



ЎЗБЕКИСТОНДА ФОНД БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Султонов Шерали Нуралиевич -
Тошкент Молия институти
Молия кафедраси доценти, (PhD)

[doi https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss5/a32](https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss5/a32)

Аннотация. Мазкур мақолада Ўзбекистон фонд бозорини ривожлантириш билан боғлиқ масалалар, фонд бозори ривожланишининг ҳозирги аҳволи, қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажмида фонд биржасининг улуши, унга хос хусусиятлар, мазкур бозорни ривожлантириш тенденциялари таҳлили ёритилган.

Калим сўзлар: фонд бозори, фонд биржаси, бирламчи бозор, иккиламчи бозор, акция, облигация, инвестор, молия бозори, капитал бозори, бозорни капиталлаштириш, эмитент, акциядорлик жамияти, дефицит, инфляция, хусусий мулк, корпоратив бошқарув.

ПУТИ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В УЗБЕКИСТАНЕ

Султонов Шерали Нуралиевич -
Ташкентский финансовый институт
доцент кафедры Финансы, (PhD)

Аннотация. В данной статье освещены вопросы, связанные с развитием фондового рынка Узбекистана, современное состояние развития фондового рынка, доля фондовой биржи в объеме торгов рынка ценных бумаг, ее характеристики, анализ тенденции развития этого рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок, фондовая биржа, первичный рынок, вторичный рынок, акция, облигация, инвестор, финансовый рынок, рынок капитала, рыночная капитализация, эмитент, акционерное общество, дефицит, инфляция, частная собственность, корпоративное управление.

WAYS TO DEVELOP THE STOCK MARKET IN UZBEKISTAN

Sultonov Sherali Nuraliyevich -
PhD, Associate Professor of the Department
of Finance Tashkent Institute of Finance

Abstract. This article covers issues related to the development of the stock market of Uzbekistan, the current state of the stock market development, the share of the stock exchange in the trading volume of the securities market, its characteristics, the analysis of the development trends of this market.

Keywords: stock market, stock exchange, primary market, secondary market, stock, bond, investor, financial market, capital market, market capitalization, issuer, joint stock company, deficit, inflation, private property, corporate governance.

Кириш. Жаҳон мамлакатларида фонд бозорлари турли даражада ривожланган бўлиб, макроиқтисодий режалар ишлаб чиқиш ва йирик инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда, жумладан, хорижий капитал оқимлари ва аҳоли жамғарма маблағларини фонд бозори орқали жалб қилишда муҳим воситалардан бири бўлиб қолмоқда. Молиявий глобаллашув шароитида фонд бозорини халқаро миқёсда ривожлантириш, инвестициялардан самарали фойдаланишга қаратилган масалаларнинг ечимига эришиш бўйича илмий тадқиқотлар олиб борилмоқда. Тадқиқот натижалари асосида фонд бозорининг миллий ва халқаро тизимларини ривожлантиришга урғу берилмоқда ҳамда узлуксиз равишда такомиллаштирилмоқда.

Жаҳон миқёсида ривожланган мамлакатларда «қимматли қоғозлар бозори айланмаси сўнгги йилларда ЯИМ ҳажмига нисбатан 100-200 фоизни ташкил этган ҳолда, 2025 йилдан кейин эса 300 фоизгача етиши башорат қилинмоқда»[1]. Аммо, йирик компанияларнинг

акциядорлик капитали тузилмасида давлат улушининг юқорилиги, фонд бозори орқали инвестиция жалб этишни такомиллаштириш, молиявий инструментлар ликвидлигини ошириш, жаҳон капитал бозорига интеграциялашувини таъминлаш орқали молиявий ресурслар жалб қилишни кенгайтириш, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини ривожлантиришга қаратилган илмий изланишлар олиб бориш долзарб аҳамиятга эга.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили. Иқтисодий адабиётларда фонд бозори ва қимматли қоғозлар бозори бир хил мазмундаги тушунчалар сифатида талқин этилган.

Қимматли қоғозлар молиявий инструментларнинг бошқа турларидан фарқли энг катта ва алоҳида бозорига эга бўлган гуруҳини ташкил этганлиги муносабати билан уни ўрғаниш алоҳида ёндашувни талаб этади.

Қимматли қоғозлар иқтисодиётда ўз аҳамияти, ўрни ва функцияларини аллақачон исботлаганлигига қарамай, уларнинг мазмуни

тўғрисида ҳанузгача қизғин баҳслар давом этмоқда. Хусусан, Дж.Р.Хикснинг фикрича [2], замонавий пуллар узоқ муддатли истеъмол товари эмас, балки қимматли қоғозларнинг тури сифатида ифодаланади. Унинг фикрича [3], қимматли қоғоз фиктив капитал сифатида намоён бўлувчи восита ва ҳ.к. Бундай баҳслар қимматли қоғозларни шаклан турли, мазмунан ўхшаш, лекин тўлиқлиги билан ажраладиган ҳажмдаги маънода талқин қилинишига олиб келмоқда.

Фонд бозорини ўрганиш бўйича таниқли олим М.Ю. Алексеевнинг таърифлашига кўра, “қимматли қоғоз у билан боғлиқ бўлган мулккий муносабатларни акс эттирувчи ҳужжат бўлиб, бозорда мустақил равишда айланиши ҳамда олди-сотди ва бошқа сотувларнинг объекти бўлиши, доимий ва бир маротабалик даромад манбаи вазифасини ўташи, пул капиталининг тури сифатида намоён бўлиши мумкин” [4].

