



ИНСТИТУЦИОНАЛ ИНВЕТОРЛАРНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ ИШТИРОКИ: НАЗАРИЯ ВА АМАЛИЁТ

*Неъматуллаева Мухлиса Насрулло қизи -
Банк-молия академияси магистранти*

https://doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss1/a24

Аннотация. Мазкур мақолада қимматли қоғозлар бозори тузилмасининг иқтисодий мазмуни, соҳадаги иқтисодчи олимларни фикрлари баён этилган. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг амалдаги ҳолати таҳлил қилинган ҳамда иқтисодиёт соҳаларининг жами савдолардаги иштирокига баҳо берилган. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар шакллантирилган.

Калит сўзлар: қимматли қоғозлар, устав капитали, суғурта компаниялари, тижорат банклари, савдо айланмаси, листинг, молия бозори.

УЧАСТИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

*Неъматуллаева Мухлиса Насрулло қизи -
Магистрант банковской-финансовой академии*

Аннотация. В данной статье описывается экономическое содержание структуры фондового рынка, мнения экономистов в данной научной направленности. Проанализировано текущее состояние развития рынка ценных бумаг в Узбекистане и оценено участие отраслей экономики в общем объеме продаж. Сформулированы научное предложение и практические рекомендации по развитию фондового рынка.

Ключевые слова: ценные бумаги, уставный капитал, страховые организации, коммерческие банки, торговый оборот, листинг, финансовый рынок.

PARTICIPATION OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN THE SECURITY MARKET: THEORY AND PRACTICE

*Nematullayeva Muhlisa Nasrullo qizi -
The Banking and finance academy*

Annotation: This article describes the economic content of the stock market structure, the opinions of economists in the field. The current state of development of the securities market in Uzbekistan was analyzed and the participation of economic sectors in the total sales was evaluated. A scientific proposal and practical recommendations on the development of the stock market have been formulated.

Key words: securities, capital, insurance companies, commercial banks, trading turnover, listing, financial market.

Кириш. Глобаллашув жараёнида миллий иқтисодиётнинг барқарор ривожланишини таъминлашдаги муҳим масалалардан бири ташқи иқтисодий фаолиятни самарали ташкил этиш ҳисобланади. Ташқи иқтисодий фаолиятнинг самарали ташкил этилиши иқтисодиётнинг барча тармоқларида рақобатлашувнинг ортишига ижобий таъсир кўрсатиш билан бирга мамлакатнинг жаҳон бозоридаги ўрнини мустақамлашга хизмат қилади. Бу борада мамлакатимиз кўплаб хорижий мамлакатлар билан иқтисодий ҳамкорлик алоқаларини йўлга қўйиши ва мустақамлаши, жаҳондаги турли иқтисодий ва молиявий ташкилотлар билан фаол ҳамкорлик қилиши муҳим аҳамиятга эга.

Халқаро амалиётдан маълумки, миллий иқтисодиётни модернизация қилиш ва инновацион ривожлантириш йирик ҳажмдаги инвестицияларни талаб этади. Ушбу жараёнда молия бозорлари, хусусан, фонд бозори муҳим роль ўйнайди. Фонд бозорининг тараққий этиш дара-

жаси мамлакат молия бозори ривожланишини белгилаб берувчи муҳим бўғинлардан саналади. Кейинги йилларда мамлакатимизда ҳам жаҳон молия бозорининг асосий иштирокчиларидан бирига айланиш борасида самарали ишлар амалга оширилиб келинмоқда.

Президент Ш.Мирзиёев томонидан «2020-2025 йилларда фонд бозорини ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш ва эркин муомаладаги жами қимматли қоғозларнинг ялпи ички маҳсулот ҳажмига нисбатини 2025 йил охирига қадар камида 10-15 фоизга етказиш кун тартибдаги асосий масала эканлиги таъкидланди» [1]. Бундай устувор ва долзарб вазифаларнинг самарали амалга оширилиши мамлакатимизда фонд бозорининг хусусиятлари ва ривожланиш тенденцияларини тадқиқ этиш ҳамда фонд бозорини ривожлантиришга қаратилган чоратадбирларни фаоллаштириш лозимлигини кўрсатмоқда.

Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг умумий айланмаси таҳлил этилган сўнгги ўн йиллик давомида ўртача ЯИМнинг 3 фоизига ҳам етмаган, уюшган савдо майдончаси ҳисобланган “Тошкент” Республика фонд биржаси умумий айланмасининг мамлакат ЯИМдаги улуши 0,16 фоизни, мазкур савдо тизимлари орқали иқтисодиётимиз тармоқ ва соҳаларидаги акциядорлик жамиятларига жалб қилинган инвестицияларни мамлакат ЯИМга нисбати 2,2 фоизни ташкил этганлигини ва умумий ҳолда қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларининг иқтисодиётга инвестиция киритишдаги роли паст эканлиги, иккиламчи бозор ривожланмаганлигини бугунги кунда юқорида таъкидланган масалаларнинг ҳал этилиши ўз долзарблигини сақлаб турганлигини кўрсатмоқда.

Мавзу доир адабиётлар шарҳи. Молия бозорлари таркиби ҳозиргача мутахассислар мунозараларининг мавзуси ҳисобланади. Я.М.Миркин молия бозорига қуйидагича таъриф беради: «Молия бозори (financial market) – молия бозорида товар ҳисобланган молиявий маҳсулотлар шаклида бирлаштирилган молиявий хизматлар тақдим этиш ва молиявий воситалардан фойдаланиш асосида молиявий воситачилар орқали вақтинчалик бўш пул ресурслари тақдим этиш рўй берадиган жойдир» [2].

Халқаро Нобель мукофоти совриндори Роберт Мертон молия бозорининг қуйидаги функцияларини кўрсатиб ўтган: иқтисодий ресурсларни (капитални) вақтинчалик, тармоқлараро ва мамлакатлараро қайта тақсимлаш функцияси; корхонада улушлар ажратиш ва ресурсларни бирлаштириш (капитални марказлаштириш) функцияси; тўлов-ҳисоб-китоб функцияси; рискларни бошқариш функцияси; ахборот функцияси (нархлар ҳақида ахборот тақдим этиш); ахборот асимметрияси билан боғлиқ муаммоларни юмшатиш ёки бартараф қилиш [3].

Гитман Л. ва Джонк М.ларнинг фикрича, қимматли қоғозлар бозори нақд пул етказиб берувчилар ва истеъмолчилар ўртасида битимлар тузиш механизми, фонд биржалари – бу муайян қимматли қоғозларни сотиб олувчилар ва сотувчиларнинг ўзаро муносабатларини ташкил этадиган марказлашган муассасади [4].

Р.Тьюлз, Э.Брэдли, Т.Тьюлзлар қимматли қоғозлар бозори ва унинг муҳим бўғини ҳисобланган фонд биржаси ҳақида фикр юритиб, қимматли қоғозларнинг алоҳида эмиссиялари учун барқарор бозорни яратиш, шубҳасиз фонд биржасининг муҳим вазифаларидан биридир. Барқарор бозорда қимматли қоғозлар катта ҳажмда сотилади ва сотиб олинади, чунки жорий бозор

нархларида унчалик катта тебранишлар бўлмайди, - деб таъкидлайдилар [5].

Мамлакатимиз иқтисодчи олимлари Ш.Шоҳаъзамийнинг фикрича, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари – бу битишув тўғрисида шартнома тузишни, тузилган шартнома параметрларини текшириш, клирингни (ҳисоб-китобни) амалга ошириш, битим талабларини охиригача ижро қилиш (тўловни амалга ошириш ва қимматли қоғозларни янги эгасига бериш) имкониятларини берувчи иқтисодий, техник, технологик ва ташкилий воситалар мажмуасидан иборат мураккаб савдо индустрияси сифатида ташкиллашган бозор механизми [6].

