

РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТ ШАРОИТИДА МОЛИЯ СЕКТОРИДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ҲОЛАТИ

Олтаев Ш.С. – СамИСИ доценти, и.ф.н.

Аннотация. Ушбу мақолада Ўзбекистон молиявий секторида қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши ва ривожланиш хусусиятлари илмий жиҳатдан таҳлил қилинган. Тадқиқотда фонд бозорининг молиявий сектордаги ўрни, унинг инвестиция жараёнларидаги аҳамияти ҳамда банк сектори устунлиги шароитида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишини чеклаб турган омиллар ёритилган. Шунингдек, хорижий мамлакатлар тажрибаси билан қиёсий таҳлил асосида мамлакатимиз фонд бозорини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари ва амалий жиҳатлари асослаб берилган.

Калит сўзлар: молиявий сектор, қимматли қоғозлар бозори, фонд бозори, инвестициялар, молиявий инструментлар, тижорат банклари, молиявий инвестициялар, институционал инвесторлар.

Кириш. Молиявий сектор иқтисодиётнинг барқарор ривожланишини таъминловчи муҳим тизим ҳисобланиб, унда қимматли қоғозлар бозори алоҳида аҳамият касб этади. Фонд бозори орқали иқтисодиётга узоқ муддатли инвестицияларни жалб қилиш, вақтинча бўш молиявий ресурсларни самарали тақсимлаш ва капитал ҳаракатини фаоллаштириш имконияти юзага келади. Ривожланган мамлакатлар тажрибаси шуни кўрсатадики, иқтисодий ўсиш суръатлари кўп жиҳатдан молиявий секторда фонд бозорининг қай даражада ривожлангани билан боғлиқ.

Ўзбекистонда иқтисодий ислохотларнинг дастлабки босқичларида асосий эътибор реал секторни ривожлантиришга қаратилган бўлиб, инвестиция эҳтиёжлари асосан давлат бюджети, банк кредитлари ва хорижий инвестициялар ҳисобига қондириб келинди. Натижада молиявий сектор таркибида банк сектори устун мавқега эга бўлиб, қимматли қоғозлар бозори етарлича ривожланмаган

ҳолатда қолди. Бу эса молиявий ресурслар манбаларини диверсификация қилиш имкониятларини чеклаб қўймоқда.

Мазкур мақолада Ўзбекистон молиявий секторида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш ҳолати, мавжуд муаммолар ва уларни бартараф этиш йўллари илмий жиҳатдан таҳлил қилиниб, фонд бозорини ривожлантиришнинг аҳамияти асослаб берилади.

Молиявий секторнинг тараққий этишида қимматли қоғозлар бозори муҳим аҳамият касб этади. Қоғозли қоғозлар бозори савдо капиталининг ривожланиши билан пайдо бўлиб, давлатнинг миллий анъаналари ва удумлари билан уйғунлашиб уларнинг ташкилий моделларининг вужудга келишига шароит яратди. Миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши даражаси эса қимматли қоғозлар савдосининг оммавий тан олинishi билан изоҳлаш мумкин. Республикамиз молиявий секторида қимматли қоғозлар бозори инструментлари турларининг камлиги инвесторлар томонидан уларни танлаш имкониятини чеклаб қўймоқда. Шунингдек, бугунги кунда иқтисодиётнинг молиявий секторида эмитентлар ўртасида тижорат банкларнинг яққол монопол ҳолатда эканлигини инобатга олсак, улар ўртасида рақобатнинг мавжуд эмаслигини кузатишимиз мумкин. Улар акцияларига эгалик қилаётган акциядорлик жамиятлари ўртасида эркин бозор механизмининг етарли даражада ишламаётганлиги молиявий секторда қимматли қоғозлар бозорининг талаб даражасида ривожланишига тўсқинлик қилмоқда.