Қимматли қоғозларнинг ушбу таърифида фақат мулккий муносабатлар кўриб чиқилган. Ваҳоланки, бугунги кунда қимматли қоғозлар акциядорларнинг компания умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқи, эмитентнинг фаолияти тўғрисидаги ахборотни талаб қилиш ҳуқуқи каби номулкий ҳуқуқларни ҳам акс эттириши мумкинлиги маълум.

Иқтисодчи Т.Д. Ядгаров қимматли қоғозларни “... эмитент томонидан қоғоз ёки электрон шаклда чиқарилган қарздорлик, амалга оширилган инвестиция, қабул қилинган мажбуриятлар, бошқа мулккий ва номулкий муносабатлар ҳақида гувоҳлик берувчи ҳужжат” сифатида таърифлайдилар [5].

Қимматли қоғозлар бозорида бир пайтнинг ўзида бозор айланмасининг объекти ҳамда томонларга мулккий ва бошқа турдаги ҳуқуқлар билан бирга, мажбуриятларни ҳам бериш хусусиятига эга бўлганлиги боис, уларнинг иқтисодий моҳиятини аниқлашда ушбу иқтисодий ҳодисанинг ҳам иқтисодий, ҳам юридик жиҳатларини ўзида жамловчи интеграциялашган ёндашув ҳақида фикр юритиш мақсадга мувофиқ бўлади.

Қимматли қоғозлар бозорининг замонавий тушунчаси ҳамда унинг жамиятни ижтимоий-иқтисодий янгилашни босқичидаги роли, шунингдек, акцияларнинг иккиламчи бозори фаолиятининг муаммолари ва уларни ечиш масалалари кўриб чиқилади.

Иқтисодий адабиётларда ва лексикада қимматли қоғозлар бозори ва фонд бозори тушунчалари кўплаб учрайди. Иқтисодчи Е.Жуковнинг фикрича, «ҳозирги пайтда қимматли қоғозларнинг иқтисодиётни молиялаштиришда иштирок этувчи учта бозори мавжуд: биржадан ташқари, фонд (биржа) ва кўча бозори» [6].

Қимматли қоғозлар ва уларнинг бозорининг ҳозирги замондаги мазмун-моҳияти, иқтисодиётдаги аҳамияти, роли ва функцияларидан келиб чиққан ҳолда молиявий инструмент сифатида И.Л.Бутиков томонидан қуйидагича талқин қилинган [7]. “Қимматли қоғоз ҳужжат (бланкли) шаклида ёки ихтисослаштирилган ташкилот (депозитарий)лардаги ҳисоб рақамларда ёзувлар кўринишида алоҳида усул билан тасдиқланадиган, хўжалик юритувчи субъектлар томонидан қарз ёки акциядорлик капитали шаклида жалб этиладиган маблағларни жалб қилиш, қайта тақсимлаш ва қайтариб тўлаш соҳасидаги мулккий ҳамда у билан боғлиқ номулкий ҳуқуқлардир”.

Бошқа иқтисодчилар, масалан, Я.Миркиннинг фикрича, «фонд бозори ва қимматли қоғозлар бозори тушунчалари бир хил мазмунни ифодалайди» [8]. Лекин ушбу бозорларда ҳам «фонд қимматликлари» деб аташ мумкин бўлган айнан бир товар котировкаланишини инобатга олсак, «қимматли қоғозлар бозори» ва «фонд бозори» тушунчалари бир-бирига айнан ўхшашлиги (синонимлиги) маълум бўлади. Масалан, «фонд бозори, қимматли қоғозлар бозори – молия бозорининг қимматли қоғозлар эмиссияси ва уларнинг олди-сотдиси билан шуғулланадиган соҳа» [9], «фонд бозори корпорацияларнинг қимматли қоғозлар бозори ҳисобланади» [10]. «Фонд бозори шундай бозорки, унда махсус товарлар – қимматли қоғозлар савдоси амалга оширилади» [11], «фонд бозори – бўш пул маблағлари эгалари билан унга муҳтож бўлганларни бирлаштирувчи қимматли қоғозлар бозоридир» [12]. Шу муносабат билан “фонд бозори” ва «қимматли қоғозлар бозори»ни бир хил мазмундаги тушунчалар сифатида қарашни ўринли деб ҳисоблаймиз. Бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозлар фонд бозори (қимматли қоғозлар бозори)да ҳаракатланади.

Фонд бозори – қимматли қоғозлар эмиссияси ва уларнинг олди-сотдиси билан шуғулланадиган соҳаси ва қимматли қоғозлар муомаласи бўйича молиявий муносабатлар мажмуи бўлиб, унинг асосий вазифаси «жамғарма-инвестиция» механизмини ишга тушириш, кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришга ва техника тараққиётига зарур бўлган молиявий маблағларни тўплаш ва тақсимлаш, юридик ва жисмоний шахсларнинг сармояларини жалб қилиш, уни янада кўпайтириш ва иқтисодиёт тармоқларига йўналтириш орқали иқтисодиётнинг модернизациялашувини таъминлаш кабилардан иборат. Шунингдек, фонд бозори ва унда фаолият кўрсатётган воситачилар молиявий тизимнинг таркибий қисми бўлиб, ортиқча маблағларни инвесторлардан истеъмолчиларга қайта тақсим-

лаш жараёнини тезлаштиришга имконият беради.

Фонд бозорида бир пайтнинг ўзида бозор айланмасининг объекти ҳамда томонларга мулк ва бошқа турдаги ҳуқуқлар билан бирга, мажбуриятларни ҳам бериш хусусиятига эга бўлганлиги боис, уларнинг иқтисодий моҳиятини аниқлашда ушбу иқтисодий ҳодисанинг ҳам иқтисодий, ҳам юридик жиҳатларини ўзида жамловчи интеграциялашган ёндашув ҳақида фикр юритиш мақсадга мувофиқ бўлади.