И.Л.Бутиковнинг фикрича, “классик кўринишдаги фонд биржаси профессионал иштирокчилар томонидан уюштирилган, энг яхши қимматли қоғозларнинг доимий равишда амал қилиб турувчи улгуржи бозори бўлиб, у савдосотиқнинг ҳамда қимматли қоғозлар ва брокерларга савдоларга рухсат беришнинг алоҳида тартиб-тамоийилларига эгадир” [7].

Ф.Т.Мухамедовнинг фикрига кўра, қимматли қоғозлар савдо тизимлари-қимматли қоғозлар савдоси билан боғлиқ муносабатлар ва объектив конъюнктура муҳитини ташкиллаштирувчи инфратузилмавий институтлар мажмуаси. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари уюшган ва уюлмаган, бирламчи ва иккиламчи, биржавий ва биржадан ташқари, биржадан ташқари уюшган ва уюлмаган, маҳаллий, миллий ва халқаро савдо тизимларига ажратиб, таснифланади ва тавсифланади [8].

Тадқиқот методологияси. Тадқиқот жараёнида қимматли қоғозлар бозорида институционал инвесторлар фаолиятининг илмий-назарий жиҳатлари, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг амалдаги ҳолатини таҳлил қилиш билан бирга, мавзуга боғлиқ кўплаб назарий адабиётлар, эмпирик тадқиқотларга таянган ҳолда мантиқий фикрлаш, илмий мушоҳада, тизимли ёндашув усуллари билан кенг фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, уни давлат томонидан тартибга солиш, унинг қатнашчилари фаолиятини мувофиқлаштириш, инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ишончли ҳимоя қилиш мақсадида Ўзбекистон Республикасининг бир нечта қонунлари қабул қилинган ва улар мавжуд капитал бозорини шакллантирилишида муҳим аҳамият касб этади. Булардан энг асосийлари сифатида қуйидагиларни кўрсатиш мақсадга мувофиқ:

“Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги (ЎРҚ-387, 03.06.2015);

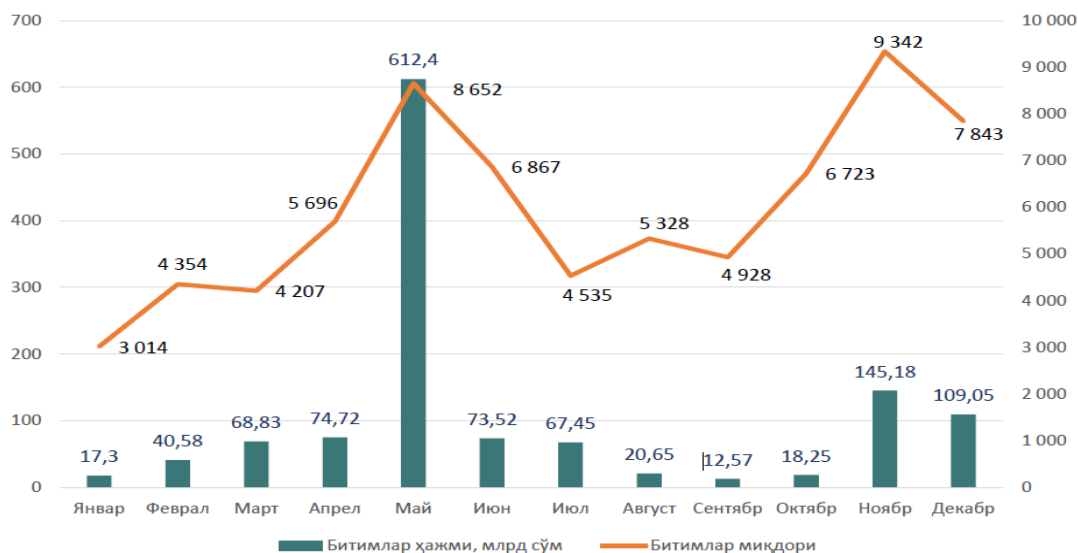
“Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги (ЎРҚ-370, 06.05.2014);

“Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги (ЎРҚ-392, 25.08.2015);

“Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги (ЎРҚ-375, 12.09.2014).

