

ANALYSIS AND PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET TRADING SYSTEMS



Mukhamedov Farhod Tursunbaevich¹

¹Tashkent Institute of Finance, DSc, Associate Professor
60 A Amir Temur street, Tashkent city, Uzbekistan

E-mail: farkhod77@mail.ru

Annotation: This article analyzes the trends in the development of securities market trading systems in Uzbekistan and discusses key challenges in this regard. Based on the results of the analysis, recommendations for the development of securities market trading systems in Uzbekistan were developed.

Keywords: securities market trading systems, organized and unorganized, primary and secondary shares, corporate bonds, investment, stock exchange, auction organizer, e-commerce trading system

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ САВДО ТИЗИМЛАРИНИНГ РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ ТАҲЛИЛИ ВА МУАММОЛАРИ

Мухамедов Фарход Турсунбаевич¹

¹Тошкент молия институти доценти, и.ф.д. ((DSc)
Ўзбекистон, Тошкент 100066, Амир Темур шоҳ кўчаси 60-А уй

E-mail: farkhod77@mail.ru

Аннотация: Мазкур мақолада Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш тенденциялари таҳлил қилинган ва бу борадаги асосий муаммолар кўриб чиқилган. Таҳлил натижалари юзасидан Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш борасида таклифлар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари, уюшган ва уюшмаган, бирламчи ва иккиламчи акциялар, корпоратив облигациялар, инвестиция, фонд биржаси, савдоси ташкилотчиси, “Эльсис-савдо” электрон савдо тизими

Кириш

Иқтисодий ва инновацион ривожлантириш сиёсати доирасида қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг (ҚҚБСТ) фаоллигини тадқиқ этиш ва таҳлил қилиш муҳим ҳисобланади. Ушбу масалани ҳал этиш учун қуйидаги «Мамлакатимизда ҚҚБСТлари қандай турлари мавжуд, қандай таснифланади?», «Мамлакатимиз ҚҚБСТларининг уюшган ва уюшмаган, бирламчи ва иккиламчи ҳамда акциялар ва корпоратив облигациялар бозорининг ривожланиши қандай кечмоқда?», «ҚҚБСТларининг иқтисодийдаги роли ва аҳамияти қандай?», «ҚҚБСТлари орқали иқтисодийга инвестициялар жалб қилиниши ҳолати қандай?», «ҚҚБСТларининг фаолият кўрсатиши ва ривожланишида қандай муаммолар мавжуд?» каби (аввалги тадқиқотларимизда ҳам шу каби саволлар мавжуд эди) қўйилган саволлар ҳануз долзарблигини сақлаб келмоқда.

2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида (2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947сонли Фармони) “корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантириш” масаласига алоҳида эътибор қаратилган [1].

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Хорижий иқтисодчи олимлар томонидан мазкур мавзу доирасида қуйидаги ишлар амалга оширилганлигини кўришимиз мумкин. Мазкур соҳада тадқиқот олиб олиб борган олимлардан бири тадқиқотчи Kwadwo Boateng Prempeh томонидан 1990-2014 йиллардаги йиллик даврий маълумотларидан фойдаланилган ҳолда Гана фонд биржасидаги (ГФБ) акциялар нархларига баъзи макроиқтисодий кўрсаткичлар сифатида танланган ўзгарувчиларнинг бир бирига ўзаро таъсири эмпирик тарзда ўрганиб чиқилган. Ушбу тадқиқотда қўлланиладиган макроиқтисодий ўзгарувчилар сифатида инфляция даражаси, реал ялпи ички маҳсулотнинг ўсиш суръати ва фоиз ставкалари олинган [2].

Қимматли қоғозлар бозори, унинг савдо тизимлари фаолиятига таъсир этувчи омилларни Жанубий Осиё мамлакатлари мисолида Augangzeb томонидан ўрганилган бўлиб, ушбу тадқиқот ишида Жанубий Осиёда биржа бозори фаолиятига таъсир қилувчи омиллар аниқланган. Тадқиқотда ишлатилган маълумотлар 1997-2010 йилларда Жанубий Осиё мамлакатлари, жумладан, Покистон, Ҳиндистон ва Шри-Ланка мисолида тадқиқ қилинган. Регресс таҳлил натижалари шуни кўрсатмоқдаки, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва валюта алмашинув курслари Жанубий Осиё мамлакатлари фонд бозори фаолиятига ижобий таъсир кўрсатмоқда; фоиз ставкаси Жанубий Осиёда биржа бозорининг фаолиятига салбий ва таъсири юқорилигини кўрсатмоқда [3].

