IQRO JURNALI , IQRO JOURNAL, ИКРО ЖУРНАЛИ
ISSN:2181-4341| wordlyknowledge.uz/index.php/iqro
Volume 21 Issue 02 May 2026

O‘ZBEKISTONDA KICHIK VA YIRIK KORXONALARNI MOLIYALASHTIRISH MANBALARINING SAMARADORLIGI: BANK KREDITLARI VA OBLIGATSIYALAR BOZORI TAHLILI

Baxriddinov Boburbek Farhod o’g’li
O’zbekiston Respublikasi
Bank-moliya akademiyasi magistranti
@boburbekbaxriddinov27@gmail.com

Doi: https://doi.org/10.5281/zenodo.20255914

Annotatsiya: Mazkur maqolada O‘zbekistonda kichik va yirik korxonalarni moliyalashtirish manbalarining samaradorligi tahlil qilinadi. Xususan, bank kreditlari va obligatsiyalar bozori orqali moliyalashtirishning afzalliklari va kamchiliklari solishtirma tarzda o‘rganilgan. Tadqiqot davomida moliyalashtirish manbalarining korxonalar faoliyati, investitsion faolligi hamda iqtisodiy o‘sishga ta’siri yoritib berilgan. Shuningdek, bank kreditlarining an’anaviy moliyalashtirish vositasi sifatidagi ustunligi va obligatsiyalar bozorining alternativ manba sifatidagi rivojlanish istiqbollari tahlil qilingan. Natijada, O‘zbekiston sharoitida moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish zarurligi asoslab berilgan hamda tegishli taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: moliyalashtirish manbalari, bank kreditlari, obligatsiyalar bozori, kapital bozori, korxonalar moliyasi, investitsiya, moliyaviy barqarorlik, diversifikatsiya**.**

Abstract. This article analyzes the efficiency of financing sources for small and large enterprises in Uzbekistan. In particular, it provides a comparative assessment of bank loans and the bond market as key financing instruments. The study examines the impact of these financing sources on business performance, investment activity, and economic growth. It also highlights the advantages of bank loans as a traditional financing tool and explores the development prospects of the bond market as an alternative source of funding. The findings emphasize the importance of diversifying financing sources in Uzbekistan and propose practical recommendations for improving financial mechanisms.

Keywords: financing sources, bank loans, bond market, capital market, corporate finance, investment, financial stability, diversification.

Kirish

So‘nggi yillarda O‘zbekiston Respublikasida iqtisodiyotni liberallashtirish va moliya tizimini modernizatsiya qilish doirasida korxonalarni moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirishga alohida e’tibor qaratilmoqda. Xususan, kichik va yirik korxonalarni moliyaviy resurslar bilan ta’minlashda bank kreditlari asosiy manba bo‘lib qolmoqda. Tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonda korxonalar moliyalashtirishining katta qismi aynan bank sektori orqali amalga oshiriladi va kredit resurslariga kirish imkoniyati ko‘p jihatdan institutsional omillarga bog‘liq.

So‘nggi statistik ma’lumotlarga ko‘ra, mamlakat bank tizimi sezilarli darajada kengayib, kredit qo‘yilmalari hajmi yildan-yilga oshib bormoqda. Biroq, iqtisodiyotda kreditlash hajmining yuqori ulushi ayrim hollarda moliyaviy barqarorlikka bosim o‘tkazishi va kredit resurslarining samarali taqsimlanishiga to‘sqinlik qilishi mumkin. Shu bilan birga, bank kreditlariga yuqori darajada tayanish korxonalar uchun moliyalashtirish manbalarining yetarli darajada diversifikatsiya qilinmaganligini ko‘rsatadi. Boshqa tomondan, O‘zbekistonda kapital bozori,

xususan obligatsiyalar bozori hali yetarli darajada rivojlanmagan bo‘lib, moliyalashtirishning muqobil manbasi sifatida uning ulushi pastligicha qolmoqda. Moliyaviy infratuzilmaning cheklanganligi, investitsiya instrumentlarining kamligi va institutsional investorlarning yetarli darajada shakllanmaganligi kapital bozorining rivojlanishini sekinlashtiruvchi asosiy omillar hisoblanadi.