Этиборли жиҳати, ушбу қонунлар республикада қимматли қоғозлар бозорини ҳамда акциядорлик жамиятларининг ташкил этилиши, фаолияти, қайта ташкил этилиши ва тугатилиши, шунингдек, акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш соҳасидаги муносабатларни тартибга солиш, қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомаласи шартлари, қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга ошириш, қимматли қоғозлар бозорида ахборотни ошкор қилишга қаратилган бир қатор нормаларни ўз ичига олган.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги ПҚ-5073-сонли “Капитал бозорини тартибга солиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорига асосан Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги давлат миқёсида капитал бозорини тартибга солиш, ривожлантириш ва қимматли қоғозларни тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи (регулятор) ҳисобланади. 2021 йил давомида 108 та эмитентнинг 14,2 млрд дона қимматли қоғозлари билан жами 1,26 трлн. сўмлик 71 489 та битим тузилди. Битимларнинг энг катта ҳажми май ойида қайд этилган бўлиб, бу кўрсаткич 612,4 млрд сўмни ташкил этган. Битимларнинг максимал ҳажми 25 майга тўғри келиб, шу куни савдонинг умумий суммаси 585,71 млрд сўмга етди. Энг кичик ҳажми сентябр ойида 12,57 млрд сўм билан қайд этилган (1-расм).



1-расм. Тошкент РФБ да 2021 йилдаги битимлар сони ва ҳажми

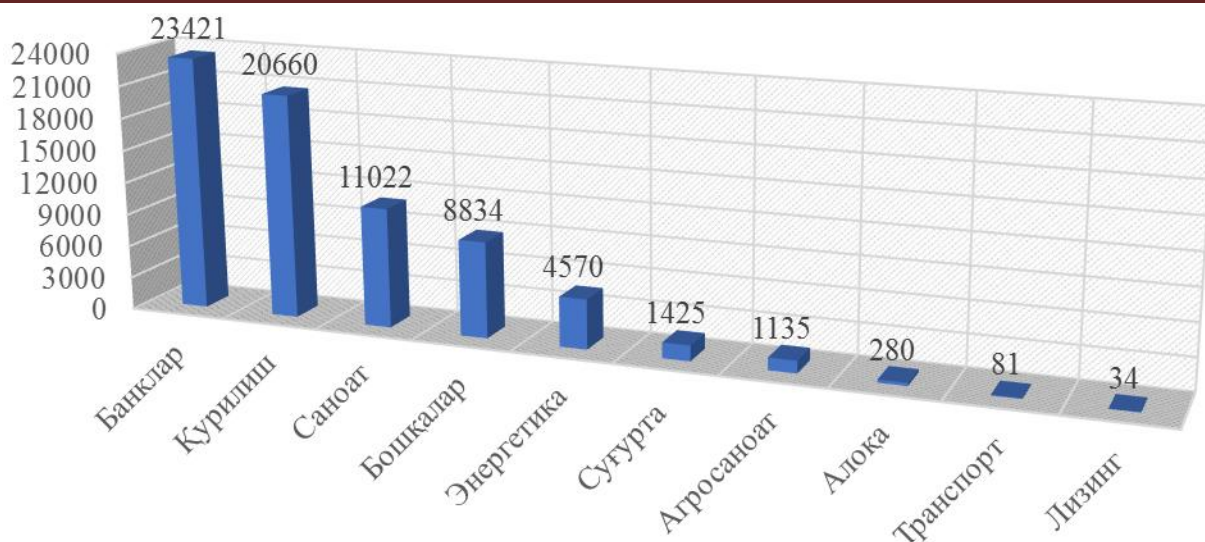
Манба: <https://uzse.uz/> - Тошкент РФБ нинг йиллик ҳисобот маълумотлари