Қимматли қоғозлар бозори ҳамда у билан боғлиқ савдо тизимлари ва хорижий инвестициялар иштирокидаги узоқ ва қисқа муддатли муносабатларнинг мавжудлиги ва хусусиятларини Хорватия мисолида Vladimir Arčabić томонидан тадқиқ қилинган. Тадқиқот ишида асосий гипотеза шундаки, узоқ муддатли тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳаракати фонд бозорининг иқтисодий ўсиш йўналишлари доирасида ҳаракатланиши белгиланиши керак, деб таъкидланган [4].

Ризван Муштақ томонидан қимматли қоғозлар бозори ўзгарувчанлигини макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсирини Покистон мисолида тадқиқот олиб борилган, мазкур тадқиқотнинг эмпирик таҳлилларни амалга оширишда EGARCH эконометрик модели қўлланилган. Тадқиқотнинг эмпирик таҳлил натижаларига мувофиқ қимматли қоғозлар бозори билан истеъмол нархлари индекси ва тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ўртасида ижобий муносабатлар мавжудлиги аниқланган [5].

Бу борада илмий тадқиқотлар олиб борган мамлакатимиз иқтисодчи олимлардан бири Ш.Шохаъзамий ўзининг асарларида қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятига биржадан ташқари электрон савдо тизими сифатида қарайди. Унинг фикрича, биржадан ташқари электрон савдо тизими қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдосини ташкилий воситалар ва ахборот-коммуникацион технологиялар мажмуаси ёрдамида ташкиллаштирувчи савдо тизими бўлиб, ўз қатнашчиларига битим тузиш, тузилган шартнома

параметрларини текшириш, клирингни (ҳисоб-китобни) амалга ошириш, битим талабларини охиригача ижро қилиш (тўловни амалга ошириш ва қимматли қоғозларни янги эгасига бериш) бўйича қулай ва етарли имкониятларини берувчи ташкиллашган бозор механизми [6].

Тадқиқот методологияси.

Мақолада кузатув, абстракт-мантиқий фикрлаш, тизимли ёндашув, иқтисодий шарҳлаш усулларидадан фойдаланилган. Хусусан, тизимли ёндашув ёрдамида, тадқиқот жараёнида вазифаларни тўғри қўйиш ва уни ечимини топиш, иқтисодий шарҳлаш орқали қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш тенденцияларини таҳлил қилиш амалга оширилади. Кузатув методи орқали қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш ҳолати баҳоланади ва абстракт-мантиқий фикрлаш орқали тегишли хулосалар шакллантирилади.

Таҳлил ва натижалар.

Дастлаб, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг таснифланишини кўриб чиқамиз. Аввалги тадқиқотларимизда ҳам ушбу таснифлашни келтирган эдик. Аммо, ҳозирги кунда мазкур таснифда ўзгариш борлиги, яъни уюшган бозор таркибидаги банклараро савдо тизими амалда фаолият кўрсатмаётганлигини инобатга олиб, қайтадан ушбу таснифни келтиришни жоиз деб топдик.



Расм 1. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг таснифланиши [Ушбу тасниф муаллиф томонидан тузилган]

Юқоридаги 1-расмдан кўриниб турибдики, ҚҚБСТларининг гуруҳланиши жаҳон амалиётидаги савдо тизимларига ўхшаш ва айна вақтда фарқларга ҳам эга. Қимматли

қоғозлар бозорининг уюшган савдо тизимлари фонд биржаси ва қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятдан иборат.

Ўзбекистон Республикасининг 22.07.2008 йилдаги “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунининг 3-моддасида “фонд биржаси – оммавий ва ошкора биржа савдоларини олдиндан белгиланган жойда ва белгиланган вақтда ўрнатилган қоидалар асосида ташкил этиш ҳамда ўтказиш орқали фақат қимматли қоғозлар савдоси учун шароитлар яратиб берувчи юридик шахс” – дея таъриф берилган.

Ўзбекистон Республикасининг 22.07.2008 йилдаги “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунининг 32-моддасида “Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолият – инвесторларга воситачиларни жалб этмай туриб савдода иштирок этиш имкониятини берувчи, қимматли қоғозлар савдосини ташкил этиш бўйича фаолиятни буюртмалар қабул қилиш пунктларидан, махсус компьютер савдо тизимларидан фойдаланган ҳолда амалга оширувчи юридик шахс қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчисидир. Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятини амалга ошириш тартиби қонун ҳужжатларида белгиланади” – дея изоҳланган.

