



O'ZBEKISTON IQTISODIYOTIDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI ROLINING O'ZGARISH TENDENSIYALARI

TRENDS IN THE CHANGE IN THE ROLE OF THE SECURITIES MARKET IN THE ECONOMY OF UZBEKISTAN

¹**Shomirov Azizbek
Abdurashidovich**

¹*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti,
"Baholash ishi va investitsiyalar" kafedrası dotsenti, DSc.*

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Ushbu maqolaning kirish qismida xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorining jahon iqtisodiyotidagi o'rni va rolini ifodalab beruvchi ayrim ma'lumotlar keltirilgan. Undan tashqari, mamlakatimizda aynan sohani rivojlantirish bo'yicha qabul qilingan normativ hujjatlarda belgilangan vazifalar haqida qisqacha ma'lumotlar berilgan. Adabiyotlar sharhida xorijiy va mahalliy iqtisodchilarning qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi roli yuzasidan bildirgan fikr va mulohazalari yoritilgan. Tahlil va natijalar qismida iqtisodiyotda QQBning roli, O'zbekiston iqtisodiyotida QQBning o'rnini ko'rsatib beruvchi tahliliy ma'lumotlar keltirilib, ular asosida tegishli xulosalar shakllantirilgan. Maqola yakunida sohani rivojlantirish bo'yicha taklif va tavsiyalar bayon etilgan.

Eng. - The introduction of this article provides some information that represents the role and role of the International Securities Market in the world economy. In addition, brief information is provided about the tasks set out in the regulatory documents adopted in our country for the development of the industry. The literature review presents the opinions and observations of foreign and domestic economists on the role of the securities market in the economy. The analysis and results section provides analytical data indicating the role of the securities market in the economy and the place of the securities market in the economy of Uzbekistan, and relevant conclusions are drawn on them. At the end of the article, proposals and recommendations for the development of the sector are presented.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *qimmatli qog'ozlar bozori, fond bozori, portfel investitsiyalar, erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlar.*
❖ *securities market, stock market, portfolio investments, securities in free circulation.*

Kirish.

Xalqaro amaliyotdan kuzatish mumkinki, rivojlangan mamlakatlarda iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb etishda qimmatli qog'ozlar bozori (QQB) moliya-kredit tizimining asosiy segmenti hisoblanadi. Jahon iqtisodiyotida ham xalqaro QQB o'rniga e'tiborimizni ayrim raqamlarga qaratish maqsadga muvofiq. Ya'ni, Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) tashkilotining yillik hisobotlariga ko'ra,

"2024-yil boshida global aksiyalar bozori kapitalizatsiyasi 115 trln. AQSh dollarini, global daromadi belgilangan qimmatli qog'ozlar bozori umumiy qiymati esa 140 trln. AQSh dollarini tashkil etgan" [1]. Ushbu raqamlardan ko'rinib turibdiki, rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotida QQBning roli bugungi kunda juda yuqori darajada saqlanib qolmoqda.

O'zbekiston Respublikasida ham davlat rahbari tomonidan aynan QQB faoliyatini yanada rivojlantirish, jumladan, uning

iqtisodiyotdagi rolini oshirish va fond bozori orqali investitsiyalarni jalb qilish tizimini tubdan takomillashtirish bo'yicha bir qator vazifalar belgilab berilgan. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi "O'zbekiston – 2030" strategiyasi to'g'risida"gi PF-158-son Farmonining 49-maqsadida erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlar savdolari hajmini 8 milliard dollarga yetkazish vazifasi [2] belgilab berilgan.

