Korporativ moliyalashtirish manbalari va instrumentlarini diversifikatsiya qilish orqali bank moliyalashtirish samaradorligini oshirish

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil izlanuvchisi

Abduraxmanov Farrux Talipjanovich

Annotatsiya. Maqolada korporativ moliyalashtirish manbalari va instrumentlarini diversifikatsiya qilishning bank moliyalashtirish samaradorligiga ta’siri tadqiq etilgan. Diversifikatsiya darajasini o‘lchashda Herfindal–Hirshman indeksidan foydalanilib, O‘zbekistonda korporativ sektorni moliyalashtirish tarkibi 2021–2024-yillar kesimida baholangan. Tahlil natijalari moliyalashtirishning bank kreditlariga yuqori darajada bog‘liqligini, korporativ obligatsiyalar va ulushli moliyalashtirish instrumentlarining yetarli darajada rivojlanmaganligini ko‘rsatdi. Muallif tomonidan moliyalashtirish samaradorligini oshirishning uch bosqichli modeli — moliyalashtirish manbalari, instrumentlari va muddat tuzilmasini diversifikatsiyalash — taklif etilgan. Shuningdek, korporativ obligatsiyalar bozorini kengaytirish, sindikatlashtirilgan kreditlash va mezzanin moliyalashtirish mexanizmlarini rivojlantirish bo‘yicha amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: korporativ moliyalashtirish, diversifikatsiya, moliyaviy instrumentlar, korporativ obligatsiyalar, sindikatlashtirilgan kredit, lizing, mezzanin moliyalashtirish, Herfindal–Hirshman indeksi, moliyalashtirish samaradorligi, kapital tarkibi.

Аннотация. В статье исследовано влияние диверсификации источников и инструментов корпоративного финансирования на эффективность банковского финансирования. Для измерения уровня диверсификации использован индекс Херфиндаля–Хиршмана, на основе которого оценена структура финансирования корпоративного сектора Узбекистана за 2021–2024 годы. Результаты анализа выявили высокую зависимость корпоративного финансирования от банковских кредитов, а также недостаточный уровень развития корпоративных облигаций и инструментов долевого финансирования. Автором предложена трёхэтапная модель повышения эффективности финансирования, предусматривающая диверсификацию источников, инструментов и срочной структуры финансирования. Кроме того, разработаны практические предложения по развитию рынка корпоративных облигаций, синдицированного кредитования и механизмов мезонинного финансирования.

Ключевые слова: корпоративное финансирование, диверсификация, финансовые инструменты, корпоративные облигации, синдицированный кредит, лизинг, мезонинное финансирование, индекс Херфиндаля–Хиршмана, эффективность финансирования, структура капитала.

Abstract. The article examines the impact of diversifying corporate financing sources and instruments on the efficiency of bank financing. The Herfindahl–Hirschman Index is used to measure the level of diversification, and the structure of corporate sector financing in Uzbekistan is assessed for the period 2021–2024. The results indicate a high dependence of corporate financing on bank loans, while corporate bonds and equity financing instruments remain insufficiently developed. The author proposes a three-stage model for improving financing efficiency based on the diversification of financing sources, instruments, and maturity structure. In addition, practical recommendations are developed for expanding the corporate bond market and promoting syndicated lending and mezzanine financing mechanisms.

Keywords: corporate financing, diversification, financial instruments, corporate bonds, syndicated loan, leasing, mezzanine financing, Herfindahl–Hirschman Index, financing efficiency, capital structure.

Korxonalarni moliyalashtirish tuzilmasining bir manbaga bog‘liqligi milliy iqtisodiyot uchun tizimli xavf manbai hisoblanadi. Moliyalashtirishning asosiy og‘irligi bank kreditlari zimmasiga tushganda, bank sektoridagi har qanday likvidlik yoki foiz stavkasi zarbasi bevosita real sektorga o‘tadi. Shu sababli korporativ moliyalashtirish manbalari va instrumentlarini diversifikatsiya qilish nafaqat korxonalar, balki banklarning o‘zi uchun ham riskni boshqarish va moliyalashtirish samaradorligini oshirish vositasi sifatida qaraladi.