Аммо, қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятига муайян олимларнинг асарларида биржадан ташқари электрон савдо тизими сифатида қаралган [6]. Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятига юқоридаги 1-расмда келтирилган “Эльсис-савдо” электрон савдо тизимини мисол сифатида келтириш мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Валюта биржасининг фонд бўлимида давлат қимматли қоғозлари билан боғлиқ операциялар амалга оширилади.

Юқоридаги 1-расмда қимматли қоғозларнинг уюлмаган савдо тизими ва унинг турлари келтирилган. Мамлакатмизда соҳанинг етакчи олимларидан бири И.Л.Бутиковнинг фикрича “қимматли қоғозларнинг уюлмаган бозори – бу қимматли қоғозларнинг муомалада бўлиши соҳаси бўлиб, унда қимматли қоғозлар билан операциялар савдолар ташкилотчиларининг ушбу битим предмети ва унинг иштирокчиларига нисбатан қўйган талабларига риоя этилмаган ҳолда амалга оширилади - дея изоҳланган [7].

Қимматли қоғозларнинг уюлмаган савдо тизимида нотариус томонидан қимматли қоғозларни мерос қолдириш ва ҳада қилиш каби битимлар шартномаси амалга оширилади ва бу инвестиция воситачилари томонидан рўйхатга олиниши керак. Инвестиция воситачилари томонидан савдо битимлари амалга оширилади ва рўйхатга олинади. Марказий депозитарий томонидан асосан давлат активлари бўйича битимлар рўйхатга олиниши амалга оширилади.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар эмитентларининг ички савдо битимларига қуйидагилар киради:

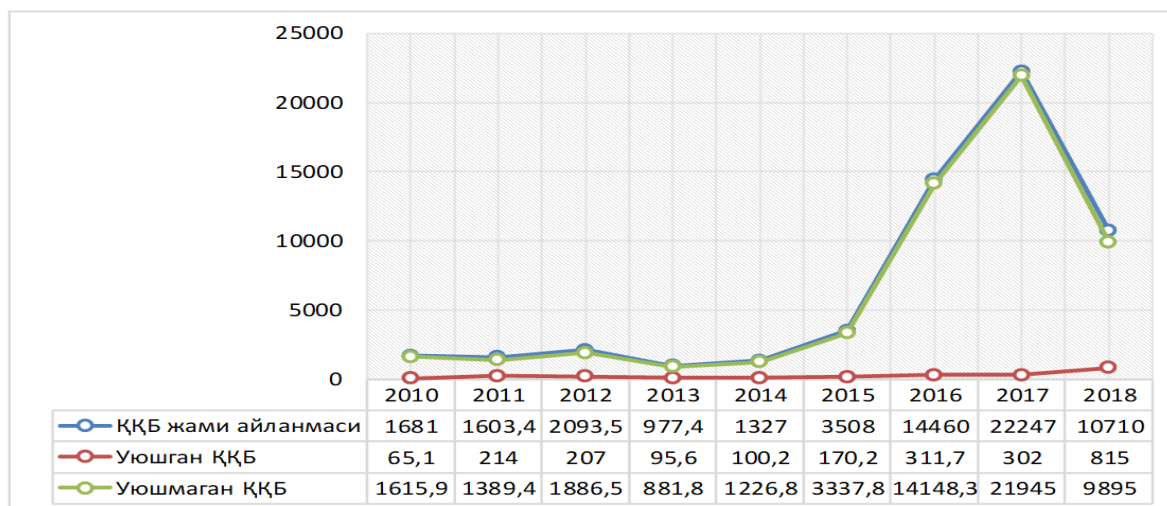
- эмитент компанияларда акциядор-инвесторлар ўртасида қимматли қоғозлар ёпиқ обуна сифатида ўтказилганда ва жойлаштирилганда ёхуд акция бўйича тўланиши лозим бўлган дивиденд ўрнига қимматли қоғозлар, масалан акция берилганда, мазкур амалиёт устав капитални ошириш мақсадида дивидендни капитализация қилиш деб номланади;

- эмитент компанияларда қимматли қоғозларни, масалан, имтиёзли акцияларни облигацияларга ёки оддий акцияларга конвертациялаш билан боғлиқ операциялар амалга оширилганда фойдаланилади.

Қарз берувчи кредитор билан қимматли қоғозларнинг маълум бир пакети юзасидан савдо битимларида фойдаланилган қарз суммасини қимматли қоғозларнинг шунга тенг бўлган пакетини бериш асосида қоплаб бериш, сўндириш амалиёти тушунилади. Уюшмаган қимматли қоғозлар савдо тизимида барча битимлар Марказий депозитарий ёки инвестиция воситачиларида рўйхатдан ўтказилиш лозим.

