

PhD Каримов Акрамжон
Тошкент молия институти

ЎЗБЕКИСТОН ФОНД БОЗОРИНИНГ ЖОРИЙ РИВОЖЛАНИШ ҲОЛАТИ ВА ИСТИҚБОЛЛАРИ

Аннотация. Миллий иқтисодиётда фонд бозори ўзининг имкониятлари ва салоҳияти билан ажралиб туради. Бўш молиявий ресурсларни бир жойда жамлаш ва уларни керакли йўналишларда сафарбар этишда, албатта, фонд бозорининг аҳамиятини алоҳида қайд этиш жоиз. Мақолада, Ўзбекистон фонд бозорининг жорий ҳолати, ривожланиш тенденциялари ва мавжуд муаммолар аниқланиб таҳлил қилинган ва уларни бартараф этиш йўллари ишлаб чиқилган.

Таянч сўзлар: фонд бозори, қимматли қоғозлар, акция, облигация, еврооблигация, деривативлар, маркет мейкер, фонд биржалари, андррайтер.

THE STATE OF CURRENT DEVELOPMENT AND PROSPECTS OF THE UZBEKISTAN STOCK MARKET

Abstract. In the national economy, the stock market is distinguished by its opportunities and potential. Of course, the importance of the stock market in gathering free financial resources in one place and mobilizing them in the necessary directions should be noted. In the article, the current state of the stock market of Uzbekistan, its development and existing problems are identified and analyzed, and ways to eliminate them are developed.

Keywords: stock market, securities, stock, bond, eurobond, derivatives, market maker, stock exchanges, underwriter.

Кириш

Халқаро амалиётдан маълумки, фонд бозорининг ривожланиши миллий иқтисодиётнинг ривожланиши билан чамбарчас боғлиқдир. Хусусан, Халқаро биржалар федерациясининг берган маълумотларига кўра: 2021 йил якунлари бўйича фонд бозоридаги компанияларнинг умумий капиталлашуви 123 трлн. АҚШ долларини ташкил этган бўлиб, савдо ҳажми 160,95 трлн. АҚШ долларига ҳамда иштирокчилар сони 45,83 млрд. нафар, шунингдек, сўнги беш йилда ўтказилган IPO яъни бирламчи

оммавий жойлаштирувлар сони 74,2 фоизга ошган[1]. Жаҳон облигациялар бозорига назар ташласек, унинг қиймати 119 трлн. АҚШ долларини, шу жумладан ушбу қийматнинг 38,65 фоизи АҚШ фонд бозорига тўғри келади[2]. Ушбу жиҳатларни ҳисобга оладиган бўлсак, қимматли қоғозлар бозорининг таркибий қисмлари бўлган фонд бозорини ривожлантириш - ҳар томонлама стратегик ва устувор аҳамиятга эгадир.

Фонд бозорининг миллий иқтисодиётдаги асосий функцияларидан бири сифатида бўш молиявий ресурсларни инвестицияларга айлантириш ҳисобланар экан, бевосита унинг жозибадорлигини ошириш ва янги молиявий инструментларни яратиш, ундаги компаниялар бозор капиталлашувини ошириш муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикасида ҳам молия бозорининг таркибий қисмларидан бири бўлган фонд бозорини ривожлантиришга кенг эътибор қаратилмоқда. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 28 январ 2022 йилдаги ПФ-60-сон билан таъсдиқланган “2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси”да: “Иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида, келгуси 5 йилда фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларидан 7 миллиард АҚШ долларига етказиш. Мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш. Давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жараёнларини якунлаб, 2026 йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказиш”[3] белгилаб олинган. Ушбу кўрсаткичлардан намаён бўлмоқдаки, молия бозорининг таркибий қисмларидан бўлган қимматли қоғозлар бозори, фонд бозорини салоҳиятини ошириш, соҳадаги мавжуд муаммо ва истикболлар бўйича илмий жиҳатдан асосланган тавсия ва таклифлар ишлаб чиқиш муҳим аҳамият касб этади.