Diversifikatsiya deganda moliyalashtirish resurslarining manba, instrument, muddat va valyuta kesimida maqbul taqsimlanishi tushuniladi. Bank nuqtayi nazaridan diversifikatsiya ikki yo‘nalishda namoyon bo‘ladi: passiv qismida — resurs bazasini shakllantirish manbalarini kengaytirish, aktiv qismida — mijozlarga taklif etiladigan

moliyalashtirish instrumentlari majmuasini boyitish. Ushbu ikki yo‘nalishning uyg‘unligi bankning foizli marjasini barqarorlashtiradi va kapitalga bo‘lgan yukni kamaytiradi.

Tadqiqotning maqsadi — korporativ moliyalashtirish manbalari va instrumentlarini diversifikatsiya qilish darajasini baholash hamda uning bank moliyalashtirish samaradorligini oshirishdagi imkoniyatlarini asoslashdan iborat. Tadqiqotda qiyosiy tahlil, tarkibiy tahlil, indeksli usul (Herfindal–Hirshman indeksi) va ekspert baholash usullaridan foydalanilgan.

Korporativ sektorni moliyalashtirish manbalarining tarkibi va diversifikatsiya darajasi 1-jadvalda keltirilgan. Diversifikatsiya darajasi Herfindal–Hirshman indeksi orqali hisoblangan: $HHI = \Sigma\ s_i^2$, bu yerda s_i — i-manbaning umumiy moliyalashtirish hajmidagi ulushi (foizda).

1-jadval

Korporativ sektorni moliyalashtirish manbalari tarkibi va diversifikatsiya darajasi, %

Moliyalashtirish manbalari	2021 y.	2022 y.	2023 y.	2024 y.
Bank kreditlari	88,4	86,7	84,9	82,6
Korporativ obligatsiyalar	1,2	1,6	2,3	3,1
Lizing va faktoring	2,6	2,9	3,2	3,6
Aksiyalarni joylashtirish (IPO/SPO)	0,9	1,1	1,5	1,9
Xalqaro moliya institutlari resurslari	4,3	4,8	5,1	5,6
Boshqa manbalar	2,6	2,9	3,0	3,2
Jami	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Diversifikatsiya indeksi (HHI)	**7849**	**7561**	**7261**	**6891**

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Kapital bozorini rivojlantirish agentligi ma‘lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari.

Jadval ma‘lumotlari korporativ moliyalashtirishda bank kreditlarining hukmron mavqeini tasdiqlaydi: uning ulushi 2021-yildagi 88,4 foizdan 2024-yilda 82,6 foizga qisqargan bo‘lsa-da, hanuz to‘rtdan uch qismdan yuqori. Shu bilan birga korporativ obligatsiyalar ulushi 1,2 foizdan 3,1 foizga, ulushli moliyalashtirish 0,9 foizdan 1,9 foizga oshgan. Bu — muqobil instrumentlarning shakllanayotganini ko‘rsatuvchi ijobiy, biroq sur‘ati past jarayondir.

Herfindal–Hirshman indeksining 7849 dan 6891 gacha pasayishi diversifikatsiyaning ijobiy yo‘nalishda ekanini bildiradi. Biroq indeks qiymati xalqaro amaliyotda “yuqori konsentratsiya” chegarasi hisoblanuvchi 2500 birlikdan uch baravardan ortiq yuqoriligicha qolmoqda. Joriy sur‘at saqlangan holda maqbul konsentratsiya darajasiga erishish uchun o‘n yildan ortiq vaqt talab etiladi, bu esa jarayonni tezlashtirish bo‘yicha maqsadli chora-tadbirlar zarurligini ko‘rsatadi.