Қўйилган иккинчи саволга жавоб топиш учун 2-, 3- ва 4- расмдаги ҚҚБСТларининг ривожланиш тенденцияларини таҳлил қиламиз.

2-расмдан кўриниб турибдики, Ўзбекистонда 2010-2018 йилларда ҚҚБ ривожланиш тенденциясига эга. Сўнгги йилларда жаҳонда инқироздан кейинги даврда барча мамлакатларнинг ҚҚБСТлари каби мамлакатимиз ҚҚБнинг кўрсаткичлари барқарорлашиб борган.



Расм 2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланиш тенденцияси, (млрд.сўмда) [8]

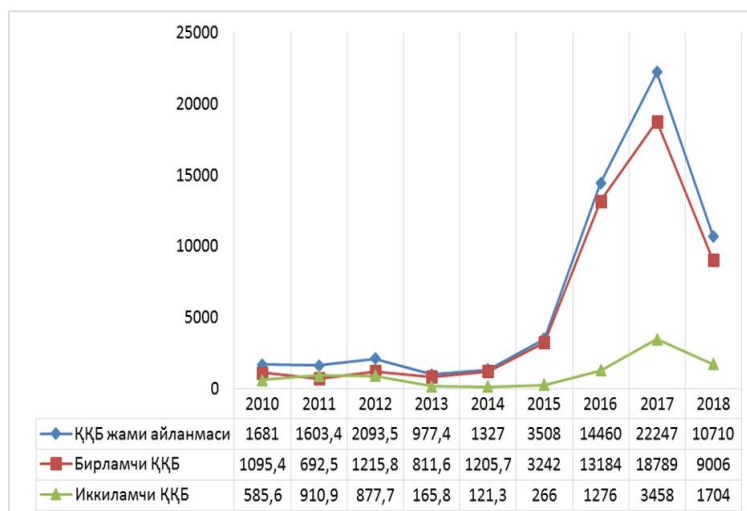
Таҳлиллардан кўриниб турибдики, қимматли қоғозлар умумий айланмасининг ҳажми 2016 йилда 412,2 фоизга, 2017 йилда 153,8 фоизга ўсган. Аммо, 2018 йилга келиб ҚҚБ айланмаси ҳажми 2017 йилга нисбатан 48,1 фоизни ташкил этиб, 11537 млрд. сўмга камайган. Мамлакатимиз ҚҚБнинг ўсиш ва пасайиш тенденцияси асосан уюшмаган ҚҚБ айланмасининг ўзгаришига боғлиқ бўлган. 2018 йилда уюшмаган ҚҚБ умумий ҚҚБнинг 92,3 фоизини ташкил этган. Бу ҳолат ҚҚБда уюшмаган бозорнинг ҳиссаси ҳаддан ташқари катта эканлигини кўрсатади.

Сўнгги йилларда уюшган савдо тизимидаги қимматли қоғозлар айланмаларининг деярли барчаси “Тошкент” РФБ ҳиссасига тўғри келган. Бу ҳолат “Эльсис-савдо” электрон савдо тизимининг савдо ҳажми жуда кичиклигини ва амалда фаолияти жуда сустлигини англатади. “Тошкент” РФБ ва “Эльсис-савдо” электрон савдо тизими битта савдо платформасида фаолият юритишини инобатга олсак, яқин келажакда бу икки савдо тизимини бирлаштириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Уюшмаган савдо тизимидаги қимматли қоғозларнинг айланмаси қимматли қоғозларни акциядорлар ўртасида ёпиқ усулда жойлаштириш битими ҳиссасига тўғри

келган. Чунки, уюшмаган бозордаги савдо айланмаси, асосан, давлат улуши мажуд бўлган акциядорлик жамиятларида устав капиталининг ошиши ҳисобига юз берган.

Қуйида бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланиши таҳлили келтирилган (3-расм).