Адабиётлар таҳлили

Ҳозирги кунда ҳар қандай жамият молия бозорини, хусусан фонд бозорини илмий тадқиқ этиш ва ўрганиш иқтисодчи олимлар учун устивор йўналишларидан бири ҳисобланади. Хусусан, хорижлик иқтисодчи олимлардан Attasuda Lerskullawat ўзининг “Effects of banking sector and capital market development on the bank lending channel of monetary policy: An ASEAN country case study”[4] номли тадқиқотида фонд бозори ва банк тармоғини таҳлил этган. Миллий иқтисодиётни ривожлантиришда банк тизими ва фонд бозори доимий интеграцияси муҳимдир ҳисобланади.

Суверен қарзларнинг капитал бозори ривожланишига таъсирини “Public sector reforms and sovereign debt management: Capital market development as strategy?”[5] номли тадқиқотда иқтисодчи олим Susan Newberry томонидан кўриб чиқилган.

Европа Иттифоқидаги давлатларда фонд бозорини ривожланиш ҳолати ва тенденциялари бўйича David Procházka, Jiří Pelák[6] ўзларининг илмий тадқиқотларида таҳлил ва таклифларни баён этганлар.

Хитой капитал бозори ҳозирги кунда жадал ривожланиши ва жозибаси билан алоҳида ўрин эгаллайди. Иқтисодчилардан Zhiwu CHEN Хитой фонд бозори ривожланиш тенденцияларни ўзининг “Capital markets and legal development: The China case”[7] номли тадқиқотида баён этган.

Юртимиздаги иқтисодчи олимлардан Ш.Ш.Шоҳаъзамий[8] молия бозорлари ва қимматли қоғозлар бозори соҳасидаги мавжуд тенденциялар ва умумий муаммолар бўйича илмий тадқиқот ишларини амалга оширган бўлса, С.Э.Элмирзаев акциялар қиймати ва даромадлилигини қимматли қоғозлар бозорига, хусусан потенциал инвесторлар оқимига таъсирини ўрганиб чиққан[9]. Шунингдек, Ўзбекистон фонд бозори инфратузилмасини ривожлантириш ҳолати ва ундаги муаммолар А.Хужамуродов[10], Ўзбекистон республикасида молия бозорини институционал ривожлантириш омилларини С.Мустафакулов[11], Ўзбекистон фонд бозорида опцион шартномалари савдоси такомиллаштиришнинг механизмларни Турсунов Б. О., Холдоралиевич Б. В.[12], Ўзбекистон Республикаси фонд бозори ривожланишининг эконометрик таҳлиллари Ж.Маллабаев[13] томонидан амалга оширилган.