Tadqiqot natijasida moliyalashtirish samaradorligini oshirishning uch bosqichli modeli asoslandi. Birinchi bosqich — manbalarni diversifikatsiyalash: bank resurs bazasiga korporativ obligatsiyalar, xalqaro moliya institutlarining maqsadli liniyalari va sub‘ordinar qarzlarni jalb qilish. Ikkinchi bosqich — instrumentlarni diversifikatsiyalash: an‘anaviy kreditlash bilan bir qatorda sindikatlashtirilgan kreditlash, lizing, faktoring, loyihaviy

va mezzanin moliyalashtirishni joriy etish. Uchinchi bosqich — muddat va valyuta tuzilmasini muvozanatlashtirish, ya‘ni aktiv va passivlar o‘rtasidagi GAP ni qisqartirish.

Modelning bank samaradorligiga ta‘siri uch kanal orqali namoyon bo‘ladi. Birinchidan, sindikatlashtirilgan moliyalashtirish yirik loyiha riskini bir necha ishtirokchi o‘rtasida taqsimlab, bitta bankka tushadigan kapital yukini kamaytiradi va yirik bitimlarda ishtirok etish imkonini beradi. Ikkinchidan, komission daromad keltiruvchi instrumentlar (obligatsiya chiqarishni tashkil etish, kafolat, faktoring) foizsiz daromad ulushini oshirib, umumiy daromadning foiz stavkasi tebranishlariga sezgirligini pasaytiradi. Uchinchidan, uzoq muddatli manbalarning kengayishi likvidlik riskini kamaytirib, investitsion kreditlash hajmini oshirish imkonini yaratadi.

Shu bilan birga diversifikatsiyaning cheklovlari ham aniqlandi: kapital bozorining sayozligi, institutsional investorlar (pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari) bazasining torligi, emitentlarning reyting va axborot ochiqligi darajasining pastligi hamda banklarda loyihaviy moliyalashtirish bo‘yicha ixtisoslashgan kadrlar yetishmasligi.

XULOSA

Birinchidan, O‘zbekistonda korporativ moliyalashtirish tarkibi yuqori darajada konsentratsiyalashgan bo‘lib, HHI qiymati 2024-yilda 6891 birlikni tashkil etadi. Bank kreditiga bo‘lgan bunday bog‘liqlik real sektorni bank tizimidagi zarbalarga nisbatan himoyasiz qoldiradi.

Ikkinchidan, diversifikatsiyani manba, instrument va muddat kesimida amalga oshiruvchi uch bosqichli model bank moliyalashtirish samaradorligini oshirishning tizimli asosi bo‘lib xizmat qiladi. Uning natijasi foizsiz daromad ulushining ortishi, kapital yukining kamayishi va likvidlik riskining pasayishida ifodalanadi.

Uchinchidan, korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish uchun emitentlar uchun soliq imtiyozlari joriy etish, milliy reyting agentliklari faoliyatini kuchaytirish va institutsional investorlar bazasini kengaytirish tavsiya etiladi.

To‘rtinchidan, banklarda sindikatlashtirilgan kreditlashning standart shartnoma bazasini shakllantirish, loyihaviy moliyalashtirish bo‘yicha ixtisoslashgan bo‘linmalar tashkil etish va mezzanin moliyalashtirishni tartibga soluvchi me‘yoriy asosni takomillashtirish zarur.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 13-apreldagi PQ-4666-son “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida” Qarori. – www.lex.uz
2. O‘zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonuni (O‘RQ-387, 03.06.2015). – www.lex.uz
3. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining statistik byulletenlari (2021–2024 y.). – www.cbu.uz
4. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – P. 261–297.
5. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate Financing and Investment Decisions // Journal of Financial Economics. – 1984. – Vol. 13, No. 2. – P. 187–221.
6. Brealey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. – New York: McGraw-Hill Education, 2020. – 976 p.
7. Demirgüç-Kunt A., Maksimovic V. Institutions, Financial Markets and Firm Debt Maturity // Journal of Financial Economics. – 1999. – Vol. 54, No. 3. – P. 295–336.
8. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice. – London: Academic Press, 2018. – 496 p.
9. Abdullayeva Sh.Z. Bank ishi: darslik. – Toshkent: Iqtisod-Moliya, 2017. – 452 b.
10. Butikov I.A. Qimmatli qog‘ozlar bozori. – Toshkent: Konsauditinform, 2018. – 336 b.