Расм 3. Ўзбекистонда бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланиш тенденциялари, (млрд. сўмда) [8]

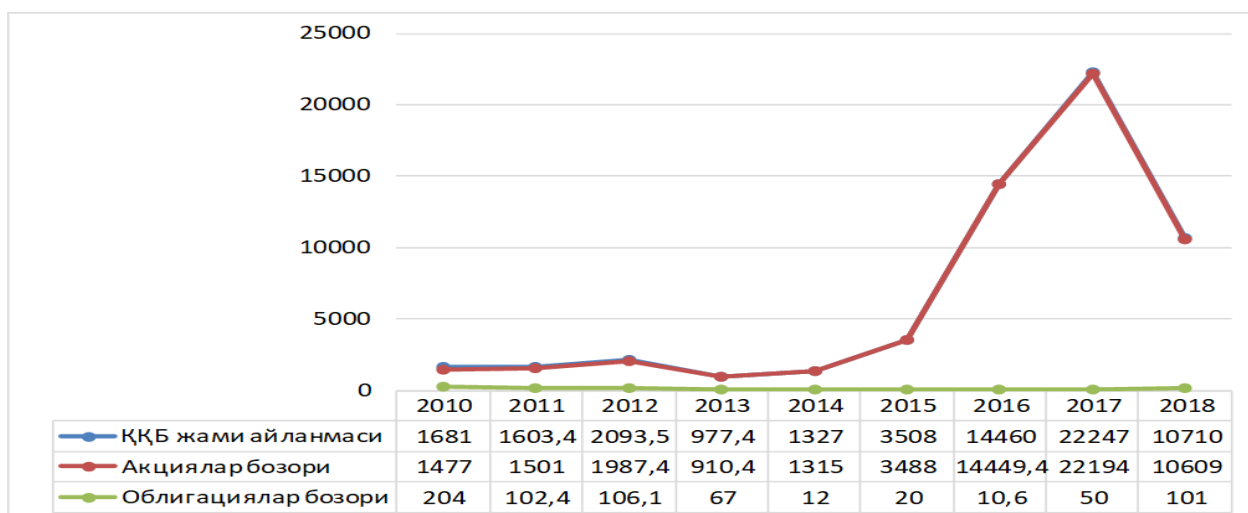
3-расмдан кўришимиз мумкин-ки, ҚҚБ жами айланмаси асосан акцияларнинг бирламчи бозори ҳиссасига тўғри келмоқда, 2018 йил ҳолатига бирламчи бозор умумий ҚҚБнинг 84 фоизини ташкил этган.

Таҳлил этилган йиллар давомида умумий ҚҚБда бирламчи бозорнинг устунлик қилиши иккиламчи бозорнинг ривожланмаганлиги ва барқарор эмаслигини, бу умумий ҳолда мамлакат ҚҚБнинг самарали эмаслигини кўрсатади. Бирламчи ҚҚБдаги асосий битимлар давлат улуши мажуд бўлган акциядорлик жамиятларида ёпиқ обуна йўли билан устав капиталининг оширилиши ҳисобига рўй берганлигини таъкидлаб ўтиш лозим.

Таҳлил этилган йилларда иккиламчи ҚҚБ нобарқарор ривожланган, яъни ўсиш ва пасайиш тенденциялари кўп кузатилган. Бу эса акциядорларнинг ҚҚБга ишончи сустигини кўрсатади.

4-расмда акциялар ва облигациялар бозори ривожланиш тенденциялари таҳлили келтирилган.

4-расмдан кўриниб турибдики, мамлакатимиз ҚҚБнинг асосий қисми, 2018 йил ҳолатига 99,05 фоизи акциялар бозори ҳиссасига тўғри келмоқда. Корпоратив облигациялар бозори эса 1 фоизни ҳам ташкил этмаяпти. Бу ҚҚБда молиявий инструментлар тақчиллигини кўрсатади. Мазкур ҳолатда ҚҚБда қонуний-меъёрий ҳужжатларга ўзгартиришлар киритиш, яъни корпоратив облигацияларни эмиссия қилиш имкониятини фақат очиқ акциядорлик жамиятлари эмас, балки молиявий барқарор бўлган масъулияти чекланган жамиятларга ҳам бериш лозим. Бу, ўз навбатида, масъулияти чекланган жамиятлар томонидан қўшимча молиявий ресурс жалб қилиш имкониятини оширишга ва ҚҚБда корпоратив облигацияларни инструмент сифатида жонланишига сабабчи бўлади.



Расм 4. Ўзбекистонда акциялар ва корпоратив облигациялар бозорининг ривожланиш тенденциялари, (млрд. сўмда) [8]

Юқорида таъкидланганлардан келиб чиқиб айтишимиз мумкинки, умумий ҚҚБСТлари айланмасида нобарқарор бўлса-да ўсиш тенденцияси мавжуд. Аммо, ушбу ҳолат миллий ҚҚБСТларининг иқтисодийдаги роли ва аҳамиятини баҳолаш учун етарли эмас. Буни қуйидаги 1-жадвал маълумотлари ёрдамида кузатиш мумкин.