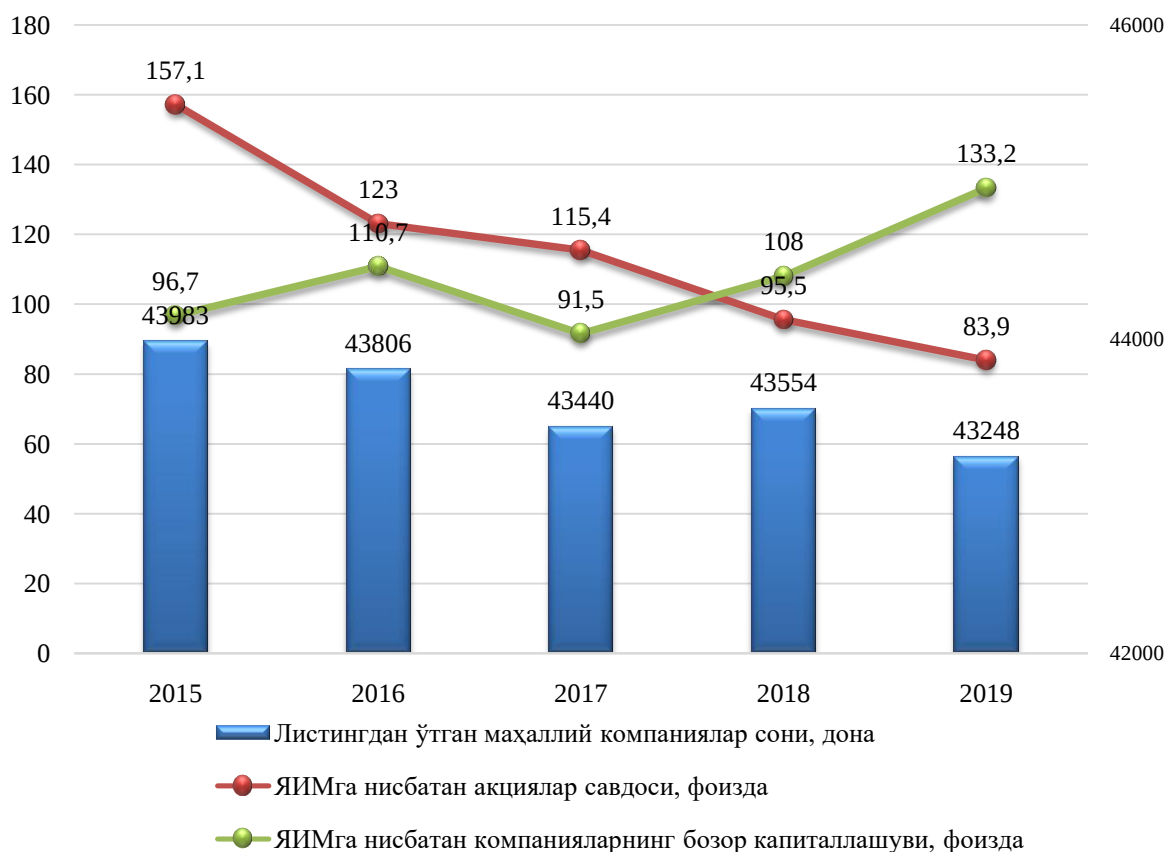
Тадқиқот методологияси

Тадқиқот жараёнида фонд бозорининг назарий ва амалий асослари борасида хорижий ва маҳаллий олимларнинг ишлари ўрганилди ва таҳлил қилинди. Мақолада назарий мушоҳада, тизимли ёндашув, кузатиш, умумлаштириш ва таҳлил каби усуллар самарали қўлланилди, шунингдек молия бозорида мавжуд муаммолар ва уларни ечимлари, бу борада амалга оширилиши керак бўлган вазифалари борасида хулоса ва таклифлар шакллантирилган.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси

Миллий фонд бозорини ривожланиши макроиқтисодий кўрсаткичларга сезиларли таъсир кўрсатиб, мамлакат иқтисодий потенциалини кучайтиради. Чунки, айнан фонд бозори маҳаллий ва хорижий инвесторларга иқтисодиёт тармоқларига тўғридан тўғри

инвестиция қилиш имконини беради. Лекин, сўнги беш йиллик маълумотларни таҳлил этар эканмиз, бизда куйидагича кўрсаткичлар намаён бўлади (1-расм).



1-расм. Дунё бўйича акциялар бозори кўрсаткичлари[14]

1-расм маълумотларидан шуни таъкидлаш жоизки, дунё бўйича фонд биржаларида рўйхатдан ўтган фонд биржалари 2015-2019 йиллар оралиғида камайган бўлиб, мос ҳолда акциялар савдоси ҳажми салбий тенденцияга эгадир.

Халқаро геосиёсий майдондаги ўзгаришлар ва минтақавий қарама-қаршиликлар доимий равишда тўғридан тўғри фонд бозорига таъсир кўрсатиб келган. Хусусан, 2022 йил давомида кузатилган тенденция тўғрисида тўхталадиган бўлсак, АҚШ фонд бозорида йирик иштирокчиларидан бўлган Nvidia Corporation 53,56, Amazon Inc. – 49,7, Google (Alphabet Inc) - 35,81, Microsoft Corporation -29,45, Apple Inc -7,81 фоизга бозор капиталлашувини йўқотган. Шунингдек, Россия қимматли қоғозлар бозорида акциялар бўйича йиллик даромадлилик камайиб, инвесторлар учун зарар келтирган молиявий инструментлар сифатида жорий бир йил давомида «Полиметалл» ОАЖ -76,05 фоиз, «ВТБ» РТС