Yuqoridagi me'yoriy hujjatlarda belgilangan vazifalarning naqadar muhimligi mamlakatimiz iqtisodiyotida QQB rolini yanada oshirish hamda mustahkamlash yo'lida olib borilayotgan ishlarning dolzarb ahamiyatga ega ekanligidan dalolat beradi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Mamlakat iqtisodiyotida QQB rolini oshirish orqali investitsiyalar jalb qilish mexanizmini takomillashtirish borasida, qolaversa, investitsiya muhitini yaxshilash yuzasidan ko'plab iqtisodchilar tadqiqotlar olib borishgan va ushbu ilmiy izlanishlar bugungi kunda ham davom etib kelmoqda. Aynan milliy iqtisodiyotda QQB rolini oshirishning zaruriyati va ahamiyati borasida jahon hamda mahalliy yetakchi iqtisodchi olimlarning fikr-mulohazalari tahlilini keltirib o'tishni maqsad qildik.

J.S. Kofi o'z tadqiqot ishida bozorni tartibga solish investorlarni himoya qilish va moliya tizimining barqarorligini saqlash uchun zarurdir degan xulosa kelgan [3]. Bu qaysidir ma'noda boshqa iqtisodchilar tomonidan QQBda erkinlikni kamaytirishga qaratilgan qandaydir xulosa sifatida ko'rinishi mumkin, lekin QQBda investorlar hamda boshqa subyektlar faoliyatini kafolatlash masalasida muhim jihat hisoblanadi. P. Gomber va J.A. Kokhlar esa ilmiy izlanishlari jarayonida texnologiyalar qimmatli qog'ozlar bozorida tobora muhim rol o'ynab, investorlarning savdo qilish, ma'lumotlarni tahlil qilish va o'zaro munosabatlarini o'zgartirmoqda deb

fikr-mulohazalarini keltirib o'tgan [4]. 2020-yilda o'tkazilgan Xalqaro Iqtisodiy Forum natijalari bo'yicha ta'kidlash mumkinki, xalqaro amaliyot xulosalariga ko'ra qimmatli qog'ozlar bozorining kelajagi texnologik innovatsiyalar, o'zgaruvchan demografiya, global iqtisodiy o'zgarishlar va tartibga solish muhiti bilan belgilanadi [5]. Boshqa iqtisodchilar yaxshi korporativ boshqaruv kompaniya bozor qiymatini oshirishi va investorlar uchun turli ko'zda tutilgan yoki kutilmagan xavflarni kamaytirishi mumkinligi bo'yicha xulosalar bergan [6].

MDH davlatlarida, ayniqsa Rossiya Federatsiyasida QQBning shakllanishida muhim iz qoldirgan va butun dunyoda tan olingan kam sonli iqtisodchilardan biri bu Boris Borisovich Rubtsovdir. U QQBni ko'plab omillar, jumladan, iqtisodiy, siyosiy va texnologik omillar ta'sirida bo'lgan murakkab, dinamik tizim sifatida e'tirof etadi. Qimmatli qog'ozlar bozori, uning fikricha, iqtisodiyotda asosiy rol o'ynaydi, kompaniyalarni moliyalashtirish va individual hamda institutsional investorlar uchun investitsiya imkoniyatlarini ta'minlaydi [7]. F.S. Mishkinga ko'ra Markaziy banklar moliya tizimining barqarorligini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi va o'z pul-kredit siyosati orqali qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir ko'rsatadi. Bu fikr ham o'ta asosli bo'lib Markaziy banklar tomonidan olib borilayotgan monetar siyosat ta'siri ham ijobiy yoki salbiy tarzda QQBning funksional jihatdan amal qilishiga ta'sir ko'rsatmasdan qolmaydi [8].

Mahalliy iqtisodchilardan I. Butikov - xususilashtirish, korporativ boshqaruv va qimmatli qog'ozlar bozori masalalariga ixtisoslashgan taniqli o'zbek iqtisodchisi. Butikov o'z ilmiy ishlarida O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishga alohida e'tibor beradi. Xususan, qonunchilik bazasini takomillashtirish, bozor shaffofligini oshirish, infratuzilmani rivojlantirish va investitsiyalarni jalb etish zarurligini qayd etib o'tgan [9]. M. Hamidulin O'zbekiston

kompaniyalarining xorijiy investorlar uchun jozibadorligiga ta'sir etuvchi omillarni tahlil qilib, ularning imiji va moliyaviy ko'rsatkichlarini yaxshilash chora-tadbirlarini taklif etadi. O'zbekiston emitentlarining aksiyalarini xalqaro birjalarda joylashtirish imkoniyatlari va to'siqlarini o'rganadi, shuningdek, kompaniyalarni ushbu jarayonga tayyorlash bo'yicha tavsiyalar berib kelmoqda [10].