Энг кўп битимлар ноябр ойида амалга оширилган бўлиб, уларнинг миқдори 9 342 тани ташкил этди. 2 ноябр энг кўп битимлар тузилган кун (1 173 дона) бўлиб, 2021 йилдаги ўртача кунлик битимлар сонининг 4,1 бараваридан ошди. Энг кичик кўрсаткич эса январ ойида амалга оширилган бўлиб, 3 014 тани ташкил этди. 2021 йилда иқтисодиётнинг 10 та соҳаси бўйича акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари билан биржа савдолари бўлиб ўтди.

Энг кўп битимлар банк ва қурилиш соҳаси эмитентларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилди. Банк сектори эмитентларининг қимматли қоғозлари билан 23 421 та битим тузилди, бу биржа битимлари умумий сонининг 32,76 %ни ташкил этди (2-расм).

Қурилиш соҳасидаги 6 та эмитентнинг қимматли қоғозлари билан 20 660 та битим

тузилди (биржа битимлари умумий сонининг 28,9 %). Қимматли қоғозлар билан биржа битимлари умумий ҳажмининг 50,86% қурилиш соҳаси ҳиссасига тўғри келди. Мазкур тармоқ эмитентлари билан тузилган битимларнинг умумий суммаси 641,2 млрд сўмни ташкил этди. Банк сектори эмитентларининг қимматли қоғозлари билан тузилган битимлар ҳажми 312,6 млрд сўмга етиб, бу умумий биржа ҳажмининг 24,8 %ни ташкил этди. Энергетика ва саноат тармоқлари акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари билан тузилган битимлар мос равишда 98,9 млрд сўм ва 95,1 млрд сўмни ташкил этди. Битимларнинг энг кам ҳажми алоқа ва транспорт соҳасидаги қимматли қоғозлар билан тузилган бўлиб, мос равишда 324,6 млн сўм ва 28,06 млн сўмга тенг бўлди.