1-жадвал

Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари умумий айланмасининг мамлакат ЯИМ даги улуши (ҚҚБСТ/ЯИМ),% [9]

Кўрсаткичлар	Йиллар								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ЯИМ	62388,3	78764,2	97929,3	120861,5	144867,9	171369	199325,1	254043,1	407500
ЯИМ,%	107,3	107,8	107,4	107,6	107,2	107,4	106,1	104,5	105,1
ҚҚБСТ	1681	1603,4	2093,5	977,4	1327	3508	14460	22247	10710
ҚҚБСТ,%	224,2	95,3	130,5	46,6	135,7	264,3	412,2	153,8	48,1
ҚҚБСТ/ЯИМ,%	2,7	2,03	2,1	0,8	0,9	2,04	7,2	8,7	2,6

Юқоридаги 1-жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, ҚҚБСТларининг умумий айланмаси таҳлил этилган йиллар давомида, 2016 ва 2017 йиллардан ташқари мамлакат ЯИМнинг 3 фоизига ҳам етмаган. 2016 ва 2017 йилларда мос равишда 7,2 ва 8,7 фоизни ташкил этган. Бунга сабаб давлат улуши мавжуд акциядорлик жамиятларида устав капитали оширилиши билан боғлиқ операцияларнинг амалга оширилганлигидир. Аммо, бу мамлакат ҚҚБ ва айниқса, асосий савдо майдончаси ҳисобланган “Тошкент” РФБ айланмасининг мамлакат иқтисодийдаги улуши ва аҳамияти яхши эканлигини англамайди. Масалан, 2018 йил якунлари бўйича “Тошкент” РФБ умумий айланмасининг мамлакат ЯИМдаги улуши эса 0,16 фоизни ташкил этганлигини кўришимиз мумкин. Буни жаҳондаги бошқа давлатлар кўрсаткичлари билан таққослаганда жуда ҳам пастлигини қайд этиш лозим. Мазкур кўрсаткичларни таҳлил қилиш натижасида миллий ҚҚБСТларининг мамлакат иқтисодийдаги роли ва аҳамияти жуда ҳам пастлигини кузатдик. Ушбу ҳолат ҚҚБСТлари тўла қувватда фаолият кўрсатиши учун республикамиздаги мавжуд

салоҳиятдан фойдаланиш имконияти ва бунга етарли шарт-шароитлар яратиб берилмаганлиги билан изоҳланади.

Мазкур таҳлилни қуйидаги 2-жадвал маълумотлари орқали давом эттирамиз.

2-жадвал

Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари орқали мамлакат иқтисодиётига жалб қилинган инвестициялар таҳлили [9]

Кўрсаткичлар	Йиллар								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ЯИМ	62388,3	78764,2	97929,3	120861,5	144867,9	171369	199325,1	254043,1	407500
ЖИ	15338,7	17953,4	22797,3	28694,6	35233,3	41670,5	48083,1	68423,9	124231
ҚҚБСТИ	1095,4	692,5	1215,8	811,6	1205,7	3242	13184	18789	9006
ҚҚБСТИ/ЯИМ,%	1,7	0,8	1,2	0,6	0,8	1,8	6,6	7,3	2,2
ҚҚБСТИ/ЖИ,%	7,1	3,8	5,3	2,8	3,4	7,7	27,4	27,4	7,2

2-жадвалдан кўриниб турибдики, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари орқали мамлакат иқтисодиётига киритилган инвестицияларни ЯИМга нисбати 2010-2015 йилларда 2 фоизга ҳам етмаган, 2016 ва 2017 йилларда энг юқори кўрсаткичлар қайд этилган ва бу мос равишда 6,6 фоиз ва 7,3 фоизни ташкил этган. ҚҚБСТ орқали иқтисодиётимиз тармоқ ва соҳаларидаги акциядорлик жамиятларига жалб қилинган инвестицияларни мамлакат ЯИМга нисбати 2018 йилга келиб 2,2 фоизни ташкил этган ва ҚҚБСТларининг иқтисодиётга инвестиция киритишдаги роли паст эканлигини таъкидлаб ўтишимиз мумкин.

Навбатда ҚҚБСТ орқали жалб қилинган инвестицияларни иқтисодиётимизга киритилган жами инвестицияларга нисбати таҳлилни келтириб ўтамиз. Таҳлил қилинган 2010-2015 йилларда мазкур кўрсаткич 8 фоизга ҳам етмаганлигини кўришимиз мумкин. 2016-2017 йилларда 27,4 фоизни ташкил этиб, салмоқли ўсишни қайд этган. Аммо, бу ҳолат аввалги таҳлилларда қайд этилгани каби мазкур йилларда давлат улуши юқори бўлган акциядорлик жамиятлари устав капиталини ошириш билан боғлиқ эканлигини таъкидлаш мумкин. Мазкур кўрсаткич 2018 йилга келиб 7,2 фоизни ташкил этган.