Yuqoridagi iqtisodchilar hamda boshqa ilmiy izlanishlar natijasida xulosa qilish mumkinki, "Qimmatli qog'ozlar bozori – bu emitentlar va investorlar, yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq turli operatsiyalarni amalga oshirishi uchun yaratilgan maxsus iqtisodiy makondir". Shu boisdan mamlakatimiz moliya-kredit tizimining muhim segmentiga aylanishi kutilayotgan QQB faoliyatini yanada takomillashtirish zarur hisoblanadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu tadqiqot jarayonida ilmiy abstraksiya, statistik kuzatish, taqqoslash, guruhlash hamda induksiya va deduksiya usullaridan foydalanildi. Tadqiqot natijasida iqtisodiyotda QQB rolini yanada oshirish orqali investitsiyalar jalb qilish mexanizmini takomillashtirishga oid taklif-tavsiyalar ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Ushbu tadqiqot ishimizning boshida ta'kidlab o'tganimizdek, iqtisodiyotda QQB rolini oshirish, uning tarmoqlariga investitsiyalarni jalb qilishda fond bozori zaruriyatini yanada mustahkamlash muhim masala hisoblanadi. Quyidagi 1-rasmda QQBning iqtisodiyotdagi rolini umumiy tarzda keltirib o'tganimiz.



1-rasm. Iqtisodiyotda investitsiyalarni jalb qilishda QQBning roli¹

1-rasmdan kuzatish mumkinki, QQB iqtisodiyot tizimining markaziy qismidan uning yadrosi ko'rinishida o'rin olib, turli darajadagi investorlar, jumladan, davlat, institutsional investorlar, xo'jalik yurituvchi subyektlar va jismoniy hamda boshqa yuridik shaxslar tomonidan investitsiyalar jalb qilish yoki

daromad olishlari uchun asosiy iqtisodiy makon sifatida aks ettirilgan.

O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotida QQBning rolini oshirish va aynan fond bozori orqali investitsiyalarni jalb qilish tizimiga baho berishda moliya bozorining ushbu segmentiga doir ayrim raqamlarni tahlil qilib o'tish

¹Muallif ishlanmasi.

maqsadga muvofiq. Quyidagi 2-rasmda biz QQBning muhim segmenti hisoblangan aksiyalar bozori kapitalizatsiyasi va uning

YaIMdagi ulushi to'g'risidagi ma'lumotni keltirib o'tamiz.

QQBning aksiya bozori kapitalizatsiyasi va uning mamlakat YaIMdagi ulushi, 2019–2024-yillar



2-rasm. O'zbekistonda aksiyalar bozori umumiy bozor kapitalizatsiyasi YaIMdagi o'zgarish tendensiyalari²

Yuqoridagi 2-rasmdan guvohi bo'lamizki, aksiyalar bozori kapitalizatsiyasi mamlakatimiz QQBda 2019-yildagi 5,74 mlrd. AQSh dollaridan 2024-yilga kelib 18,8 mlrd. AQSh dollariga yetgani holda, 3 barobardan ortiq miqdorga ko'paygan. Mamlakat YAIMda aksiyalar bozori kapitalizatsiyasining ulushi taqqoslanayotgan davrda, ya'ni 2019-yilda 9,54 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 2024-yil yakunlariga ko'ra 16,3 foizga yetgan.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-aprelidagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi

PF-6207-son Farmonida 2023-yilda erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlarning umumiy hajmini yalpi ichki mahsulotning kamida 5 foiziga yetkazish vazifasi belgilangan edi [12]. Erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlar yoki jahon amaliyotidagi zamonaviy kategoriya hisoblangan Free float bugungi kunda baynalmilal tushuncha sifatida talqin qilinadi. O'zbekiston Respublikasida aynan Free float qanday hisoblanishi bo'yicha "Toshkent" Respublika fond birjasi kotirovkalash varaqi to'g'risidagi Nizom"ning 8-ilovasida formula keltirilgan. Unga ko'ra:

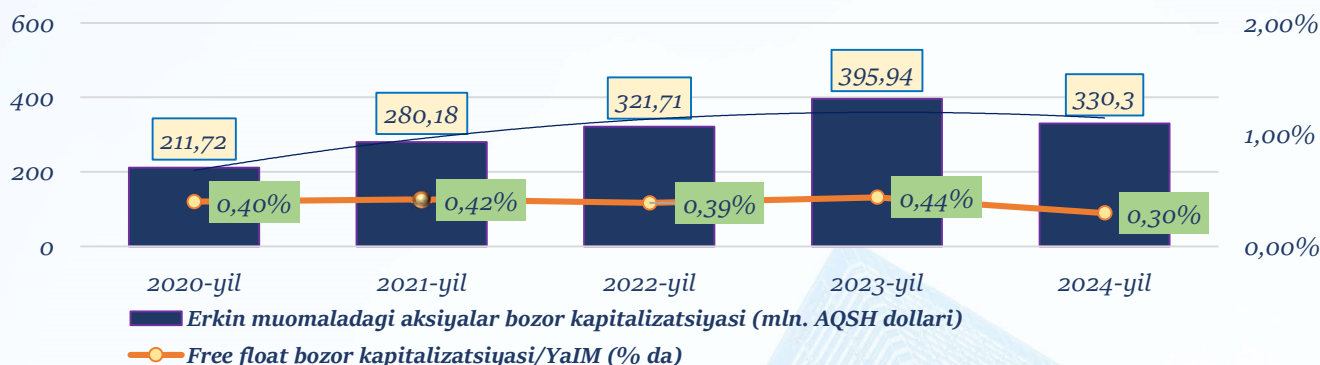
$$\text{Free float} = (\text{E. od. aks. soni} + \text{E. imt. aks. soni}) - \text{DU} - \text{XJU} - \text{Yiu} - \text{ChU} \quad [11]$$

Ushbu formulada keltirilgan elementlardan DU - Davlat, davlat va mahalliy davlat hokimiyati organlarining mulkidagi ulush; XJU - Ustav kapitalida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan xo'jalik yurituvchi subyektlarning mulkidagi ulushi; Yiu - Emitent ustav kapitalining 5 va undan ortiq foiziga yakka tartibda egalik qiluvchi shaxslarning ulushi; ChU - Cheklangan muomaladagi ulush (garovga qo'yilgan, REPO

shartnomasi bo'yicha realizatsiya qilingan qimmatli qog'ozlar).

Demak, O'zbekiston QQBda yuqorida qo'yilgan vazifa bo'yicha ijobiy natija bo'ldimi? Ushbu savolga quyidagi 3-rasmda mamlakatimizda erkin muomalada bo'lgan aksiyalarning bozor kapitalizatsiyasi bo'yicha ma'lumotni keltirib o'tish javob izlashga harakat qilamiz.

²Muallif tomonidan davlat organlari, statistika idoralari, savdo platformalari va boshqa manbalar ma'lumotlari asosida hisoblanib shakllantirilgan.



3-rasm. 2020–2024-yillarda erkin muomaladagi aksiyalar bozori kapitalizatsiyasining mamlakat YaIMdagi salmog'i³

3-rasmda 2020–2024-yillarda erkin muomaladagi aksiyalar bozori kapitalizatsiyasining mamlakatimiz YaIMdagi ulushi keltirilgan bo'lib, ushbu ko'rsatkich 2020 yilda 211,7 mln. AQSh dollaridan oshgani holda 0,40 foizni, 2021-yilda 280,1 mln. AQSh dollaridan oshib 0,42 foizni, 2022 yilda deyarli 322 mln. AQSh dollari miqdor bilan 0,39 foizni, 2023 yilda 395,9 mln. AQSh dollari bilan 0,44 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 2024-yilda pasayish kuzatilib, 330,3 mln. AQSh dollarini tashkil qilgan va YaIMdagi ulushi 0,30 foizni

ko'rsatgan. Ko'rinib turganidek, qo'yilgan marraga erishib bo'linmagan.

