FINANCIAL AND ECONOMIC SUSTAINABILITY

KORPORATIV SEKTOR UCHUN MUQOBIL MOLIYALASHTIRISH VOSITASI SIFATIDA OBLIGATSIYALARNING IQTISODIY SAMARADORLIGI

https://doi.org/10.5281/zenodo.21215070

Sobirov Jurabek
O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi mustaqil tadqiqotchisi

Raqobatdosh iqtisodiyotni shakllantirish va uni barqaror rivojlantirishning muhim omillaridan biri - bu korporativ sektorning moliyaviy mustahkamligini ta’minlashdir. Ushbu sektorni uzoq muddatli va diversifikatsiyalashgan moliyalashtirish vositalari bilan ta’minlash nafaqat mikroiqtisodiy darajadagi barqarorlikka, balki milliy iqtisodiyotning makroiqtisodiy o‘sish sur’atlariga ham bevosita ta’sir ko‘rsatadi. An’anaviy moliyalashtirish vositalari, xususan bank kreditlari, ko‘plab korxonalar uchun yetarli bo‘lmay qolayotgani fonida, kapital bozori imkoniyatlaridan, xususan korporativ obligatsiyalardan keng foydalanish zaruriyati kuchayib bormoqda.

Jahon amaliyoti shuni ko‘rsatmoqdaki, rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda korporatsiyalar moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish maqsadida bank kreditlaridan tashqari, obligatsiyalar chiqarish orqali sarmoya jalb qilmoqda. Ayniqsa, postpandemiya davrida korxonalar uchun likvidlikni saqlab qolish va kredit xavfini kamaytirish dolzarb vazifaga aylangani sababli, obligatsiyalarning nisbatan barqaror va uzoq muddatli moliyalashtirish manbai sifatidagi roli ortmoqda. Obligatsiyalar orqali moliyalashtirish korxonaga kapital bozorida ishtirok etish, moliyaviy intizomni kuchaytirish, investorlarga nisbatan shaffoflikni ta’minlash va korporativ boshqaruv tizimini mustahkamlash imkonini beradi.

So‘nggi yillarda mamlakatda kapital bozorini rivojlantirish bo‘yicha qator normativ-huquqiy islohotlar amalga oshirilgan bo‘lsa-da, korporativ obligatsiyalar bozori hali keng qamrovli moliyalashtirish vositasi sifatida shakllanmagan. Tijorat banklariga haddan tashqari tayanilgan moliyalashtirish modeli iqtisodiyotda kredit xavfini kuchaytirayotgan, kapital oqimini real sektor ehtiyojlariga yetarlicha yo‘naltira olmayotgan holatlarni yuzaga keltirmoqda. Aynan shunday sharoitda obligatsiyalardan foydalanish korxonalar uchun moliyaviy resurslar manbaini kengaytirishning strategik vositasiga aylanishi mumkin.

Korporativ sektorni barqaror moliyalashtirishda obligatsiyalardan foydalanish masalasi turli iqtisodiy nazariyalar va zamonaviy empirik tadqiqotlarda keng muhokama qilinmoqda. Moliyaviy intermediasiya nazariyasiga ko‘ra, moliya bozorlarining asosiy vazifasi - mablag‘larni jamlash va ularni samarali loyihalarga yo‘naltirishdan iboratdir. Frederic Mishkin va R. Glenn Hubbard ushbu yondashuvni rivojlantirib, kapital bozorining rivojlangan shakllari, xususan obligatsiya bozori, bank sektoriga qaraganda ko‘proq raqobat, pastroq moliyaviy xarajatlar va uzoq muddatli moliyalashtirish imkoniyatini taqdim etishini ta’kidlaydi [1]. Ular obligatsiyalarning “bevosita moliyalashtirish” vositasi sifatida ishlashi orqali moliyaviy intermediasiyaning samaradorligini oshirishini isbotlaydi.

Modigliani va Millerning klassik kapital tuzilmasi nazariyasiga ko‘ra, moliyalashtirish manbalari korxonaning qiymatiga ta’sir qilmaydi, biroq real sharoitlarda soliq, risk va moliyaviy bozorlardagi nomukammalliklar mavjudligi sababli bu yondashuv takomillashtirildi [2]. Myers va Majluf tomonidan ishlab chiqilgan “Pecking Order Theory”da esa korxonalar o‘z moliyalashtirish ehtiyojini ichki mablag‘lar, keyin qarz, va nihoyat, qimmatli qog‘ozlar emissiyasi orqali qoplashga harakat qilishadi. Bu yerda obligatsiyalar qarz moliyalashtirishining strategik va barqaror vositasi sifatida muhim o‘rin tutadi [3].

Obligatsiyalardan foydalanish samaradorligini baholashda Harry Markowitzning investitsion portfel nazariyasi muhim ahamiyatga ega. Unga ko‘ra, obligatsiyalar investorlar uchun riskni kamaytirish va barqaror daromadni ta’minlash vositasi bo‘lib xizmat qiladi [4]. Korxonalar uchun esa obligatsiyalar

chiqarish moliyaviy xarajatlarni nazorat qilish, kredit yukini muvozanatga keltirish va likvidlikni ta’minlash imkonini beradi.

Shuningdek, Frank Fabozzi obligatsiyalarni foydali moliyaviy instrument sifatida tahlil qilarkan, ularning diversifikatsiya, likvidlik va kredit reytingiga bog‘liq darajada jozibadorligini empirik jihatdan asoslab beradi [5]. U moliyaviy bozorlar rivojlangan sari, obligatsiyalar korporativ sektor uchun strategik moliyalashtirish vositasiga aylanayotganini ta’kidlaydi.

Obligatsiyalar korporativ sektor uchun uzoq muddatli va barqaror moliyalashtirishning muqobil manbai sifatida xizmat qilishi mumkin. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, obligatsiyalar korxonalarga bank kreditlaridan mustaqil ravishda kapital jalb qilish, moliyaviy risklarni diversifikatsiyalash va korporativ boshqaruvni takomillashtirish imkonini beradi. Zamonaviy nazariyalar va xalqaro amaliyot asosida olib borilgan tahlillar O‘zbekiston sharoitida ham korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish zarurligini tasdiqlaydi. Shu bois, huquqiy va institutsional muhitni yaxshilash, investorlar ishonchini oshirish va kapital bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish orqali obligatsiyalarning moliyalashtirishdagi samaradorligini oshirish mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Mishkin F.S., Eakins S.G. Financial Markets and Institutions. – Pearson Education, 2021.

2. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48(3). – P. 261–297.

3. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have // Journal of Financial Economics. – 1984. – Vol. 13(2). – P. 187–221.

4. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance. – 1952. – Vol. 7(1). – P. 77–91.

5. Fabozzi F.J. Bond Markets, Analysis and Strategies. – Pearson, 2020.