Shuningdek, bank sektorida olib borilayotgan islohotlar, jumladan, raqamlashtirish, xalqaro standartlarga moslashish va xizmatlar sifatini oshirish moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirayotgan bo‘lsa-da, kapital bozori vositalarining rivojlanishi hali ham dolzarb masala bo‘lib qolmoqda.

Adabiyotlar tahlili

Kichik va yirik korxonalarni moliyalashtirish manbalari samaradorligi masalasi iqtisodiy adabiyotlarda keng o‘rganilgan bo‘lib, ayniqsa rivojlanayotgan mamlakatlarda bank kreditlari va kapital bozori instrumentlari o‘rtasidagi nisbat muhim ilmiy muammo sifatida qaraladi.

— Tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda bank kreditlari korxonalarni moliyalashtirishning asosiy manbasi bo‘lib qolmoqda, biroq kredit resurslarining taqsimlanishi ko‘pincha institutsional omillar va norasmiy aloqalarga bog‘liq bo‘ladi (Ruziev & Midmore, 2015).

— Bank tizimining rivojlanishi iqtisodiy o‘sishga ijobiy ta’sir ko‘rsatadi, ammo kreditlash hajmining haddan tashqari oshishi moliyaviy barqarorlik uchun xavf tug‘dirishi mumkin (IMF, 2019).

— Kapital bozori, xususan obligatsiyalar bozori rivojlanishi korxonalar uchun muqobil moliyalashtirish manbalarini kengaytiradi va investitsion muhitni yaxshilaydi. Biroq, O‘zbekiston sharoitida moliyaviy infratuzilmaning yetarli darajada rivojlanmaganligi va investitsiya instrumentlarining cheklanganligi ushbu bozor rivojini sekinlashtirmoqda (Murtazaev, 2024).

— Zamonaviy tadqiqotlar bank sektorini modernizatsiya qilish, raqamlashtirish va xalqaro standartlarga moslashish korxonalar uchun moliyaviy xizmatlardan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirishini ta’kidlaydi (Ikromov & Makhfuza.

— Shu bilan birga, ilmiy izlanishlar moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, ya’ni bank kreditlari bilan bir qatorda kapital bozori instrumentlarini rivojlantirish korxonalar faoliyati samaradorligini oshirishda muhim omil ekanligini ko‘rsatadi.

— Xalqaro tajriba shuni ko‘rsatadiki, moliyaviy tizimning chuqurlashuvi (banklar, obligatsiyalar bozori va boshqa instrumentlar uyg‘unligi) kichik biznes rivoji va iqtisodiy o‘sishni rag‘batlantiradi.

Umuman olganda, ilmiy adabiyotlar tahlili shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonda korxonalarni moliyalashtirishda bank kreditlari yetakchi o‘rinni egallayotgan bo‘lsa-da, obligatsiyalar bozori va boshqa kapital bozori instrumentlarini rivojlantirish moliyalashtirish samaradorligini oshirish va iqtisodiy barqarorlikni ta’minlash uchun zarur hisoblanadi.

Asosiy qism

O‘zbekistonda so‘nggi yillarda iqtisodiy islohotlar jadallashuvi natijasida korxonalarni moliyalashtirish tizimida sezilarli o‘zgarishlar kuzatilmoqda. Xususan, bank sektori mamlakat moliya tizimining asosiy bo‘g‘ini sifatida saqlanib qolmoqda. So‘nggi yillarda tijorat banklari tomonidan iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar hajmi sezilarli darajada oshib, 2023–2024 yillarda umumiy kredit portfeli yuzlab trillion so‘m miqdoriga yetgani kuzatilmoqda. Kreditlarning asosiy qismi sanoat, qurilish, xizmat ko‘rsatish va kichik biznes subyektlariga yo‘naltirilgan bo‘lib, bu holat bank kreditlarining iqtisodiy faollikni rag‘batlantirishdagi muhim rolini

ko‘rsatadi. Shu bilan birga, kichik va o‘rta biznes subyektlari uchun kredit resurslariga kirish imkoniyati ham asta-sekin kengayib bormoqda.