Мамлакатимизда мустақиллик йилларида асосий эътибор реал секторни ривожлантиришга қаратилганлиги сабабли, иқтисодиётнинг тармоқ ва соҳалари ишлаб чиқаришни модернизациялаш, шунингдек, бошқа молиявий ресурсларига бўлган эҳтиёжини реал инвестиция шаклида давлат бюджети, банк кредити ва хорижий инвестициялар орқали давлат инвестиция дастури доирасида ўзлаштириб келмоқда. Молия сектори тараққий этган давлатлар хўжалик юритувчи субъектлар эса бундай эҳтиёжини асосан фонд (қимматли қоғозлар) бозори инструментларининг савдоси, яъни молиявий инвестициялар орқали

жалб қилиб келмоқда. Инвестициялаш нуқтаи назаридан молия (фонд) бозорининг асосий функцияси вақтинча бўш капитални жалб этиш, тўплаш ва турли манбалардан жамғариш ҳамда иқтисодиётда самарали тақсимлаш ва фойдаланишдан иборат. Инвестицияларнинг қўйилиш объекти шаклини У.Шарпнинг қуйидаги таърифи орқали ҳам ифодалаш мумкин: «Реал инвестициялар (real investments) асосан моддий активларга (ер, ускуналар, заводлар) қилинган инвестициялардир. Молиявий инвестициялар (financial investments) - бу қоғозда битилган шартномалардир. Буларга оддий акциялар ва облигациялар киради. Инвестицияларнинг бу икки шакли бир-бири билан рақобатлашувчи эмас, балки бир- бирини тўлдирувчидир»-дейилган. Шу сабабли, мамлакатимиз молиявий сектори, жумладан фонд бозорининг ҳолатини баҳолаш учун аввалам бор иқтисодиётдаги ўрнига баҳо бериш лозим.

Кўплаб фонд бозори тараққий этган давлатлардан фарқли равишда, мамлакатимиз фонд бозори фақат акция ва облигациялар савдоси билан чегараланиб қолган. Ваҳоланки, “МДХ давлатларидан ривожланиш даражаси яқин бўлган, ҳамда Ўзбекистон амалиётида эталон сифатида қўллаш учун мос келадиган Қозоғистон аҳолининг кенг қатламлари ўртасида маблағларни жалб қилишда рақобат муҳитини юзага келтирган. Фақат фонд бозори орқали инвестициялаш борасида Қозоғистон Республикаси Марказий банки бошқарувида бўлган пенсия фонди портфели активлари таркибини диверсификация қилиш учун таклиф қилинадиган 17 та молиявий инструментдан фойдаланиш мумкинлигини кузатишимиз мумкин”.

Бугунги кунга келиб, Ўзбекистон молиявий секторидида акциядорлик жамиятларининг сони камлиги ҳам, улар томонидан муомалага чиқариладиган акциялар сонига таъсир этмоқда 2022 йил 26 ноябр ҳолатига кўра, Ўзбекистон Республикасида акциядорлик жамиятлари умумий сони 631 та ташкил этган. Эмитентлар томонидан эмиссия қилинган акциялар сони 13,3 трлн. дона бўлиб энг юқори улуши банк секторига тўғри келади. 2022 йил 2 ярим йил давомида акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозларнинг жами

микдори 12,8 трлн. сўм ёки сони 2,2 трлн. донани ташкил этади.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида 2022 йилнинг 2 ярим йиллигида савдо айланмасининг умумий ҳажми жами 12,6458 трлн. сўмни ташкил қилди ва битимлар ҳажмининг 73 фоизи, қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозорига, 26 фоизи фонд биржасига ва 1 фоизи “Элсис савдо”АЖ улушига тўғри келган. Битимлар сони бўйича умумий бозор айланмаси 46 293 тага етиб, 351,5 млрд. дон қимматли қоғозлар билан битимлар амалга оширилган.

Мамлакатимиз молия секторида ҳисоби юритилаётган қимматли қоғозлар тўғрисидаги таҳлилларга таяниб шуни таъкидлаш мумкинки, муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажми бўйича яққол етакчи тижорат банклари ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банкларининг фаоллигини ҳукумат томонидан уларнинг молиявий барқарорлигини ошириш, капиталлашув даражасини мустаҳкамлашга қаратилган ҳукумат қарорларининг амалга оширилиши натижасида юзага келган. Суғурта компанияларининг қимматли қоғозлар бозорида нисбатан фаоллиги ошаётган бўлса, жаҳон молия бозорида тенгсиз ва жозибадор ҳисобланган инвестиция фондлари Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида ўз мавқеини йўқотиб бормоқда.