ПОА 65,97 фоиз, Яндекс компанияси -62,55 фоиз, “Аерофлот” ОАЖ - 61,31[15] фоизга акциялар бозор нархи тушган. Ушбу ўринда таъкидлаш жоизки, фонд бозорини ривожлантиришда, унга инвесторларни жалб этишда ташқи ва ички сиёсат муҳим аҳамият касб этади. Зеро, ҳар қандай инвестор ўз молиявий ресурсларини ишончли ва юқори даромадли молиявий активларга сафарбар этади.

Ўзбекистон фонд бозори ўзининг кўлами ва молиявий инструментлари сони билан йилдан йилга ижобий томонга ўзгариб бормоқда. Хусусан, “Тошкент” РФБида 2021 ва 2022 йиллар кесимида қимматли қоғозлар билан бўлган операцияларни кузатар эканмиз, ижобий ўзгаришни қайд этишимиз мумкин (1-жадвал).

1-жадвал

“Тошкент” РФБ битимлар сони ва ҳажми[16]

Кўрсаткич	Битимлар сони, дона			Битимлар ҳажми, млрд. сўм		
	2021 йил	2022 йил	Фарқи	2021 йил	2022 йил	Фарқи
Январ	3014	7599	4585	17,3	3 036,19	3018,89
Феврал	4354	7018	2664	40,58	95,12	54,54
Март	4207	5804	1597	68,83	24,29	-44,54
Апрел	5695	7430	1735	74,72	95,12	20,4
Май	8652	5990	-2662	612,4	28,16	-584,24
Июнь	6867	7609	742	73,52	68,22	-5,3
Июль	4535	6099	1564	67,45	87,76	20,31
Август	5328	6401	1073	20,65	17,73	-2,92
Сентябр	4928	4786	-142	12,57	42,92	30,35
Октябр	6723	4643	-2080	18,25	25,53	7,28
Ноябр	9342	7300	-2042	145,18	231,89	86,71
Декабр	7843	10044	2201	109,05	1 067,31	958,26
Жами	71 488	80 723	9235	1260,5	4 820,24	3 559,74

1-жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкинки, 2021 йилда жами битимлар сони 71 488 тани ташкил этиб, энг катта кўрсаткич ноябр ойида кузатилган, шунингдек, битимлар ҳажми 1,26 трлн. сўмни ташкил этган. 2022 йилда битимлар ҳажми 3,8 мартага ошган бўлиб, энг йирик битим январ ойига тўғри келган.

Қимматли қоғозлар таркибида бўлган облигациялар савдоси ҳам жуда муҳим ҳисобланади. Ўзбекистон Республикасида давлат, акциядорлик жамиятлари ва маъсуляти жекланган жамиятлар фонд бозорига облигацияларни жойлаштириши мумкин. Шунингдек, облигациялар эмитент ва мақсаддан келиб чиққан ҳолда давлат

облигациялари, корпоратив облигациялари, муниципал облигациялари, инфратузилма облигациялари, халқаро облигациялари, еврооблигациялар ва яшил облигациялар каби турларга бўлинади.

Бозор иқтисодиёти шароитида корпоратив тузилмалар ўзининг рақобатбардошлигини таъминлаш ва янги лойиҳаларни амалга ошириш учун доимий тарзда молиявий ресурсларга эҳтиёж сезадилар. Корхоналар томонидан бундай вазиятда турли йўллар мавжуд бўлиб, мавжуд резерв фондларни ишлатиш, қарз олиш ёки банк кредитидан фойдаланиш мумкин. Лекин, ҳозирги кунда бизнесга молиявий ресурсларни жалб этишда халқаро амалиётда оптимал ва самарали усул сифатида фонд бозорига облигацияларни жойлаштириш ҳисобланади. Қуйида Ўзбекистон фонд бозорида мавжуд корпоратив облигациялар бўйича кўрсаткичларни кўриб ўтишимиз мумкин (2-жадвал).