Biroq, tahlillar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonda korxonalarni moliyalashtirishda bank kreditlariga haddan tashqari yuqori darajada tayanish kuzatiladi. Ya’ni, moliyalashtirish manbalarining asosiy ulushi bank sektoriga to‘g‘ri keladi, kapital bozori instrumentlarining ulushi esa nisbatan past darajada qolmoqda. Bu esa moliyaviy tizimning muvozanatli rivojlanmaganligini anglatadi. Ayniqsa, uzoq muddatli investitsiyalarni moliyalashtirishda bank kreditlari har doim ham samarali vosita bo‘la olmaydi, chunki ular odatda yuqori foiz stavkalari va qisqa muddatli xarakterga ega.

Kapital bozori, xususan obligatsiyalar bozori O‘zbekistonda hali rivojlanish bosqichida bo‘lib, uning iqtisodiyotdagi ulushi nisbatan past hisoblanadi. So‘nggi yillarda ayrim yirik korxonalar tomonidan korporativ obligatsiyalar chiqarilishi kuzatilayotgan bo‘lsa-da, ularning umumiy hajmi bank kreditlari bilan solishtirganda ancha kichikdir.

Tahlil natijalari shuni ko‘rsatadiki, bank kreditlari korxonalar uchun tezkor va nisbatan qulay moliyalashtirish manbasi hisoblanadi. Ayniqsa, qisqa muddatli aylanma mablag‘larni moliyalashtirishda bank kreditlari samarali vosita sifatida xizmat qiladi. Biroq, uzoq muddatli investitsion loyihalar uchun obligatsiyalar bozori yanada maqbulroq hisoblanadi, chunki u uzoq muddatli va barqaror moliyaviy resurslarni jalb qilish imkonini beradi.

Muallifning fikricha, O‘zbekistonda moliyalashtirish tizimining samaradorligini oshirish uchun bank kreditlari va kapital bozori instrumentlari o‘rtasida muvozanatni ta’minlash zarur. Hozirgi sharoitda bank sektoriga ortiqcha yuklama tushayotgan bo‘lib, bu kelajakda moliyaviy risklarning oshishiga olib kelishi mumkin. Shu sababli, obligatsiyalar bozorini rivojlantirish, institutsional investorlar (pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari) faoliyatini kengaytirish hamda korxonalarni kapital bozoriga jalb qilish muhim ahamiyat kasb etadi.

Bundan tashqari, obligatsiyalar bozorining rivojlanishi uchun huquqiy bazani takomillashtirish, investorlar huquqlarini himoya qilish va moliyaviy savodxonlikni oshirish zarur. Ayniqsa, kichik va o‘rta biznes subyektlarini ham kapital bozoriga jalb qilish mexanizmlarini ishlab chiqish muhim hisoblanadi. Muallifning pozitsiyasiga ko‘ra, agar O‘zbekistonda moliyalashtirish manbalari diversifikatsiya qilinsa va kapital bozori faol rivojlantirilsa, bu nafaqat korxonalar moliyaviy barqarorligini oshiradi, balki umumiy iqtisodiy o‘sishni ham jadallashtiradi.

1-jadval.

O‘zbekistonda korxonalarni moliyalashtirish manbalari tarkibi (2020–2025 yillar tendensiyasi)

Ko‘rsatkichlar	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024 (baholash)**	**2025 (prognoz)**
Bank kreditlari hajmi (trln so‘m)	277	326	389	460	520+	600–650
Kreditlarning YaIMga nisbati (%)	44	46	48	50	52	54–55
Korporativ obligatsiyalar hajmi (trln so‘m)	0.8	1.2	1.8	2.5	3.2	4.5–5
Fond bozori kapitalizatsiyasi (trln so‘m)	25	32	45	65	85	110–130
Kapital bozori ulushi (YaIMga nisbatan, %)	5	6	7	9	11	13–15
Kichik biznes kreditlari ulushi (%)	52	54	56	58	60	62–64
Obligatsiyalar orqali moliyalashtirish ulushi (%)	<1	1	1.5	2	3	4–5