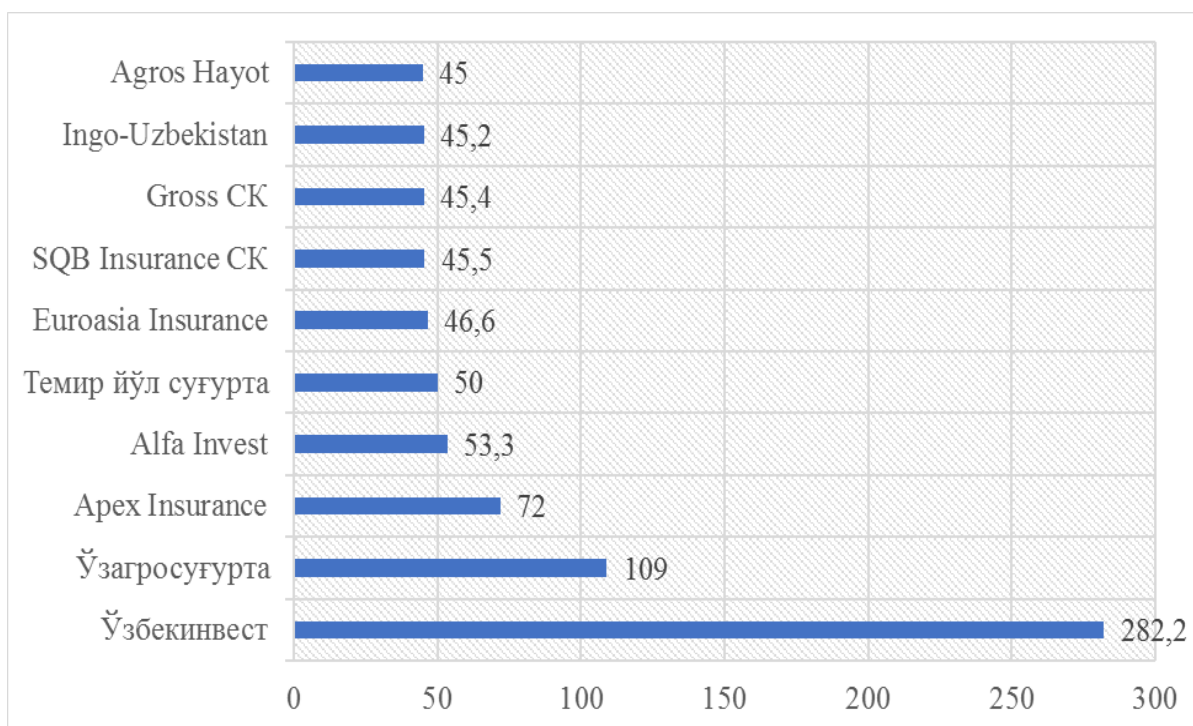


2-расм. Соҳалар бўйича 2021 йилда тузилган битимлар ҳажми

Манба: <https://uzse.uz/> - Тошкент РФБ нинг йиллик ҳисобот маълумотлари

Шу билан бирга республикада 2022 йилнинг 1 июль ҳолатига фаолият кўрсатаётган 44 дона суғурта компаниялари томонидан 1 829,0

млрд.сўмлик номинал қийматдаги жами - 2,7 трлн. дона акциялар эмиссия қилинган (3-расм).



3-расм. 2022 йил 1 июль ҳолатига суғурта компаниялари томонидан чиқарилган акциялар қиймати (млрд.сўм)

Манба: Ўзбекистон Республикаси Капитал бозори ва Давлат қимматли қоғозлари бозорининг 2022 йил 1 ярим йиллик давр учун маълумотномаси.

2021 йилда амалга оширилган битимларнинг энг катта ҳажми “Kapitalbank” АТБ /КРВА1/ имтиёзли акциялари билан қайд этилди – 93,67 млрд сўм, бу умумий биржа ҳажмининг 7,4 %ни ташкил этди. “Savdogar” АТБ /SVDB/ оддий акциялари билан 83,51 млрд сўмлик битимлар тузилиб, умумий биржа ҳажмининг 6,6 %ни ташкил этган. “Orient Finance” ХАТБ /ORFI/

оддий акциялари билан тузилган битимлар ҳажми 53,00 млрд сўмни, умумий битимлар ҳажмидаги улуши эса 4,2 %ни ташкил этди. “O‘zbekiston Respublikasi tovar-xomashyo birjasi” АЖ /URTS/ ва хорижий инвестициялар иштирокидаги “Quvasoycement” АЖнинг /KCSM/ оддий акциялари билан тузилган битимлар ҳажми 26,05 млрд сўм ва 24,54 млрд сўмга етди. Топ 10

рейтинги “Kvarts” АЖ /KVTS/ ва “Bosh maxsus konstruktor byurosi-Agromash” /BMAG/ акциялари 9,04 млрд ва 6,01 млрд сўмлик битимлар ҳажми билан якунади, бу умумий битимлар ҳажмининг мос равишда 0,7 % ва 0,5 %ни ташкил этган.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги ПФ-6096-сон “Давлат иштирокидаги корхоналарни ислоҳ қилишни жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга оид чора-тадбирлар тўғрисида”ги ҳамда 2020 йил 12 майдаги ПФ-5992-сон “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги фармонларига мувофиқ трансформация қилиниши, хусусан IPO ўтказилиши керак бўлган йирик давлат корхоналари, хўжалик бирлашмалари ва тижорат банклари рўйхати шакллантирилган. Буларнинг барчаси кенг жамоатчиликнинг мамлакатимиз фонд бозорига бўлган қизиқишини кучайтиришга хизмат қилмоқда.