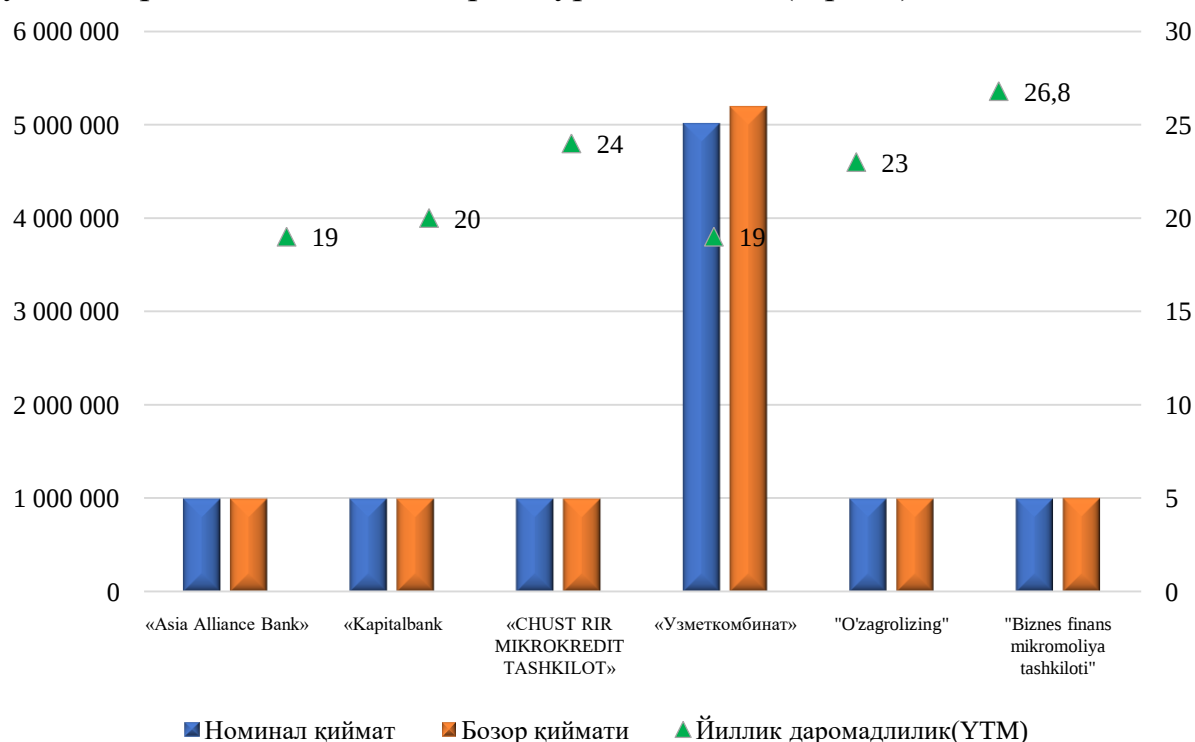
2-жадвал

“Тошкент” РФБ савдолари амалга оширилаётган облигациялар[16]

№	Эмитент	Номинал қиймати	ҚҚ сони		Эмиссия санаси ва сўндирилиш санаси	Муомил а даври, ой	Купон тўлови	
			МЧ	Жой.			Фоизи	Даври
1	«Asia Alliance Bank» АТБ	1 000 000	50 000	50 000	16.07.2019-15.07.2026	84	МБҚМС +4%	Хар чоракда
2	«Kapitalbank» АТБ	1 000 000	50 000	50 000	24.04.2020-21.05.2027	84	МБҚМС +5%	Хар ойда
3	«CHUST RIR MIKROKREDIT TASHKILOT» МЧЖ	1 000 000	2 000	2 000	03.04.2021-16.03.2024	35	24%	Хар чоракда
4	«Kapitalbank» АТБ	10 000 000	6 180	6 180	06.09.2021-30.08.2031	120	Номинал нархига + 6,5 %	Хар ойда
5	«Ўзметкомбинат» АЖ	5 000 000	10 000	10 000	24.12.2021-26.06.2023	18	22 %	181 кун
6	«Artel Electronics» МЧЖ	100 000 000	100	100	10.06.2022-03.07.2023	12	21 %	Хар чоракда
7	«Artel Electronics» МЧЖ	100 000 000	100	100	10.06.2022-04.01.2024	18	21,5 %	Хар чоракда
8	«Artel Electronics» МЧЖ	100 000 000	100	100	10.06.2022-04.01.2024	18	22,5 %	Хар чоракда
9	«O'zagrolizing» АЖ	1 000 000	50 000	15113	14.09.2022-10.03.2024	18	23 %	Хар чоракда
10	«Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖ	1 000 000	10 000	2298	15.09.2022-31.08.2025	36	27 %	Хар ойда