Quyidagi 1-jadvalda bugungi kunda O'zbekistonda QQBning iqtisodiyotdagi rolini aniqlash va uning o'zgarish tendensiyalari to'g'risida ma'lumotlar keltirilgan bo'lib, ular bo'yicha ayrim zarur xulosalar chiqarish mumkin deb hisoblaymiz. Chunki investorlarning mamlakat QQBga qiziqishlarini yanada oshirishda bozorning jozibadorligi ham muhim rol o'ynaydi.

1-jadval

QQB iqtisodiyotdagi rolining o'zgarish tendensiyalari [13]

31-dekabr holatiga

Ko'rsatkichlar		Yillar									
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1.	YaIM, trln. so'm	221,35	255,42	356,45	473,65	594,65	668,03	820,53	995,57	1204,48	1454,57
2.	YaIM o'sishi, %	107,2	105,9	104,4	105,6	106,8	101,6	108,0	106,0	106,3	106,5
3.	QQB savdo aylanmasi hajmi*, mlrd. so'm	161	299,8	298,4	687,9	438,66	578,15	1 260,51	4 816,21	2712,75	19 563,07
4.	YaIMda, QQB savdo aylanmasi ulushi, % da	0,07	0,12	0,08	0,15	0,07	0,09	0,15	0,48	0,23	1,34
5.	Aksiyalar bozori savdo aylanmasi hajmi, mlrd. so'm	153,5	227,8	92,3	433,15	250,77	504,38	1145,36	4705,79	2516,31	19134,40
6.	YaIMda, aksiyalar savdo aylanmasi ulushi, % da	0,07	0,09	0,03	0,09	0,04	0,08	0,14	0,47	0,21	1,32
7.	Obligatsiyalar bozori savdo aylanmasi hajmi, mlrd. so'm	7,5	4,0	3,0	237,21	38,57	67,34	113,39	110,42	92,178	428,66
8.	YaIMda, obligatsiyalar savdo aylanmasi ulushi, % da	0,003	0,002	0,001	0,050	0,006	0,010	0,014	0,011	0,008	0,029

*QQB savdo aylanmasi tarkibiga REPO operatsiyalari hajmi ham kiritilgan.

³Muallif tomonidan davlat organlari, statistika idoralari, savdo platformalari va boshqa manbalar ma'lumotlari asosida hisoblanib shakllantirilgan.

Yuqoridagi 1-jadvaldan ko'rinadiki, 2015-yilda O'zbekistonda QQB savdo aylanmasi hajmi 161 mlrd. so'mdan iborat bo'lgan bo'lsa, mamlakat YaIM tarkibidagi ulushi 0,07 foizni tashkil etgan. Eng ajablanarlisi, 2022-yil yakunigacha bo'lgan muddatda ham ushbu ko'rsatkich hattoki 0,5 foizga ham yetmagan. Biroq, 2024-yil yakunlariga ko'ra, QQB savdo aylanmasi 19,5 trln. so'mdan iborat bo'lib, uning mamlakat YaIMdagi ulushi 1,34 foizni tashkil etgan. Tahlillar natijasida aytish mumkinki, taqqoslanayotgan davr oralig'ida mamlakatimizda QQB savdo aylanmasi 121,5 barobarga ortgan bo'lishiga qaramasdan, YaIM hajmi ham yuqori o'sishga erishganligiga guvoh bo'lamiz. So'nggi 10 yillikda aksiyalar bozori savdo aylanmasi 124,5, obligatsiyalar bozori savdo aylanmasi esa 57 barobarga ortgan bo'lishiga qaramasdan, umumiy QQB savdo aylanmasining YaIMdagi salmog'i kamligicha qolmoqda. Yuqoridagi raqamlar asosida xulosa qilib aytganda, mamlakatimizda QQBning iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb etishdagi rolini oshirish borasida amalga oshirilishi lozim bo'lgan ko'plab masalalar mavjudligi ayonlashadi.