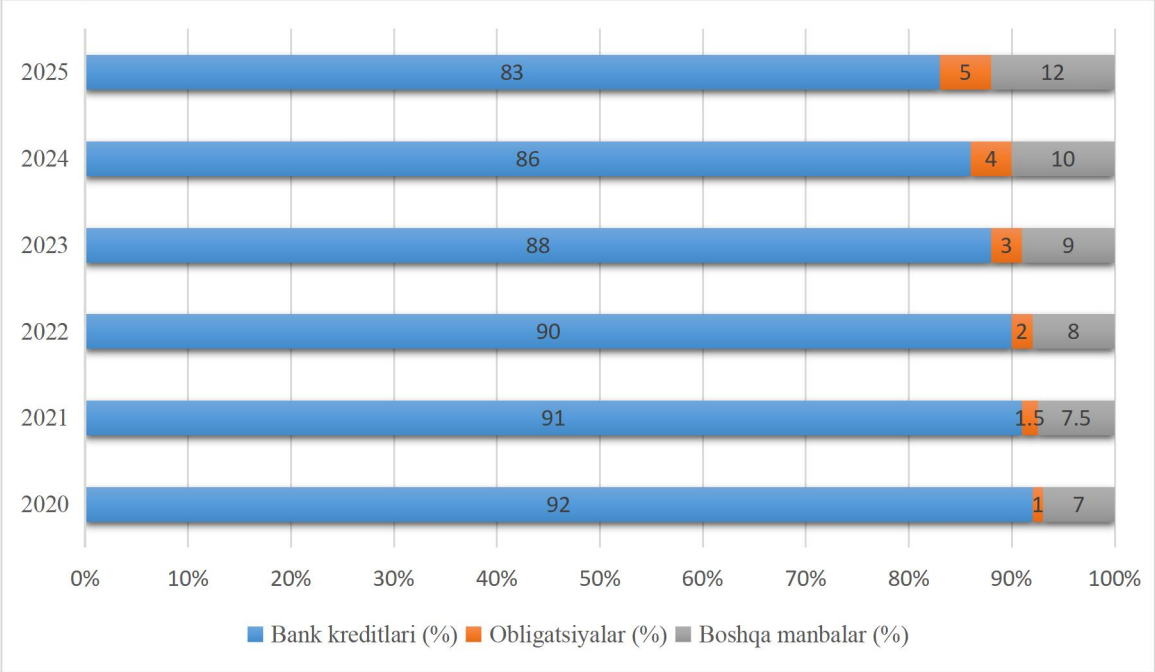
Manba: *O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma’lumotlari, Kapital bozori rivojlanishi bo‘yicha ochiq statistik ma’lumotlar va muallif hisob-kitoblari asosida tuzilgan.*

Mazkur jadval O‘zbekistonda korxonalarni moliyalashtirish manbalari tarkibining 2020–2025 yillar oralig‘idagi o‘zgarish dinamikasini kompleks tarzda aks ettiradi. Tahlildan ko‘rinib turibdiki, bank kreditlari mamlakat moliya tizimida yetakchi o‘rinni egallab, ularning umumiy hajmi yildan-yilga sezilarli darajada oshib bormoqda. Bu holat bank sektorining iqtisodiyotni moliyalashtirishdagi hal qiluvchi rolini tasdiqlaydi. Shu bilan birga, kreditlarning YaIMga nisbati ham barqaror o‘sish tendensiyasiga ega bo‘lib, bu iqtisodiyotda kreditlash faolligining yuqori darajada ekanligini ko‘rsatadi.

Biroq, mazkur tendensiya moliyalashtirish manbalarining yetarli darajada diversifikatsiya qilinmaganligini ham anglatadi. Jadval ma’lumotlariga ko‘ra, korporativ obligatsiyalar bozori hajmi asta-sekin oshib borayotgan bo‘lsa-da, uning umumiy moliyalashtirish tizimidagi ulushi hali ham past darajada qolmoqda. Bu esa kapital bozori instrumentlaridan foydalanish imkoniyatlari to‘liq ishga solinmaganligini ko‘rsatadi. Shuningdek, fond bozori kapitalizatsiyasining o‘sib borayotgani investorlar faolligi va bozor infratuzilmasining rivojlanayotganidan dalolat beradi, biroq bu ko‘rsatkichlar hali rivojlangan mamlakatlar darajasiga yetmagan.