Тадқиқот методологияси. Фонд бозорини ривожлантириш бўйича мавжуд бўлган илмий тадқиқотларни ўрганиш, фонд бозори ва унинг таркибини қиёсий солиштириш, статистик маълумотларни ўрганиш ва иқтисодий жиҳатдан таққослаш ва таҳлил қилиш, мантикий фикрлаш, илмий абстракциялаш, маълумотни гуруҳлаш, анализ ва синтез, индукция ва дедукция усулларидан кенг фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар. Ўзбекистон фонд бозорини ривожлантиришда 600 тага яқин АЖ фаолият юритаётган бўлса-да, молия бозоридан маблағ жалб эта олмаяпти. Жумладан, акциядорларнинг умумий йиғилишида уларнинг иштирок этишини таъминлаш каби муаммолар мавжуд. Фонд бозорини ривожлантиришда аҳолининг молиявий саводхонлигини ва мазкур бозорга бўлган ишончини ошириш долзарб вазифа ҳисобланади.

Бозор иқтисодиёти шароитида ҳар бир субъектнинг соғлом фаолият кўрсатиши, унинг яшовчанлиги (ҳаётлиги) ва рақобатга бардошлиги бошқа омиллар билан бир қаторда кўп жиҳатдан ўша субъект томонидан қай тарзда инвестицион фаолиятнинг амалга оширилади билан боғлиқ. Тараққий этган мамлакатларда инвестицион фаолиятнинг амалга оширилиши, энг аввало, субъектларнинг фонд бозоридаги иштирокини назарда тутаяди. Субъектларнинг фонд бозоридаги иштироки эса ҚҚБни ривожлантириш масалаларига бориб тақалади. Айтилганда Ўзбекистон фонд бозорини ривожлантириш билан боғлиқ масалаларни, авваломбор, фонд бозори ривожланишининг ҳозирги авҳолига баҳо бермасдан, унга хос хусусиятларни, тенденцияларни аниқламасдан ва тегишли таҳлил (иқтисодий) ишларини амалга оширмасдан ҳал қилишнинг иложи йўқ. Шу сабабли миллий фонд бозорининг ҳозирги авҳолига баҳо бериш, унга хос тенденцияларни аниқлаш билан боғлиқ бўлган масалаларни ҳал қилишга ҳаракат қиламиз.

Институционал ва таркибий ислохотларни жадаллик билан амалга ошириш, давлат активларини бошқаришнинг самарали механизмларини жорий этиш, монополияга қарши курашишни тартибга солиш, капитал бозори-

нинг ишончли ишлаш тизимини тубдан такомиллаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги “Капитал бозорини янада ривожлантириш чоратадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6207-сонли фармони қабул қилинди [13].

Мазкур фармоннинг қабул қилиниши давлат активларини бошқариш, рақобат ва капитал бозорини ривожлантириш соҳаларида бир қатор тузилмавий ислохотларни изчил амалга ошириш йўлидаги муҳим амалий қадам бўлди.

Капитал бозорини ривожлантиришнинг асосий йўналишлари этиб қуйидагилар белгиланди:

- капитал бозорининг рақобатбардошлигини ошириш ва унинг капиталлашувини 2023 йил якунига қадар 45 трлн. сўмга етказиш, банк томонидан кредитлашга муқобил бўлган самарали молиялаштириш механизмининг яратиш;

- халқаро молия бозорлари билан фаол интеграциялашув, замонавий ахборот-коммуникация технологияларидан кенг фойдаланиш ва хорижда муваффақиятли синовдан ўтган илғор ёндашувларни қўллаш орқали барча тоифадаги инвесторлар учун капитал бозорининг қулайлигини ошириш;

- капитал бозорининг уйғун фаолияти ва унинг барча сегментлари ривожланишини таъминлаш орқали 2023 йил якунига қадар республика ва ҳудудий инвестиция дастурлари доирасида лойиҳаларнинг қимматли қоғозлар чиқариш орқали молиялаштирилган қисмини 5 фоизга етказиш;

- соҳага илғор халқаро амалиётни жорий қилиш, ортиқча тўсиқлар ва чекловларни бартараф этиш орқали фонд бозорида ривожланиш мақсадларига йўналтирилган инвестицияларни фаол молиялаштириш учун зарур шарт-шароитларни яратиш;

- халқаро мезонлар ва тажрибаларни жорий қилган ҳолда капитал бозорини тартибга солишнинг яхлитлигини ва тизимли таваккалчиликларнинг олдини олишни таъминловчи қонунчилик базасини яратиш;

- капитал бозорини замонавий талабларга жавоб берадиган кадрлар билан таъминлаш тизимини ривожлантириш, истиқболли, шу жумладан хорижий мутахассисларни жалб қилиш учун жозибадор шарт-шароитларни яратиш;

- капитал бозори учун соҳа мутахассисларини тайёрлаш ва қайта тайёрлаш, уларнинг маънавиятини оширишни тизимли йўлга қўйиш;

- миноритар инвесторлар, капитал бозорининг бошқа иштирокчилари ҳамда аҳоли кенг қатламларининг билимлари, кўникмалари ва молиявий саводхонлигини оширишни қўллаб-қувватлаш дастурлари доирасида 2023 йил яку-

нига қадар 40 минг нафар аҳолини қамраб олиш белгиланди.

Фармонга мувофиқ давлат активларини бошқариш, давлат иштирокидаги иқтисодий но-чор корхоналарни молиявий соғломлаштириш, рақобатни ривожлантириш ва монополияга қарши курашишни тартибга солиш, капитал бозорини ривожлантириш соҳаларида давлат сиёсатининг асосий йўналишлари белгиланди.