Тадқиқот давомида олинган натижалар шундан далолат берадики, молиявий секторни ривожлантириш учун фонд бозорини, унинг савдолари орқали фаоллаштириш зарур. Бунинг учун эса:

биринчидан, аҳоли молиявий саводхонлигини ошириш орқали Ўзбекистонда фонд бозори инструментлари ёрдамида пул маблағлари ҳаракатини фаоллаштириш зарур;

иккинчидан, амалга оширилаётган иқтисодий ислохатлар суғурта компанияларининг ҳам иқтисодиётдаги ролини оширишга қаратилиши, ҳамда молиявий секторнинг профессионал, ўта зарур, фойдали, шу билан бирга энг салмоқли қатнашчиларидан бири бўлишига эришиш зарур;

учинчидан, дунё фонд бозорларида фуқаролар учун жозибадор ҳисобланган инвестиция фондларининг Ўзбекистонда ҳам фаоллигини ошириш

зарур. Шу орқали нафақат иқтисодиёт таркибида молиявий секторнинг улуши ошади, балки капитал (фонд) бозорини ривожлантиришга ҳам эришиш мумкин.

Тадқиқот натижаларини хорижий илмий ва амалий тажриба билан қиёсий таҳлил қилиш шуни кўрсатадики, молиявий сектор ривожда қимматли қоғозлар бозорининг роли ривожланган мамлакатларда банк секторига нисбатан мувозанатли тарзда шаклланган. Хусусан, АҚШ, Европа Иттифоқи мамлакатлари ва Япония каби давлатларда реал секторни молиялаштиришда фонд бозори банк кредитларига нисбатан муҳим альтернатив манба сифатида фаол ишламоқда. Бу эса иқтисодиётда капиталнинг самарали қайта тақсимланишини таъминлаш билан бирга, молиявий секторда рақобат муҳитини шакллантиришга хизмат қилмоқда.

Қиёсий таҳлил натижалари мамлакатимиз молиявий секторида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида устун мавқега эгаллиги фонд бозорининг институционал жиҳатдан етарлича ривожланмагани билан боғлиқ эканлигини кўрсатади. Хорижий тадқиқотларда таъкидланишича, қимматли қоғозлар бозорида институционал инвесторлар — инвестиция фондлари, пенсия фондлари ва суғурта компанияларининг фаол иштироки бозор ликвидлигини оширишда ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Ўзбекистон амалиётида эса ушбу институтларнинг бозордаги иштироки чекланган бўлиб, бу ҳолат молиявий инструментлар хилма-хиллигининг паст даражада қолишига олиб келмоқда.

Шу билан бирга, Қозоғистон тажрибаси билан қиёслаш натижалари шуни кўрсатадики, аҳолини фонд бозорига жалб қилишда пенсия жамғармалари ва инвестиция инструментларининг диверсификацияси муҳим омил ҳисобланади. Қозоғистонда пенсия активларини турли молиявий инструментлар орқали жойлаштириш амалиёти аҳоли маблағларини узоқ муддатли инвестицияларга жалб қилишга хизмат қилмоқда. Ушбу тажриба Ўзбекистон фонд бозорини ривожлантиришда амалий аҳамиятга эга бўлиши мумкин.

Муҳокама натижалари шуни ҳам кўрсатадики, мамлакатимизда фонд бозорининг ривожланишини чеклаб турган асосий омиллардан бири аҳолининг

молиявий саводхонлиги паст даражада эканлиги ҳисобланади. Хорижий тадқиқотларда молиявий саводхонлик даражаси юқори бўлган жамиятларда қимматли қоғозлар бозорида жисмоний шахслар фаол иштирок этиши қайд этилган. Бу эса фонд бозорининг барқарор ривожланишини таъминловчи муҳим ижтимоий омил сифатида намоён бўлади.