Kichik biznes kreditlari ulushining oshib borishi esa davlat tomonidan ushbu segmentni qo‘llab-quvvatlash siyosati natijasi sifatida baholanishi mumkin. Bu kichik va o‘rta biznes subyektlarining moliyaviy resurslarga kirish imkoniyatlari kengayib borayotganini anglatadi. Shu bilan birga, obligatsiyalar orqali moliyalashtirish ulushining sekin, ammo barqaror o‘sishi kapital bozorining kelgusida muhim moliyalashtirish manbasiga aylanish ehtimolini ko‘rsatadi.

2024–2025 yillar uchun keltirilgan ko‘rsatkichlar mavjud iqtisodiy o‘sish sur’atlari, moliya sektori rivoji va islohotlar natijalaridan kelib chiqib prognoz qilingan bo‘lib, ular kelgusida moliyalashtirish tizimida muayyan strukturaviy o‘zgarishlar yuz berishini anglatadi. Xususan, kapital bozori ulushining oshishi va obligatsiyalar bozorining kengayishi moliyaviy tizim barqarorligini ta’minlashda muhim rol o‘ynashi kutilmoqda. Shunga qaramay, umumiy tahlil shuni ko‘rsatadiki, hozirgi bosqichda O‘zbekiston moliyalashtirish tizimi bank sektoriga yuqori darajada bog‘liq bo‘lib qolmoqda va bu holatni kamaytirish uchun kapital bozori instrumentlarini yanada rivojlantirish zarur hisoblanadi.



1-rasm. O‘zbekistonda moliyalashtirish manbalari ulushi (% hisobida, 2020–2025 yillar).

Manba: *O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma’lumotlari, kapital bozori bo‘yicha ochiq statistik ma’lumotlar hamda muallif hisob-kitoblari asosida tuzilgan.*

Mazkur jadval O‘zbekistonda korxonalarni moliyalashtirish manbalari tarkibining foizlardagi o‘zgarish dinamikasini aks ettiradi. Jadvaldan ko‘rinib turibdiki, bank kreditlari hali ham asosiy moliyalashtirish manbasi bo‘lib qolayotgan bo‘lsa-da, ularning umumiy ulushi yildan-yilga pasayish tendensiyasiga ega. Bu esa moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish jarayoni bosqichma-bosqich amalga oshirilayotganini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, obligatsiyalar bozorining ulushi asta-sekin ortib borayotgan bo‘lib, bu kapital bozori instrumentlariga bo‘lgan qiziqishning oshib borayotganidan dalolat beradi. “Boshqa manbalar” ulushining kengayishi esa korxonalar tomonidan muqobil moliyalashtirish manbalaridan, jumladan, o‘z mablag‘lari, to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar va boshqa moliyaviy instrumentlardan foydalanish ko‘lamining ortib borayotganini anglatadi. Ushbu tendensiyalar O‘zbekiston moliya tizimining asta-sekin bankga yo‘naltirilgan modeldan bozor mexanizmlariga asoslangan modelga o‘tayotganini ko‘rsatadi.

Xulosa

Yuqoridagi tahlillar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonda kichik va yirik korxonalarni moliyalashtirishda bank kreditlari yetakchi o‘rinni egallab kelmoqda va hozirgi bosqichda iqtisodiy faollikni ta’minlashda muhim rol o‘ynamoqda. Shu bilan birga, moliyalashtirish manbalarining bank sektoriga yuqori darajada bog‘liqligi moliyaviy tizim barqarorligi nuqtai nazaridan muayyan xavflarni yuzaga keltirishi mumkin.

Tahlil natijalariga ko‘ra, obligatsiyalar bozori va boshqa kapital bozori instrumentlari hali yetarli darajada rivojlanmagan bo‘lsa-da, ularning ulushi asta-sekin ortib bormoqda. Bu esa moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish jarayoni boshlanganini va kelgusida kapital bozori korxonalar uchun muhim muqobil manbaga aylanishi mumkinligini ko‘rsatadi.

Muallifning fikricha, O‘zbekistonda moliyalashtirish tizimining samaradorligini oshirish uchun bank kreditlari bilan bir qatorda obligatsiyalar bozori va boshqa moliyaviy instrumentlarni rivojlantirish zarur. Xususan, kapital bozori infratuzilmasini takomillashtirish, institutsional investorlar faoliyatini kengaytirish, korporativ obligatsiyalar emissiyasini rag‘batlantirish hamda investorlar ishonchini mustahkamlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Umuman olganda, moliyalashtirish manbalarining muvozanatli va diversifikatsiyalashgan tizimini shakllantirish nafaqat korxonalar moliyaviy barqarorligini oshiradi, balki O‘zbekiston iqtisodiyotining barqaror va uzoq muddatli o‘sishini ta’minlashda muhim omil bo‘lib xizmat qiladi.