Xulosa va takliflar.

Xulosa qilib aytganda, jahonda kuzatilayotgan nobarqaror geosiyosiy vaziyat turli mamlakatlar moliya-kredit tizimining turli segmentlariga jiddiy ta'sir ko'rsatmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Securities Industry and Financial Markets Association ma'lumotlaridan foydalanildi - <https://www.sifma.org/resources/general/2024-capital-markets-outlook/>
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi "O'zbekiston – 2030" Strategiyasi to'g'risida"gi PF-158-son Farmoni.
3. Coffee, J. C. (2007). Law and the market: The impact of enforcement. *University of Pennsylvania Law Review*, 156(2), 227-298.
4. Gomber, P., Koch, J.-A., & Siering, M. Digital finance and fintech: current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 87(5), 537-580. (2017).
5. World Economic Forum. The future of financial services: How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. (2020).
6. Bebchuk, L. A., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance? *Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.

Shu sababli, ko'plab mamlakatlarda, jumladan O'zbekistonda ham iqtisodiyotda QQB rolini yanada oshirish hukumatimiz oldida turgan asosiy vazifalardan biri hisoblanadi. Zero, so'nggi yillarda ushbu sohani rivojlantirishga doir bir nechta normativ-huquqiy hujjatlar qabul qilinishiga qaramasdan, bugungi kunda mamlakatimiz iqtisodiyotida QQBning roli juda kichikligicha qolmoqda.

Bizningcha, qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish orqali investitsiyalar oqimini ko'paytirish bilan bog'liq quyidagi tavsiyalarni amaliyotga joriy etish maqsadga muvofiq:

milliy qimmatli qog'ozlar bozorini strategik rivojlantirish davlat dasturining mavjudligi; xususiylashtirish jarayonida tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlariga institutsional investorlarning portfel investitsiyalarini keng jalb etishni ta'minlash zarur;

davlat aktivlarini jadal xususiylashtirish; eng yirik davlat korxonalari korporativ korxonalarga aylantirilib, ularning aksiyalari jahonning yetakchi fond birjalarida xorijiy investorlar uchun sotuvga chiqarilishi kerak;

fond bozori kapitallashuvining o'sishini ta'minlash; bunga erishish uchun uning shaffofligi va likvidligini oshirish, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining vakolatlarini kengaytirish zarur.

7. Мировые рынки ценных бумаг : научное издание / Б. Б. Рубцов. - М. : Экзамен, 2002. - 448 с. - ISBN 5-94692-070-7 : 1035.00 тг, Рубцов Б.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник. Москва: КноРус, 2023, URL: <https://book.ru/book/949341>
8. Mishkin, F. S. Monetary policy strategy. MIT press. (2007).
9. Бутиков, И. Проблемы привлечения финансовых ресурсов акционерных обществ с государственной долей в уставном фонде за счет выпуска акций. Retrieved from <http://conference.tsue.uz/index.php/article/article/view/362> (2023).
10. Хамидулин М.Б. Проблемы и перспективы привлечения иностранных инвестиций в корпоративный сектор Узбекистана. "Теория и практика современной науки" №3(9) 2016.
11. "Toshkent" Respublika fond birjasi Kuzatuv kengashining 2024-yil 23-dekabrda 7-sonli Bayonnomasi bilan tasdiqlangan yangi tahrirdagi "Toshkent" RFB birja kotirovkalash varaqi to'g'risidagi Nizom".
12. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-6207-son Farmoni.
13. Istiqbolli loyihalar milliy agentligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan hisoblanib shakllantirildi.