Фонд бозорининг асосий таркибий қисм-лари ҳисобланган биржалар ва муқобил савдо тизимларининг ролини ошириш, янги молия-вий воситаларни жорий этиш, фонд бозорида ўзини ўзи бошқариш органларини ташкил этиш, қимматли қоғозларни он-лайн сотиб олиш ва электрон савдоларни ташкил этиш бу борада тегишли илмий изланишлар олиб борилишини тақозо этади. Сўнгги йилларда миллий фонд бозорини ривожлантириш йўлида кенг қўламли ислохотлар амалга оширилмоқда.

Ривожланган мамлакатлар тажрибаси шундан далолат берадики, самарали фаолият кўрсатувчи фонд бозори иқтисодий ўсиш суръ-атларига ижобий таъсир кўрсатадиган омиллар-дан биридир. Ривожланган фонд бозори корхо-наларга катта ҳажмдаги сармоя талаб қилувчи лойиҳаларни молиялаштиришда рискларни му-носиб баҳолаш ва диверсификациялаш, маблағ-ларни самарали жалб қилиш имконини беради. Бундан ташқари фонд бозори иқтисодий тен-денцияларнинг индикатори бўлиб хизмат қили-ши мумкин, бу эса манфаатдор томонларга (шу жумладан, ҳукуматга) ўзининг ҳаракатлар стра-тегиясини ишлаб чиқиш ва самарали амалга оширилишига имкон беради.

Фонд бозорини давлат томонидан тартиб-га солишнинг асосий элементларидан бири фонд бозори тўғрисидаги қонунчиликнинг унинг иштирокчилари томонидан амал қилини-ши устидан назоратдир. Назорат органлари таж-рибаси ҳамда қимматли қоғозлар бозори ишти-рокчилари фаолиятини умумлаштириш бўйича назорат элементларини услубий жиҳатдан ти-зимлаштириш лозимдир. Юқоридагилардан ке-либ чиқиб, фикримизча, фонд бозорини давлат томонидан тартибга солиш тизимини билвоси-та (тўғридан-тўғри) ва бевосита усулларга ажратиш мумкин [14].

Фонд бозори яхши ривожланмаган мамла-катлар сармоя жалб қилиш учун бир мунча юқо-ри харажатларга дуч келмоқдалар ва бу рақобат муҳитига салбий таъсир кўрсатади, иқтисодиёт-нинг соғломлиги тўғрисида холис ахборот бе-рувчи воситанинг йўқлиги вазиятни яхшилаш бўйича амалий ва самарали чоралар қабул қили-нишига имкон бермайди [15]. Бироқ сўнгги ўн йилликдаги Ўзбекистон капитал бозори кўрсат-кичларининг таҳлили, афсуски, унинг ҳолатини

ижобий баҳолаш учун асос бўла олмайди. Уму-ман, ҚҚБни, хусусан, фонд бозорини ривожлан-тириш ҳар доим Ўзбекистон иқтисодиётини ислоҳ қилишнинг устувор йўналишларидан би-ри бўлиб келган. Бир қарашда фонд бозори та-раққиёти учун зарур бўлган шарт-шароитлар мавжуд: норматив-ҳуқуқий база яратилди, кор-хоналарда корпоратив бошқарув тизимини яхшилаш ва фонд бозорида шаффофликни таъ-минлаш бўйича чора-тадбирлар кўрилди, бозор инфратузилмаси шакллантирилди. Аммо, акциялар капиталлашувининг, қарз мажбурият-ларини ифодаловчи қимматли қоғозларнинг ва ҚҚБ савдо ҳажмининг мамлакат ЯИМ ҳажмига нисбати каби кўрсаткичлар орқали фонд бозо-рининг аҳолини ва унга хос тенденцияларни аниқлаш мумкин.

Ўзбекистонда листинг компаниялари бо-зорни капиталлаштиришнинг ЯИМ ҳажмидаги улуши 2020 йил 1 январь ҳолати бўйича 5,3 фоизни ташкил қилди. Таққослаш учун, мазкур кўрсаткич Қозоғистонда 21,7 фоизни ва Россия-да 34,8 фоизни ташкил қилган. Капитал бозори ривожланган мамлакатларда эса бу кўрсаткич анча юқоридир.

Фонд бозорининг тараққий этиш даража-си мамлакат молия бозори ривожланишини бел-гилаб берувчи муҳим бўғинлардан саналади. Ти-зим ривожига унинг таркибидаги савдо тузил-маларининг капиталлашув даражаси, айланма ҳажмининг йириклиги, қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ҳамда муомаладаги мо-лиявий инструментлар ликвидлиги муҳим аҳа-миятга эга. Бундан ташқари фонд бозорининг ривожланиши ва халқаро интеграциялашуви мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестиция-ларни жалб қилишга таъсир этувчи асосий омил ҳисобланади. Шу боисдан ҳам иқтисодиёти та-раққий этган барча мамлакатларда фонд бозори ривожига алоҳида эътибор қаратилади.

Фонд биржасининг бугунги кундаги асо-сий мақсадларидан бири – республикамиздаги молиявий барқарор ва ликвидли АЖларини листингга жалб қилишдир.

АЖларининг расмий биржа листингига киритилиши ушбу жамиятларнинг маълум да-ражада ишончилигидан ва молиявий барқа-рорлигидан дарак беради ҳамда улар тўғрисида-ги ахборотларнинг доимий ошкор қилиниб бо-рилиши эса инвесторларнинг инвестиция кири-тишга бўлган ишончини оширади. Таҳлилларга кўра, фонд биржаси савдоларида инвестор сифа-тида жисмоний ва юридик шахсларнинг тижо-рат банклари қимматли қоғозларига бўлган қи-зиқиши ва ишончи доимий равишда ошиб бор-моқда.