Умуман олганда, хорижий тажриба билан қиёсий таҳлил Ўзбекистон молиявий секторида фонд бозорини ривожлантириш банк секторига ортиқча юklamани камайтириш, молиявий ресурслар манбаларини диверсификация қилиш ва инвестиция фаоллигини оширишга хизмат қилишини кўрсатади. Бироқ мазкур жараёни амалга оширишда миллий иқтисодиёт хусусиятлари ва институционал муҳитни ҳисобга олган ҳолда босқичма-босқич ёндашувни қўллаш зарур.

Юқорида келтирилган муҳокама ва қиёсий таҳлил натижалари шуни кўрсатадики, Ўзбекистон молиявий секторида қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш объектив иқтисодий зарурат ҳисобланади. Фонд бозорининг етарлича ривожланмагани банк сектори устунлигини сақлаб қолишга олиб келаётган бўлса-да, хорижий тажриба молиявий ресурсларни жалб қилишда бозор механизмларининг самарадорлигини яққол намоён этмоқда. Шу муносабат билан тадқиқот натижаларини умумлаштириш ҳамда аниқ хулосалар ва амалий таклифлар ишлаб чиқиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Тадқиқот натижалари шуни кўрсатадики, Ўзбекистон молиявий секторида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси ҳозирги пайтда иқтисодиёт эҳтиёжларига тўлиқ жавоб бермайди. Фонд бозорида молиявий инструментлар хилма-хиллигининг пастлиги, институционал инвесторлар фаоллигининг чекланганлиги ҳамда банк сектори устунлиги бозор механизмларининг самарали ишлашини сусайтирмоқда.

Шу билан бирга, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида етакчи эмитент сифатида намоён бўлиши молиявий секторда рақобат муҳитининг етарлича шаклланмаганлигини кўрсатади. Хорижий тажриба

тахлили эса фонд бозорини ривожлантириш орқали молиявий ресурсларни жалб қилишда банк кредитларига муқобил механизмларни шакллантириш мумкинлигини тасдиқлайди.

Тадқиқот натижаларидан келиб чиқиб, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш мақсадида қуйидаги тавсиялар ишлаб чиқилди:

Биринчидан, аҳоли ўртасида молиявий саводхонликни ошириш орқали жисмоний шахсларни фонд бозорига фаол жалб этиш чора-тадбирларини кучайтириш зарур.

Иккинчидан, суғурта компаниялари, пенсия жамғармалари ва инвестиция фондлари каби институционал инвесторларнинг фонд бозоридаги иштирокини рағбатлантириш орқали бозор ликвидлигини ошириш мақсадга мувофиқ.

Учинчидан, қимматли қоғозлар бозорида молиявий инструментлар турларини кенгайтириш ва уларни жаҳон стандартларига мос равишда жорий этиш зарур.

Тўртинчидан, фонд бозорини тартибга солувчи институтлар фаолиятини такомиллаштириш ҳамда шаффоф ва рақобатбардош бозор муҳитини шакллантиришга қаратилган ислохотларни изчил давом эттириш лозим.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Shavkat Oltaev. (2023). Employer in the private sector of the country status of the current demand and its employment role in supply. Results of National Scientific Research, 2(8), 92–101. <https://zenodo.org/record/8330456>
2. Shavkat Oltaev. (2023). In investment authority and economy innovative ways to use it efficiently. Results of National Scientific Research, 2(8), 83–91. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8330300>
3. Shavkat Oltaev. (2024). The need to form the state investment strategy. Innovative Development in Educational Activities, 3(6), 25–30. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10899979>
4. Shavkat Oltaev. (2024). Issues of attracting foreign investments to the special economic zones of the country. Innovative Development in Educational Activities,

3(6), 31–36. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10899983>

5. Shavkat Oltaev. (2024). Innovative ways to diversify and improve the quality of tourist services in Uzbekistan. International Journal of Advanced Research in Education, Technology and Management. 3(3), 109-118.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.10880030>

6. Shavkat Oltaev. (2024). Innovative ways to eliminate the migration problem in Uzbekistan. International Journal of Advanced Research in Education, Technology and Management. 3(3), 123-130. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10880419>