2-жадвал маълумотларида банклар ва корхоналар томонидан чиқарилган облигацияларнинг номинал қиймати ва купон тўловларини кўриб чиқишимиз мумкин. Хусусан, «Artel Electronics» МЧЖ ўзининг 3 турдаги облигацияларни бозорга жойлаштирган бўлиб, ушбу облигациялар бўйича йиллик купон фоиз тўловлар ўртача 21 фоизни ташкил этган бўлса, «Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖ томонидан чиқарилган номинали 1 000 000 сўм бўлган облигациялар купон фоизи 27 фоизни ташкил этган бўлиб, бозорга уларнинг 23 фоизи жойлаштирилган.

Юқоридаги жадвал маълумотлари асосида даромадлилиги юқори бўлган бир қанча облигацияларни кўриб чиқамиз (2-расм).



2-расм. Облигациялар бозори кўрсаткичлари[16]

Корпоратив облигациялар бозори бўйича берилган маълумотлардан шуни қайд этсак бўладики, ҳозирги кунда «Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖнинг облигациялари даромадлилиги бўйича энг юқори поғонани эгалаб, инвесторларга 26,8 фоизлик йиллик даромадлилик олиб келган. Кейинги ўринда яна бир микроолиялаштириш фаолиятини амалга оширувчи нобанк кредит ташкилот ҳисобланган «Chust Rir Mikrokredit Tashkilot» МЧЖнинг облигациялари 24 фоизлик йиллик даромадлилик олиб келган. Ушбу облигациялар даромадлилик нормаси юқори бўлишга қарамасдан, рисклилиқ даражасига ҳам эътибор қаратиш лозим.

Фонд бозорида ҳар қандай юқори даромадли актив инвестор учун жозибадор бўлиши билан биргаликда, rischi ҳам юқори ҳисобланади. Шунинг учун, маълум активларни яни қимматли қоғозларни сотиб олиш жараёнида фундаментал ва техник таҳлиллар амалга ошириш зарурдир. Хусусан, кўйида «Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖнинг молиявий-иқтисодий кўрсаткичлари кўриб чиқамиз (3-жадвал).

3-жадвал

«Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖнинг молиявий-иқтисодий кўрсаткичлари, млн сўм [17]

Кўрсаткичлар	2020 йил	2021 йил	Фарқи
Активлар	16173,4	30137,3	13963,9
Кредит(қолдиқ)	13266,2	26397,9	13131,7
Кредит (берилган)	27974,7	77841,6	49866,9
Ликвид активлар	187,2	256,7	69,5
Асосий воситалар	1703,4	1687,7	-15,7
Мажбуриятлар	2389,1	13302,6	10913,5
Устав капитал	9770,9	11000	1229,1
Хусусий капитал	13784,3	16834,6	3050,3
Соф фоиз кўринишидаги фойда	8298,6	12659,7	4361,1
Соф фойда	5399,4	10248,4	4849
008 «Мажбуриятлар ва тўловларни таъминлаш - олинган»	25183,2	43585,9	18402,7

3-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, микромолиялаштириш фаолиятини амалга оширувчи нобанк кредит ташкилот ҳисобланган «Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖнинг устав капитал ва соф фойдаси ижобий ўзгаришга эгадир. Шунингдек, ташкилотнинг балансдан ташқари ҳисобида 2021 йил якунларига кўра 43,6 млрд. сўмлик мажбуриятлар ва тўловларни таъминлаш бўйича ҳисобдорлик мавжуддир.