Ҳозирда фонд бозори ривожланишнинг янги босқичига кўтарилган бўлиб, бунда мамла-

катда амалга оширилаётган кенг қўламли иқтисодий ислоҳотлар муҳим аҳамият касб этмоқда. Албатта, юқоридаги масалаларни бир нечта босқичларда кўриб чиқиш мумкин. Лекин мазкур жараёнда биз ихтиёрийликка йўл қўймасдан, реал вазиятдан келиб чиқишга уринамиз. Бунинг учун миллий фонд бозори аҳволига баҳо бериш, унга хос тенденцияларни аниқлаш билан боғлиқ масалаларни қуйидаги кетма-кетликда кўриб чиқамиз:

1. Қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажми ва таркиби.

2. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажмида фонд биржасининг улуши.

«Тошкент» Республика фонд биржаси мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг асосий савдо майдони ҳисобланади. 2019 йилда биржа савдо айланмасининг умумий ҳажми ўз фаолияти тарихидаги энг юқори кўрсаткич (687,3 млрд. сўм)ни қайд этди ва 2013 йилга

нисбатан 4 мартага ошган. 2020 йилда фонд биржасида қимматли қоғозлар билан амалга оширилган битимлар сони 32816 тани ташкил этган ҳолда 2019 йилга нисбатан 2,4 марта ошган. Биржа савдолари орқали 99 та АЖНинг 8,11 млрд. дона қимматли қоғозлари билан биржа битимлари амалга оширилган. Бундай ҳолат мамлакатимизда фонд бозорини ривожлантириш нуқтаи назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

2013-2020 йилларда фонд бозорида ҳам миқдор, ҳам сифат жиҳатдан сезиларли ўзгаришлар кузатилди. 2013-2020 йилларда ҚҚБ жами айланмаси 18 мартага, бирламчи ҚҚБ 29,9 мартага, иккиламчи ҚҚБ 1,7 мартага ортган. Қимматли қоғозлар бозорининг энг юқори кўрсаткичлари бўйича жами ҳажми 2020 йилда кузатилиб, 37879,4 млрд. сўмни ташкил этган, унда бирламчи қимматли қоғозлар бозорининг улуши 96,0 фоизни, иккиламчи ҚҚБ улуши эса бор-йўғи 4,0 фоизни ташкил этган (1-жадвал).

1-жадвал

2013-2020 йилларда қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажми ва таркиби

Йиллар	ҚҚБ жами айланмаси ҳажми (млрд. сўм)	Шу жумладан:			
		Бирламчи ҚҚБ		Иккиламчи ҚҚБ	
		ҳажми (млрд. сўм)	улуши %	ҳажми (млрд. сўм)	улуши %
2013	2093,5	1215,8	58,1	877,7	41,9
2014	977,4	811,6	83,0	165,8	17,0
2015	1327	1205,7	90,9	121,3	9,1
2016	3508	3242	92,4	266	7,6
2017	14460	13184	91,2	1276	8,8
2018	22247	18789	84,5	3458	15,5
2019	10710	9006	84,1	1704	15,9
2020	37879,4	36369,2	96,0	1510	4,0

Манба: «Тошкент» РФБ ва Марказий депозитарий маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Бундай манзара мамлакатимизда бирламчи ҚҚБ тараққий этиб бораётганлигини ва аксинча, иккиламчи бозор суст ривожланаётганлигини кўрсатади. Шу билан бирга, фонд бозорига молиявий ресурсларни жалб қилиш ва уларнинг инвестицион жозибдорлигини ошириш нуқтаи назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар билан олди-сотди жараёнида халқаро тўловларни жорий қилиш, чет эл инвесторларининг депо ҳисобларини юритиш, унинг қоидаларини ишлаб чиқиш, тегишли норматив-ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш шулар жумласидандир. Бугунги кунда мазкур соҳа 100 га яқин норматив ҳужжатлар билан тартибга солиниб, кўплаб чекловлар белгиланган. Маълумки, ривожланган давлатларда банклар фонд бозорининг фаол иштирокчиси ҳисобланади, мамлакатимизда эса банкларга бошқа субъектларнинг акцияларини бирламчи бозорда харид қилиш тақиқланган. Шу боис соҳага

оид қонун ҳужжатларини қайта кўриб чиққан ҳолда ортиқча чекловларни бекор қилиш ва илғор хорижий тажрибалар асосида фонд бозорида ишлашни соддалаштириш зарур. «Бугунги кунда 605 та акциядорлик жамияти акцияларининг 85 фоизи давлатга тегишли, шундан 105 та жамиятнинг 5 фоиз акцияси фонд бозорида иштирок этмоқда» [16]. Бу ҳолат, фонд бозорини ривожланишига салбий таъсир этувчи асосий омиллардан бири ҳисобланади.

2020 йилда фонд бозори кўрсаткичларида ҳам миқдор, ҳам сифат жиҳатдан сезиларли ўзгаришлар рўй берди. Бу биржа савдо айланмасининг ўсиши, битимлар тузишнинг жадаллашуви, фонд бозорига хизмат кўрсатувчи барча инфратузилмаларнинг ривожланиши ҳамда қонунчилик ва мувофиқлаштириш ишларининг такомиллашиб бораётганлигидан далолат беради. Буларнинг барчаси фонд бозори иштирокчилари ҳамда кенг жамоатчиликнинг фонд бозо-

рига бўлган қизиқишини кучайтиришга хизмат қилмоқда.