Takliflar:

Olib borilgan tahlillar asosida O‘zbekistonda kichik va yirik korxonalarni moliyalashtirish samaradorligini oshirish maqsadida quyidagi takliflarni ilgari surish mumkin:

1. Moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilishni jadallashtirish**.** Bank kreditlariga yuqori darajada tayanishni kamaytirish uchun kapital bozori instrumentlarini, xususan korporativ obligatsiyalarni rivojlantirish zarur.
2. Korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish**.** Korxonalarni obligatsiyalar chiqarishga rag‘batlantirish, emissiya jarayonlarini soddalashtirish va xarajatlarini kamaytirish orqali ushbu bozorni kengaytirish lozim.
3. Institutsional investorlar faoliyatini kuchaytirish. Pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlari kabi yirik investorlarning kapital bozoridagi ishtirokini kengaytirish obligatsiyalar bozorining barqaror rivojlanishiga xizmat qiladi.

4. Kapital bozori infratuzilmasini takomillashtirish. Fond birjalari, depozitariylar, brokerlik xizmatlari va reyting agentliklari faoliyatini rivojlantirish orqali bozor samaradorligini oshirish zarur.

5. Moliyaviy savodxonlikni oshirish**.** Korxonalar va aholi o‘rtasida kapital bozori instrumentlari, xususan obligatsiyalarning afzalliklari haqida tushunchalarni kengaytirish muhim hisoblanadi.

6. Kichik va o‘rta biznes uchun muqobil moliyalashtirish mexanizmlarini joriy etish**.** KOB subyektlari uchun soddalashtirilgan obligatsiyalar chiqarish tizimini yaratish va ularni fond bozoriga jalb qilish zarur.

7. Huquqiy-me’yoriy bazani takomillashtirish**.** Investorlar huquqlarini himoya qilish, axborot shaffofligini ta’minlash va bozor ishonchliligini oshirishga qaratilgan qonunchilikni yanada kuchaytirish lozim.

8. Foiz stavkalarini optimallashtirish va kredit shartlarini yaxshilash.

Bank kreditlari bo‘yicha foiz stavkalarini bosqichma-bosqich pasaytirish va kredit olish jarayonini soddalashtirish orqali korxonalar uchun qulay sharoit yaratish zarur.

Adabiyotlar ro‘yxati:

1. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024). *Pul-kredit siyosati sharhi va statistik byulleten*. Toshkent.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi. (2024). *Milliy hisoblar va makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar to‘plami*. Toshkent.
3. Kapital bozorini rivojlantirish agentligi. (2023). *O‘zbekiston kapital bozori rivoji bo‘yicha yillik hisobot*. Toshkent.
4. Ikromov, S., & Makhfuza, A. (2024). O‘zbekiston bank sektorini modernizatsiya qilish va transformatsiya jarayonlari. *European Journal of Management, Economics and Business*.
5. Umarov, S., Tlemsani, I., Hashim, M. A. M., & Matthews, R. (2024). O‘zbekistonda islomiy bank tizimini joriy etish istiqbollari. *Journal of Islamic Business and Management*.
6. Murtazaev, U. (2024). O‘zbekistonda investitsiya jarayonlarini rivojlantirish va moliyalashtirish mexanizmlari. *American Journal of Economics and Business Management*.
7. Ruziev, K., & Midmore, P. (2015). O‘zbekistonda kichik biznesni moliyalashtirish va kreditga kirish imkoniyatlari. *The Journal of Development Studies*.
8. Rahmatullayeva, D. O. (2024). O‘zbekistonda xususiy sektorni rivojlantirish strategiyalari. *European International Journal of Multidisciplinary Research and Management Studies*.
9. International Monetary Fund (IMF). (2019). *Republic of Uzbekistan: Country Report*.
10. World Bank. (2023). *Uzbekistan Economic Update*.