Хулоса ва таклифлар

Хулоса қилганда, акциядорлик ва маъсуляти чекланган жамиятлар қисқа ва узоқ муддатли корпоратив облигацияларни аҳолининг ҳарид қобилиятини ҳисобга олган ҳолда эмиссия қилиш ва қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар ўртасида очиқ жойлаштириш орқали молиявий маблағларни жалб этиш ҳамда янги лойиҳаларга йўналтириши мумкин. Ушбу орқали акциядорлик ва маъсуляти чекланган жамиятлар янги лойиҳаларни амалга ошириш даврида вужудга келадиган молиявий маблағларга бўлган талабини қисқа ва узоқ муддатли корпоратив

облигацияларни эмиссия қилиш ва инвесторлар ўртасида очик жойлаштириш орқали қаноатлантиради.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. <https://www.world-exchanges.org>
2. Қимматли қоғозлар саноати ва молия бозорлари ассоциацияси: <https://www.sifma.org/>
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 28 январ 2022 йилдаги ПФ-60-сон “2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида”ги Фармони, Қонунчилик маълумотлари миллий базаси, 29.01.2022 й., 06/22/60/0082-сон, 18.03.2022 й., 06/22/89/0227-сон, 21.04.2022 й., 06/22/113/0330-сон
4. Attasuda Lerskullawat, Effects of banking sector and capital market development on the bank lending channel of monetary policy: An ASEAN country case study, Kasetsart Journal of Social Sciences, Volume 38, Issue 1, 2017, Pages 9-17, ISSN 2452-3151, <https://doi.org/10.1016/j.kjss.2016.10.001>.
5. Susan Newberry, Public sector reforms and sovereign debt management: Capital market development as strategy?, Critical Perspectives on Accounting, Volume 27, 2015, Pages 101-117, ISSN 1045-2354, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2013.10.006>.
6. David Procházka, Jiří Pelák, The Development of Capital Markets of New EU Countries in the IFRS Era, Procedia Economics and Finance, Volume 25, 2015, Pages 116-126, ISSN 2212-5671, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00720-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00720-0).
7. Zhiwu CHEN, Capital markets and legal development: The China case, China Economic Review, Volume 14, Issue 4, 2003, Pages 451-472, ISSN 1043-951X, <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2003.09.016>.
8. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Системное развитие рынка ценных бумаг в регулятивной взаимосвязи с реальной экономикой/Монография. – Т.: Fan va texnologiya, 2012. – 448 с.;
9. Элмирзаев С.Э. ва бошқалар Молия бозори. Дарслик –Т.: Иқтисод-Молия, 2019-324 б.
10. Khujamurodov A. Ўзбекистон фонд бозори инфратузилмасини ривожлантириш: муаммолар ва ечимлар //Архив научных исследований. – 2020. – Т. 33. – №. 1.
11. Мустафакулов С. Ўзбекистон республикасида молия бозорини институционал ривожлантириш омиллари //Архив научных исследований. – 2020. – Т. 1. – №. 4.

12. Турсунов Б. О., Холдоралиевич Б. В. Ўзбекистон фонд бозорида опцион шартномалари савдоси такомиллаштиришнинг механизмларни таҳлил қилиш //so ‘ngi ilmiy tadqiqotlar nazariyasi. – 2022. – Т. 1. – №. 1. – С. 159-162.

13. Маллабаев Ж. Ўзбекистон фонд бозори ривожланишининг эконометрик таҳлили //Экономика И Образование. – 2020. – Т. 1. – №. 6. – С. 98-103.

14. <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.GD.ZS>

15. [Россия: фондовый рынок — Investing.com](#)

16. Муаллиф томонидан “Тошкент” РФБ расмий маълумотлари асосида тайёрланди. <https://uzse.uz/>

17. Муаллиф томонидан «Biznes finans mikromoliya tashkiloti» МЧЖнинг расмий маълумотлари асосида тайёрланди <https://bizfin.uz/investor/issuer>