Фонд биржаси фаолиятининг 2020 йилги савдо айланмаси таҳлили иқтисодиётнинг молиявий сектори соҳасидаги қимматли қоғозлари юқори инвестицион жозибадорлик касб этганини кўрсатади. ҚҚБни ривожлантиришга қаратилган чора-тадбирларнинг фаол тарзда амалга оширилиши натижасида қимматли қоғозлар савдо ҳажми яна ривожланиш суръатига эга бўлган. «Тошкент» республика фонд биржаси мамлакатимиз ҚҚБнинг асосий савдо майдони ҳисобланади. 2020 йилда биржа савдо айланма-

сининг умумий ҳажми ўз фаолияти тарихидаги энг юқори кўрсаткич (687,3 млрд. сўм)ни қайд этди ва 2016 йилги савдо айланмасига нисбатан 4,3 мартага ортди. 2019 йилда фонд биржасида қимматли қоғозлар билан амалга оширилган битимлар сони 13750 тани ташкил этган ҳолда 2018 йилга нисбатан 5,3 марта ошган. Биржа савдолари орқали 118 та АЖнинг 10062,6 млн. дона қимматли қоғозлари билан биржа битимлари амалга оширилган. Бундай ҳолат мамлакатимизда фонд бозорини ривожлантириш нуқтаи назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

2-жадвал

2013-2020 йилларда Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми ва фонд бозорининг улуши

Йиллар	ҚҚБнинг умумий савдо ҳажми (млрд. сўм)	Фонд биржаси савдо ҳажми (млрд. сўм)	ҚҚБнинг биржадан ташқари бозори савдо ҳажми (млрд. сўм)	Фонд биржасининг улуши (фоизда)	ҚҚБнинг биржадан ташқари бозори улуши (фоизда)
2013	2093,5	170,7	1922,8	8,2	91,8
2014	977,4	93,2	884,2	9,5	90,5
2015	1327	97,6	1229,4	7,4	92,6
2016	3508	160,8	3347,2	4,6	95,4
2017	14460	299,8	14160,2	2,1	97,9
2018	22247	298,6	21948,4	1,4	98,6
2019	10710	687,3	10022,7	6,4	93,6
2020	37879,4	438,8	37440,2	1,2	98,2

Манба: «Тошкент» РФБ ва Марказий депозитарий маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

ҚҚБнинг умумий савдо ҳажми фонд бозори савдо ҳажмидан бир неча баробар юқоридир. Аммо фонд биржаси савдо ҳажмининг ҚҚБнинг умумий савдо ҳажмидаги улуши пасайиш тенденциясига эга бўлиб, 2013 йилда 8,2 фоиздан 2020 йилга келиб 1,2 фоизни ташкил этган. Бунинг сабаби, биринчидан, ҚҚБ умумий савдо ҳажмининг ўсиш суръатлари фонд биржаси савдо ҳажмининг ўсиш суръатларидан юқори бўлганлиги билан изоҳланади, иккинчидан, фонд бозорининг яхши ривожланмаганлигидан далолат беради (2-жадвал).

Бугунги кунда бир қатор тижорат банклари ҚҚБда профессионал фаолиятни амалга ошириш учун брокерлик идораларини ташкил этган ҳолда фонд бозорида самарали фаолият юритиб келмоқда.

Тижорат банкларининг биржа савдоларидаги иштирокини кенгайтириш учун уларнинг хорижий инвесторлар ва молиявий институтлар билан ўзаро самарали ҳамкорлигини ривожлантириш ва илғор тажрибаларини ўзлаштириш бўйича қатор чора-тадбирлар амалга оширилмоқда.

2020 йил давомида фонд биржаси томонидан молиявий барқарор ва ликвидли АЖлари қимматли қоғозларини биржа савдоларига қўйиш орқали энг ишончли ва сифатли қимматли

қоғозларни аниқлаш имкониятини яратиш мақсадида кенг кўламли ишлар амалга оширилди. Агар 2013 йил 31 декабрь ҳолати бўйича биржа листинги тартиб-таомилидан 100 та АЖ муваффақиятли ўтган бўлса, 2020 йилнинг январь ҳолатига кўра, биржа котировкалаш варағига кирган АЖлари 132 тани ташкил этмоқда [17].

Листинг компаниялари таркибига тижорат банклари, суғурта компаниялари, нефть ва газ саноати, агросаноат мажмуи, энергетика ва металлургия тармоғи, қурилиш моллари ишлаб чиқарувчи ҳамда бошқа бир қатор соҳаларда фаолият олиб борувчи АЖлари киритилган. Бугунги кунда биржа котировкалаш варағидаги АЖларнинг 13 таси «А» тоифа, 14 таси «В» тоифа, 69 таси «С» тоифа ҳамда 16 та жамият «Р» тоифага мансубдир.

Фонд бозорини ривожлантиришда профессионал иштирокчилар ва малакали мутахассислар миқдорини ошириш долзарб масала ҳисобланади. ҚҚБда профессионал фаолиятни амалга ошириш учун амалдаги лицензиялар миқдори 138 тани ташкил этади, хусусан 2019 йилда 16 та тақдим этилган, 35 та қайта расмийлаштирилган ва 8 та лицензиянинг амал қилиши тугатилган. ҚҚБда профессионал иштирокчилар сони, айрим ташкилотларнинг фонд бозорида профессионал фаолиятининг бирла-

шиши муносабати билан анча кам бўлиб, тахминан 80 тани ташкил этади. ҚҚБда мутахассисларнинг амалдаги малака сертификатларининг умумий сони 325 донани ташкил этади, шундан 79 таси I тоифа, 246 таси эса II тоифага тегишлидир. 2018 йил давомида жами 87 та малака сертификати берилган.

Фонд бозорида профессионал иштирокчилар миқдорининг камлиги мазкур бозор ривожланишига салбий таъсир кўрсатувчи омиллардан ҳисобланади.