Мазкур таҳлил натижалари сўнгги йилларда мамлакатимиз иқтисодиётига жалб қилинган жами инвестициялар таркибида ҚҚБСТ орқали жалб қилинган инвестициялар улуши жуда ҳам пастлигини ва бу инвестициялар ҳажмини ошириш ғоят долзарблигини англатади (2-жадвал).

Мазкур муаммони ҳал этиш учун аввалги тадқиқотларда ҳам таъкидлаб ўтганимиздек, мамлакатимиз иқтисодиётига киритилаётган инвестицияларнинг салмоқли қисмини ҚҚБСТ орқали жалб қилинишига эришиш лозим. Бунинг учун самарали, жозибадор инвестицион муҳитни яратиш, миллий ҚҚБСТ инфратузилмасини такомиллаштириш, муомалада молиявий инструментлар сони ва ливидлилигини ошириш, мазкур бозорни инвесторлар учун максимал даражада қулайлаштириш, транзакцион харажатларни камайтириш, мавжуд қонуний-меъёрий ҳужжатларни янада такомиллаштириш ҳамда савдо тизимлари фаолиятини жаҳон

стандартларига босқичма – босқич мослаштириб, интеграциялашувини таъминлаш зарур.

Қуйидаги 5-расмда республикадаги акциядорлик жамиятлари (АЖ)нинг кўрсаткичлари таҳлилини келтирамиз.



5 - расм. Акциядорлик жамиятлари ва акциялар умумий эмиссия ҳажмининг (АЖларнинг умумий устав фонди) ўзгариши [8]

Юқоридаги 5-расм маълумотларидан кўришиб турибдики, мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг сони мунтазам камайиш тенденциясига эга. 2010 йилда акциядорлик жамиятларининг сони 1402 тани ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич 2015 йилга келиб 688 тага камайган ва 714 тани ташкил этган. Сўнгги 2016, 2017 ва 2018 йилларда мос равишда 659, 606 ва 603 тани ташкил этган.

Таҳлиллардан кўринадики, мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари эмиссияси ҳажми мунтазам ўсиш тенденциясига эга. Акциядорлик жамиятларининг сони мунтазам равишда қисқарган бўлса-да, акциялар эмиссиясининг ҳажми таҳлил этилган 2010-2018 йилларда доимий ошиб борган. 2010 йилда акциялар эмиссиясининг умумий ҳажми 6833,9 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2018 йилга келиб, мазкур кўрсаткич 59439,4 млрд. сўмга етган. Мазкур эмиссиялар натижасида акцияларнинг бирламчи савдоси сўнгги йилларда фақат ошишига имконият яратган.

Аммо, корпоратив облигацияларнинг савдоси сўнгги ўн йилликда барқарор ривожланмаган, 2018 йилдаги савдо айланмаси ҳажми 2010 йилдаги кўрсаткичга ҳам етмаганлиги ушбу тизимнинг энг оғриқли нуқталаридан биридир. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 27.09.2006 йилдаги 475-сонли “Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорига асосан 2006 йил 1 октябрдан бошлаб мамлакатимизда фақат очиқ акциядорлик жамиятларининг муомалага корпоратив облигациялар чиқариши белгилаб қўйилди. Аммо, бу масалани кўриб чиқиш зарурлигини ҳаётнинг ўзи тақозо этмоқда, яъни корпоратив облигацияларни эмиссия қилиш имкониятини молиявий барқарор масъулияти чекланган жамиятларга ҳам бериш зарур.

“Тошкент” РФБнинг фаолиятидаги муаммолардан бири сифатида листингдаги мавжуд акциядорлик жамиятларининг камлигини келтириш мумкин. Юқоридаги 5-расм ва “Тошкент” РФБнинг маълумотларидан кўриниб турибдики, мавжуд 600 дан ортиқ акциядорлик жамиятидан 20.07.2019 йил ҳолатига листингда 105 та акциядорлик жамияти мавжуд. Мавжуд ҳолат фонд биржаси учун жуда ҳам кам кўрсаткич ҳисобланади ва ҚҚБдаги умумий ҳолатни ифодаловчи биржа индексини тўлақонли ва реал ҳисоблаш имкониятини бермайди.

Хулоса ва таклифлар.

Юқорида таҳлил қилинган маълумотлар асосида қуйидаги хулосаларни шакллантирдик.