Хулоса ва таклифлар. Кейинги йилларда қимматли қоғозлар савдо ҳажми таркибида тижорат банклари ва суғурта компанияларининг улуши юқори бўлсада, бироқ уларнинг аксарияти устав капиталида давлат улуши юқори бўлган институционал инвесторлар ҳисобланади. Маълумки, акциядорлик жамиятларида миноритар акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш борасида қатор ислохотлар амалга оширилган бўлсада, бироқ уларни ўз вақтида оладиган даромадлари яъни дивидендларни ўз вақтида ва тўлиқ ҳажмда амалга ошириш билан муаммолар сақланиб қолаётганлиги соҳани ривожлантиришдаги асосий тўсиқлардан бири ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда асосий масалалардан бири институ-

ционал инвесторлар фаолиятини такомиллаштириш билан бирга соҳага жисмоний шахсларни кенг жалб этиш ҳисобланади. Шунинг учун бугунги кунда Тошкент РФБ листингдан ўтган акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибдорлигини таъминлашда дивиденд сиёсатини халқаро стандартлар асосида ишлаб чиқишни ҳамда қимматли қоғозлар бўйича даромадлиликни таъминлашда тижорат банкларининг депозит ставкалари ва инфляция даражасини инобатга олиш муҳим деб ўйлаймиз.

Мамлакатимизда облигациялар турларини диверсификация (инфратузилмавий, маҳаллий, ипотека ва ш.к.) қилиш мақсадида мавжуд меъёрий – ҳуқуқий ҳужжатларга ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш лозим. Мазкур турдаги облигацияларни муомалага киритишда рухсат берувчи ва назорат қилувчи органлар сонини кескин камайтириш керак ҳамда облигациялар бўйича мажбуриятларни эмиссия қилувчи акциядорлик жамиятининг бошқарув ва ижро органи раҳбарига юклатиш билан кифояланиш керак.

Ўзбекистон капитал бозори ривожланишининг мутлақ ва нисбий кўрсаткичлари Осиёнинг аксарият мамлакатларига нисбатан паст даража ривожланганлиги макро даражадаги молия ва пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш заруратини кўрсатиб бермоқда. Ўз навбатида, иқтисодиётнинг турли соҳаларидаги капиталларни ўзаро бирлаштириш ва бир-бирига қўшилиш асосида йирик корпоратив тузилмалар ташкил қилиниши капитал бозоридан молиявий ресурсларни жалб этиш ва қайта тақсимлаш механизмининг ривожлантириш орқали иқтисодиёт тармоқларида капитал айланувчанлигини тезлаштиришга ижобий таъсир этади.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Мирзиёев Ш.М. Фонд бозорини ривожлантириш масалаларига бағишланган йиғилиш баёноти. 2019 йил 7 октябрь <http://xs.uz/uzkr/post/fond-bozorini-rivojlantirish-masalalari-muhokama-qilindi>.
2. Миркин Я.М., Кудинова М.М., Левченко А.В., Бахтараева К.Б., Жукова Т.В., Бунатян А.Г. Финансовыи стратегии модернизации экономики: мировая практика. – М.: Магистр, 2014. – С. 24, 34-39.
3. Christopher Laird. Massive world speculation dominos. PrudentSquirrel. com. 2006 March 20.
4. Leonard Onyiriuba Capital Market Dynamics, Securities, and Bank Risk in Developing Economies, <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-805479-6.00026-2>, Bank Risk Management in Developing Economies Addressing the Unique Challenges of Domestic Banks through Risk Management, 2016 Pages 511-533.
5. Тьюлз Р., Брэдди Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер. сангл. – М.: Инфра 1997 - С.101
6. Шохаззамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА I. Учебник. – Т.: Иқтисод – молия, 2005. - 740 с.
7. Бутиков И.Л. Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане, Автореферат дисс...доктора. экон. наук. – Ташкент: БФА, 2009.
8. Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари. 08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит» иқтисослиги бўйича иқтисодиёт фанлари доктори (DSc) диссертацияси автореферати. – Т.: ТМИ, 2019.