ҚҚБ орқали иқтисодийдаги бўш пул маблағларини жамлаш ва уни инвестициялашга йўналтиришни фаоллаштиришга қаратилган ислохотларнинг дастлабки босқичи сифатида 2020 йил бошида Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги тузилди [18], шунингдек, давлат облигациялари фонд бозорига қайта чиқарилди. Лекин амалга оширилаётган чора-тадбирларга қарамай қимматли қоғозлар чиқариб, уларни фонд бозорида сотиш механизмидан самарали фойдаланилмапти.

Мамлакатимиз «фонд бозоридаги акцияларнинг жами қиймати 25 триллион сўм бўлиб, ЯИМ ҳажмига нисбатан 6 фоизга ҳам етмайди [19]. Бу кўрсаткич Сингапурда 188 фоизни, Малайзияда 112 фоизни, Россияда 34 фоизни ташкил этади». Мазкур ҳолат мамлакатимизда фонд бозорини ривожлантиришга қаратилган чора-тадбирларни фаоллаштириш лозимлигини кўрсатмоқда.

2020 йилда чиқарилган давлат облигациялари валюта биржаси орқали фақатгина тижорат банкларига сотилган, шунингдек, фонд бозорининг профессионал иштирокчилари сони жуда кам. Шу боисдан Юртбошимиз томонидан «2020-2025 йилларда фонд бозорини ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш ва эркин муомаладаги жами қимматли қоғозларнинг ЯИМга нисбатини 2025 йил охирига қадар камида 10-15 фоизга етказиш кун тартибидagi асосий масала» эканлиги таъкидланди [20]. Таъкидлаш лозимки, фонд бозори ривожланиши учун унинг иштирокчилари кўламини кенгайтириш лозим. Бунда фонд биржасида турли эмитентларни жалб қилишнинг, улар сонини кўпайтиришнинг бир йўли турли тоифали эмитентлар учун мезонлар яратишдир.

Биржада эмитентлар ортиб, улар томонидан облигация ва акциялар муомалага чиқарилса ва у даромадли бўлса, уларни сотиб олишга қизиқиш ортади ва бунинг натижасида ЯИМ ҳажмида банklar ва биржа улушларининг баланслашуви таъминланади. Шунингдек, фонд бозори ривожидида аҳоли ўртасида молиявий саводхонликни ошириш ҳам ўзига хос муҳим роль ўйнайди. Шу билан бирга депозитарий фаолиятини ривожлантириш йўналишидаги илғор хо-

риж тажрибасидан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир.

Жаҳон амалиётидан келиб чиққан ҳолда капитал бозорида муомалада бўлган қимматли қоғозлар турларини кўпайтириш ва савдо тизимларини такомиллаштириш лозим.

Бир қатор хорижий мамлакатларда қимматли қоғозларнинг кунлик савдо айланмаси ва ликвидлилиги юқори, чунки талаб ва таклифнинг мутаносиблиги мавжуд, яъни биржада фаол сотувчи ҳам, олувчи ҳам етарлича. Бу фонд бозори ривожини таъминлайдиган асосий омиллардан биридир. Бундан ташқари ушбу бозор фаолиятини талаб даражасига чиқариш учун АЖлари сонини кўпайтириш, жисмоний ва юридик шахсларни ушбу бозорга кўпроқ жалб қилиш муҳим. Бу борада, айниқса, давлат иштирокидаги корхоналарнинг облигация ва акцияларини чиқариш ва реализация қилиш, шу жумладан маҳаллий ва хорижий фонд биржаларида IPO/SPO бўйича эмиссияларни жойлаштириш ҳисобига, шу жумладан тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни, шунингдек, портфель инвестицияларни жалб қилиш, миқёсини кенгайтириш мақсадга мувофиқ. Мамлакатимизда фонд бозорини ривожлантириш борасида кенг кўламли ислохотлар амалга оширилмоқда, шундай бўлса-да, тизимда айрим муаммолар мавжудлиги сезилади. Хусусан:

- қимматли қоғозлар бозорида молиявий инструментларнинг камлиги, мавжудларини ҳам эмиссия қилиш ва уларни самарали жойлаштириш амалиётининг сустлиги;

- мазкур бозор билан боғлиқ кўплаб чекловларнинг мавжудлиги, меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларининг кўплиги;

- миллий салоҳиятли инвесторлар ва бозорнинг профессионал қатнашчилари мавжуд эмаслиги;

- давлат иштирокидаги корхоналар фаолиятига ташқи молия бозоридан маблағ жалб этилмаглиги;

- фонд бозорини ривожлантириш бўйича меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларнинг халқаро стандартлар ва бугунги кун талабларига жавоб бермаслиги, қонун ҳужжатларининг рақобатга таъсирини баҳолаш тизимининг йўқлиги ҳамда товар ва молия бозорларини таҳлил қилиш услуга-биятининг эскирганлиги;

- мамлакат капитал бозорининг ҳозирги ҳолати иқтисодийнинг реал секторига узоқ муддатли ва тўғридан-тўғри, шу жумладан, хорижий инвестицияларни жалб этиш бўйича мавжуд имконият ва салоҳиятдан фойдаланишга имкон бермаяпти, кўзланган ислохотларни самарали амалга ошириш ва республикани жадаллик билан инновацион ривожлантиришга тўсиқ бўлмоқда;

– аҳолининг фонд бозори ва унинг фаолияти хусусидаги молиявий саводхонлигининг нисбатан суғлиги;

– АЖларининг аксарият қисмини давлат томонидан назорат этилиши капитал бозори ривожига тўққинлик қилаётган омиллар жумласига киради.

