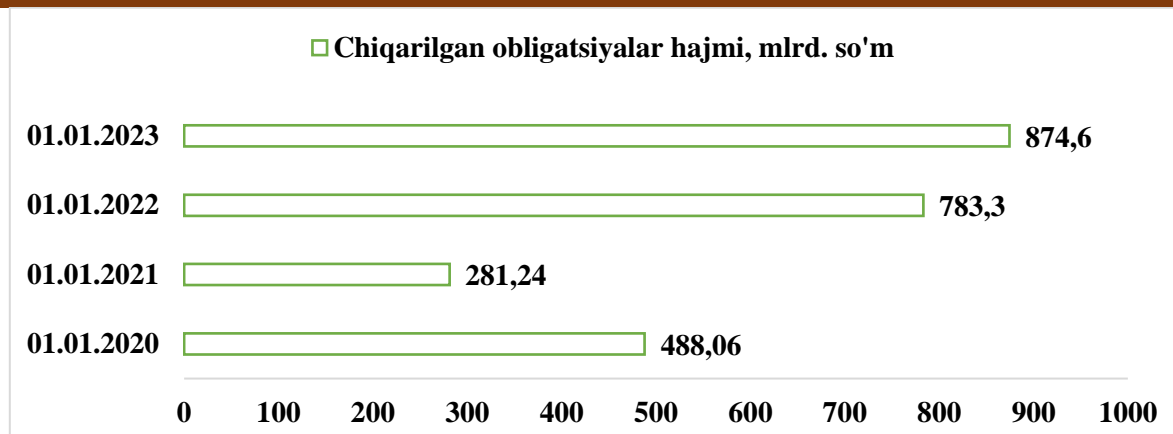
1-rasm. O‘zbekiston obligatsiyalar bozorida chiqarilgan obligatsiyalar soni, ming dona [11]

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

O‘zbekistonda obligatsiyalar bozorining joriy holatini tahlil qiladigan bo‘lsak, 1-rasmda O‘zbekiston obligatsiyalar bozorida chiqarilgan obligatsiya-lar soni keltirilgan. 2020-2023-yillarda mavjud obli-gatsiyalar soni 2020-yilda 785,6 ming donadan 2023-yilda 620 ming donaga pasayganligini kuza-tish mumkin.

O‘zbekiston obligatsiyalar bozorida chiqaril-gan obligatsiyalar hajmini tahlil qiladigan bo‘lsak

(2-rasm), O‘zbekiston Respublikasi Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysi tomonidan 2020-yil 1-yanvar holatiga ko‘ra mamlakatimizda 488,06 mlrd. so‘m hajmidagi obligatsiyalar hisobi yuritil-gan. 2023-yil 1-yanvarga kelib, mazkur ko‘rsatkich 874,6 mlrd. so‘mga yetgan. So‘nggi yillarda obligat-siyalar emissiyasi hajmi o‘sgan bo‘lsa-da, mazkur ijobiy o‘zgarish mahalliy obligatsiyalar bozorining rivojlanishi uchun yetarli darajada emas.



2-rasm. O'zbekiston obligatsiyalar bozorida chiqarilgan obligatsiyalar hajmi, mlrd. so'm [11]

Manba: O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

Xulosa va takliflar. Obligatsiyalar bozori-ning joriy holatini o'rganish asosida quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

1. So'nggi yillarda xalqaro amaliyotda obligatsiyalar orqali kapital jalb qilishda kompaniyalar tomonidan keng qo'llanilayotgan yashil obligatsiyalarga ham alohida e'tibor qaratish lozim. Kompaniya yashil moliyalashtirish siyosatini qabul qilganda, tartibga solish talablariga javob berish uchun ko'proq tegishli ma'lumotlarni oshkor qiladi. Natijada yashil moliyalashtirish investorlar va obligatsiyalar emitentlari o'rtasidagi ma'lumotlar asimmetriyasini kamaytirishi mumkin. Shuningdek, bu orqali kompaniya o'zining fond bozoridagi likvidligini oshiradi va jalb qilinadigan kapital bahosini pasaytiradi.

2. Mamlakat hukumati obligatsiyalar bozori-ning rivojlanishini e'tibordan chetda qoldirmasligi lozim. Chunki davlat obligatsiyalar bozorini rivojlantirish orqali bank sektori bilan raqobatni yuzaga keltirishi, bank sektorini rivojlantirishi hamda umumiy fond bozori faoliyatini samarali yo'lga qo'yishi mumkin bo'ladi.

3. So'nggi yillarda mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari, jumladan, tijorat banklari tomonidan yevroobligatsiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyotlari tashkil etildi. Mazkur holatda shuni ta'kidlash lozimki, yevroobligatsiyalar amaliyoti, asosan, davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan tashkil etildi. Mazkur holatda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligi yuqori bo'lmasa-da, davlatning qo'llab-quvvatlashi muhim rol o'ynagan.

Manba va foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Nebojsa Dimic, Vitaly Orlov, Vanja Piljak. First offshore bond issuances and firm valuation. // *International Review of Financial Analysis* Volume 83, October 2022. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105752192200206X>
2. Ran Zhang, Yanru Li, Yingzhu Li. Green bond issuance and corporate cost of capital. // *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 69, October 2021. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927538X21001335>
3. C. José García, Begoña Herrero, José Luis Miralles-Quirós, Maria del Mar Miralles-Quirós. Exploring the determinants of corporate green bond issuance and its environmental implication: The role of corporate board. // *Technological Forecasting and Social Change*, Volume 189, April 2023. P. 3. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0040162523000641>
4. John Hawkins. Bond markets and banks in emerging economies. // *Bank for International Settlements Papers* № 11, 2002.
5. Pradhan R.P., Zaki D.B., Maradana R.P., Dash S., Jayakumar M., Chatterjee D. Bond market development and economic growth: The G-20 experience. // *Review of Applied Management Studies*, Vol. 13. Issue 1, January-June, 2015. P. 51-65.
6. Элмирзаев Самариддин Эшкuvatович, Бердиев Ўрол Жуманазар ўғли, Бўриев Жамшид Парда ўғли. Миллий корпоратив облигациялар бозори: жорий ҳолат ва истиқболлар. // *Экономика и финансы (Ўзбекистан)*. 2021. № 2 (138). URL: [https://cyberleninka.ru/article/n/milliy-korporativ-obligatsiyalar-bozori-zhoriy-olat-va-isti-bollar_\(dama-obrazheniya\):25.07.2023](https://cyberleninka.ru/article/n/milliy-korporativ-obligatsiyalar-bozori-zhoriy-olat-va-isti-bollar_(dama-obrazheniya):25.07.2023).
7. Omonov Sardor Ulmasovich. Real state of investment funds as institutional investors in Uzbekistan. // *International Research Journal of Management and Commerce*, Volume 9, Issue 04 April 2022. P. 42.
8. Baxromjon Mamatov. Yashil obligatsiyalar bozori orqali O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiya jalb qilish imkoniyatlari. // *International Journal of Finance and Digitalization*, Vol. 1 Issue 01, 2022.
9. <https://webdev.ung.uz/media/allfiles/files/e9578c30bcfd4f709d82ea64bea8ae2b.PDF> – "O'zbekneftgaz" AJ rasmiy sayti ma'lumotlari.
10. <https://www.kapitalbank.uz/uz/corporate/securities-transactions/stock/> – "Kapitalbank" ATB rasmiy sayti ma'lumotlari.
11. <https://deponet.uz/uz/page/kvartalnye-otchety> – O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti ma'lumotlari.