Биринчидан, Мамлакатимиз иқтисодиётини инновацион ривожлантиришда ҚҚБСТ эмиссия ва инвестиция жараёнидаги ҳамда жамғармаларни инвестицияларга трансформация қилишдаги фаолиятини таҳлил қилиш долзарб ҳисобланади.

Иккинчидан, Ўзбекистон ҚҚБСТларида нобарқарор бўлсада, ўсиш тенденцияси мавжуд. Аммо, мазкур тенденция асосан қимматли қоғозлар бирламчи уюлмаган бозорининг ўсиши ҳисобига амалга оширилган. Жаҳон амалиётидан умумий ҚҚБнинг барқарор амал қилиши ва ривожланиши қимматли қоғозлар иккиламчи савдосига боғлиқ эканлиги бизга маълум. Хулоса шуки, мамлакатимиз қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш долзарб ҳисобланади.

Учинчидан, ҚҚБСТлари айланмаси нобарқарор бўлса-да ўсмоқда, аммо, уларнинг мамлакат иқтисодиётдаги роли ҳамон пастлигича қолмоқда. Чунки, ҚҚБСТларининг умумий айланмаси ҳажми таҳлил натижасига кўра умумий ҳолда йиллар давомида мамлакат ЯИМ нинг 3 фоизига ҳам етмаган. Ушбу ҳолат ҚҚБСТлари тўла қувватда фаолият кўрсатиши учун республикамиздаги мавжуд салоҳиятдан фойдаланиш имконияти ва бунга етарли шарт-шароитлар яратиш берилмаганлиги билан изоҳланади. Шундан келиб чиқиб, мамлакатимиз ҚҚБСТларининг иқтисодиётдаги родини ошириш ва уларнинг тўла қувватда фаолият кўрсатиши учун етарли шарт-шароит яратиш зарур ҳисобланади.

Тўртинчидан, умумий хулоса сифатида шуни таъкидлаш керакки, ҚҚБСТларининг ривожланиши фақатгина уларнинг ўзидаги фаолият механизмигагина боғлиқ эмаслиги, уларга жуда кўп ички ва ташқи омилларнинг таъсир этишини инобатга олиб, мамлакат иқтисодиётини комплекс ҳолда ва унинг бир бўғини сифатида ҚҚБСТларини ривожлантириб бориш зарур.

Фойдаланилган адабиётлар

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi farmoni (2017-yil 7-fevraldagi №4947 – sonli Prezident Farmoni). O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 2017-y., 6-son, 70modda, 20-son, 354-modda, 23-son, 448-modda, 37-son, 982-modda; Qonun hujjatlari ma’lumotlari milliy bazasi, 31.07.2018-y., 06/18/5483/1594-son. - <http://lex.uz/docs/3107036>

2. Kwadwo Boateng Prempeh (2016). Macroeconomic Variables and Stock Price Volatility in Ghana. Online at <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/70545/> MPRA Paper No. 7054

3. Aurangzeb (2012). Factors Affecting Performance of Stock Market: Evidence from South Asian Countries. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences September 2012, Vol. 2, No. 9 ISSN: 2222-6990

4. Vladimir Arčabić (2013) .The relationship between the stock market and foreign direct investment in Croatia: Evidence from VAR and Co-integration analysis. Financial theory and practice 37 (1) 109-126

5. Rizwan Mushtaq (2011). The Relationship between Stock Market Volatility and Macroeconomic Volatility: Evidence from Pakistan. Article in SSRN Electronic Journal. DOI:10.2139/ssrn.188807

6. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Finansovyy ryнок i sennyye bumagi. Kniga II.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-847 s.

7. I.L.Butikov Qimmatli qog'ozlar bozori T.: “Konsauditinform” 2001-y. - B.- 70.

8. O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligining 2010-2018 yillardagi yillik hisobotlari asosida tayyorlangan.

9. YaIM- Yalpi ichki mahsulot (mlrd.so'm), QQBST- Qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarining umumiy aylanmasi (mlrd.so'm). O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi va Davlat Statistika Qo'mitasining ma'lumotlari asosida tayyorlangan.

10. Kul B. Luintel, Mosahid Khan, Philip Arestis, Konstantinos Theodoridis. Financialstructureandeconomicgrowth.//JournalofDevelopmentEconomics, 28 November 2007;

11. Dvoreskaya A.Ye. Resursy ryinka kapitala kak istochnik finansirovaniya realnogo sektora ekonomiki//Voprosy ekonomiki, M., -№11, 2007.-C.93-103.