Капитал бозорини ривожлантиришнинг яхлит стратегиясини шакллантириш ва ушбу соҳада ягона давлат сиёсатини амалга ошириш, ўз навбатида, фонд бозорининг самарали инфратузилмасини шакллантиришга кўмаклашиш, иккиламчи ҚҚБни жадал ривожлантириш ва унинг кўламини кенгайтириш, корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш, корпоратив бошқарув ва капитал бозорини тартибга солиш соҳасида халқаро алоқаларни ривожлантириш борасидаги ислохотлар билан изоҳланади. Шунингдек, давлат иштирокидаги корхоналарнинг облигация ва акцияларини чиқариш ва реализация қилиш, шу жумладан маҳаллий ва хорижий фонд биржаларида IPO/SPO бўйича эмиссияларни жойлаштириш ҳисобига, шу жумладан, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни, шунингдек портфель инвестицияларни жалб қилиш орқали капитал бозорида фаол иштирок этиши ва давлат активларини реализация қилиш (хусусийлаштириш) ва ижарага беришнинг очиқ ва шаффоф механизмни таъминлаш, инвесторлар томонидан қабул қилинган инвестиция ва ижтимоий мажбуриятлар бажарилиши устидан мониторинг қилиш, шунингдек давлат хусусий шериклик бўйича таклифларни тайёр-

лашда иштирок этиши миллий иқтисодиёт ривожига муҳим ўрин тутари.

Хулоса ва таклифлар. Юқоридаги фикрлардан хулоса қилиш мумкинки, Ўзбекистонда фонд бозорининг иқтисодиётдаги ролини оширишга, пировардида миллий иқтисодиётни барқарор ривожлантиришга хизмат қилади. Мазкур чора-тадбирларни амалга оширишда қуйидагиларга эътибор бериш мақсадга мувофиқ:

1. Фонд бозорининг мавқеини ошириш борасида асосий вазифалардан бири ҚҚБ ҳақидаги ахборотларни барча манфаатдор шахслар олиши учун тенг шароитлар яратиш ҳисобига эришиладиган, бозор транспарентлиги даражасини ошириш зарур. Бунинг учун фонд бозори эмитентлари ва малакали иштирокчилари томонидан ахборотнинг шаффофлигига қаратилган дастур ва чоралар ишлаб чиқиш лозим.

2. Стратегик аҳамиятга эга йирик эмитент-компанияларнинг инвестицион жозибдорлигини ошириш учун улар акциядорлик капитали тузилмасида давлат улушини босқичма-босқич қисқартириш лозим.

3. ҚҚБ профессионал иштирокчиларига қўйилган иқтисодий талаблар миқдорини фонд бозори ҳажмига нисбатан мослаштириш зарур.

4. ҚҚБнинг ҳуқуқий-меъорий базасини, тартибга солиш механизмни доимий равишда такомиллаштириб бориш лозим.

5. Давлат корхоналарини хусусийлаштириш жараёнига кенг жалб қилиш орқали ҚҚБнинг эмиссион фаоллигига эришиш лозим.

6. Масъулияти чекланган жамиятларга облигациялар чиқариш ҳуқуқини бериш зарур.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Ш.М.Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномасини ўрганиш ва кенг жамоатчилик ўртасида тарғиб этишга бағишланган илмий-оммабоп қўлланма. – Т.: Маънавият, 2018.
2. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. -М.: Прогресс, 1988. -365 с.
3. Рынок ценных бумаг и его финансовые инструменты: Учебное пособие. /Под ред. В.С.Торкановского. -СПб.: АО «Комплект», 1994.-421 с.
4. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1992. – С.5.
5. Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг Узбекистана и ее интеграция в международный рынок капитала: Дисс. ... канд. экон. наук. – Т.: ИЭ АН РУз, 2003. – С.62.
6. Рынок ценных бумаг. /Под.ред. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ, 2003. – С.13.
7. Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. –Т.: Консаудитинформ, 2001, - 17 б.
8. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – С. 100.
9. Ўзбекистон Миллий Энциклопедияси. «Ф» ҳарфи. – Т.: «ЎМЭ» давлат илмий нашриёти. 2001. – Б. 202.
10. Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – С.
11. Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок. 2-е изд. – М.: Вута-пресс, 1999. – С. 8.
12. https://economic.definition.com/Stock_indexes/Fondovyy_rynok_Stock_market_eto.htm l.
13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6207-сонли фармони. www.lex.uz
14. SULTONOV, SHERALI, et al. "DEVELOPMENT WAYS OF STOCK MARKET IN UZBEKISTAN (IN THE CASE OF "TASHKENT" REPUBLICAN STOCK EXCHANGE)." *Journal of Critical Reviews* 7.11 (2020): 1476-1482.
15. Sherali Sultonov. *Directions of state regulation of the stock market. EPRA International Journal of Economic Growth and Environmental Issues - Peer Reviewed Journal. Volume: 9 | Issue: 2 | February 2021 | Journal DOI : 10.36713/epra0713 | SJIF Impact Factor (2021): 8.047*
16. Атанязов Ж.Х., Алимардонов Э.Д. Ўзбекистонда фонд бозори: жорий ҳолат ва ривожланиш истиқболлари. // journal.bfa.uz/maqola/Maqola_5_son_2019.pdf. Б 56.
17. Мирзиёев Ш.М. Фонд бозорини ривожлантириш масалаларига бағишланган йиғилиш баёноти. 2019 йил 7 октябрь.
18. <https://uzse.uz/analytcs>.
19. <http://jahon.uz/index.php?newsid=1751>
20. <https://kun.uz/news/2019/10/07/shavkat-mirziyoyev-fond-bozorini-rivojlantirish-salalariga-bagishlangan-yigilish-otkazdi>