

ANALYSIS AND PROBLEMS OF TENDENCIES OF DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET TRADING SYSTEMS

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

It is important to study and analyze the functioning of the securities market trading systems (SMTS) in the context of innovative economic development policy. To solve this issue, we should analyze "What Are the SMTS in the Country? How are they classified?", "Organized and disorganized, primary and secondary SMTS of the Country, development of the stock and corporate bond market"? "What is the investment situation in the economy through SMTS?", "What are the functioning and development problems of SMTS (similar questions were discussed in our previous research)? These raised questions are still relevant.

In the Strategy of Action for the Five Priorities of Development of the Republic of Uzbekistan in 2017-2021 (according to the Decree of February 7, 2005 No. PF-4947 of 2017) focuses on "the development of the stock markets as an alternative source of free resources for enterprises, financial institutions and the public" [1].

The factors influencing the functioning of the securities market and its trading systems were studied by Aurangzeb in the case of South Asia, and this study identifies the factors influencing the functioning of the stock market in South Asia. The data used in this study was studied from 1997 to 2010 in the case of South Asian countries, including Pakistan, India and Sri Lanka. The results of the regressions show that FDI and exchange rates have a positive impact on the activity of the stock market in South Asia; The interest rate shows the negative and high impact of the stock market in South Asia [3].

In unorganized trading system of securities, agreements such as the inheritance and gifting the securities, which must be registered by investment intermediaries may be done by notaries. Investment intermediaries conduct trade and registration. The Central Securities Depository maintains a record of transactions for government assets.

Analysis shows that the total turnover of securities increased by 412.2% in 2016 and by 153.8% in 2017. However, by 2018, the volume of STM turnover amounted 48.1% compared to 2017 and declined to 11537 billion soums. The trend of growth and decline of domestic securities is mainly due to changes in the stock market. In 2018, disorganized securities accounted for 92.3% of total securities amount. This indicates that the disorganized market share in the FDA is excessive.

To address this problem, as mentioned in previous researches, it is necessary to attract a significant amount of investment in the country's economy through the SMTS. To do this there is a need create an efficient, attractive investment climate, improve the national STM infrastructure, increase the number and liquidity of financial instruments in circulation, maximize the market for investors, reduce transaction costs, further improvement of existing legal and regulatory frameworks, and gradually improve trading systems. It needs to be adapted and integrated. Figure 5 below shows the analysis of the performance of joint stock companies (JSCs) in the Republic.

Analysis shows that the volume of issue of joint stock companies in our country has a tendency to grow. Although the number of joint-stock companies has been steadily declining, the share issuance rate has been steadily rising during the analyzed period 2010-2018. The total volume of shares issue in 2010 amounted 6833,9 bln. So, in 2018 this figure reached 59,439.4 billion. soums. As a result of these emissions, the initial sale of shares has only allowed the increase in recent years.

One of the problems in the activity of the "Тошкент"SE is the low number of listed stock companies. The figure 5 and the data of the "Тошкент"SE show that as of 20.07.2019 there are only 105 joint stock companies out of more than 600 joint stock companies. The current situation is very low for the stock exchange and does not allow for a complete and realistic calculation of the stock index, which is a general picture of the STM.

Based on the data analyzed above, we formulated the following conclusions.

Firstly, it is important to analyze the activities of the STMS in the process of issuance and investment and the transformation of savings into investment in the innovative development of the national economy.

Secondly, there is a tendency for growth in Uzbekistan, though unstable in the STMS. However, this trend was mainly driven by the growth of the primary securities market. We know from the world practice that the overall functioning and development of common securities is dependent on secondary securities trading. The conclusion is that the development of the secondary securities market of our country is relevant.

Thirdly, the STM turnover is growing, although unstable, but its role in the economy remains low. This is because, according to the results of the analysis, the total turnover of STM has not reached 3% of the country's GDP for the whole year. This is due to the fact that the capacity of the country to operate at the full capacity of the STM is not yet fully utilized and has not been created. In this regard, it is necessary to increase the role of the country's STMS in the economy and to create adequate conditions for their full functioning.

Fourthly, it should be noted that the development of the STMS is not only dependent on the mechanism of their activities, but also because of the complex internal and external factors, and the development of the country's economic and social development as a whole.

**Мухамедов Фарход Турсунбаевич,
Тошкент молия институти, и.ф.н., доцент**

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ САВДО ТИЗИМЛАРИНИНГ РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ ТАҲЛИЛИ ВА МУАММОЛАРИ

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 тизимларининг 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

АНАЛИЗ И ПРОБЛЕМЫ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В данной статье анализируются тенденции развития торговых систем на рынке ценных бумаг в Узбекистане и обсуждаются ключевые проблемы в этой области. По результатам анализа разработаны рекомендации по развитию торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Ключевые слова: торговые системы рынка ценных бумаг, организованные и неорганизованные, первичные и вторичные акции, корпоративные облигации, инвестиции, биржа, организатор аукциона, торговая система электронной коммерции.

Кириш.

Иқтисодиётни 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 иқтисодиётдаги роли ва аҳамияти қандай?», «ҚҚБСТлари орқали иқтисодиётга 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 Aurangzeb 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. Регрес 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 – бу 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].

Таҳлил ва натижалар.

Дастлаб, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг таснифланиши 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.



1-расм. 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 айни вақтда фарқларга ҳам эга. Қимматли қоғозлар бозорининг уюшган савдо тизимлари фонд биржаси ва

қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятидан иборат.

Ўзбекистон Республикасининг 22.07.2008 йилдаги “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонунининг 3-моддасида “фонд биржаси - оммавий ва ошқора 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 фаолияти - 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 уюшмаган савдо тизими ва унинг турлари келтирилган. Мамлакатмизда соҳанинг етакчи олимларидан бири И.Л.Бутиковнинг фикрича “қимматли қоғозларнинг уюшмаган 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 уюшмаган савдо тизимида нотариус томонидан қимматли қоғозларни мерос қолдириш ва ҳадя 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

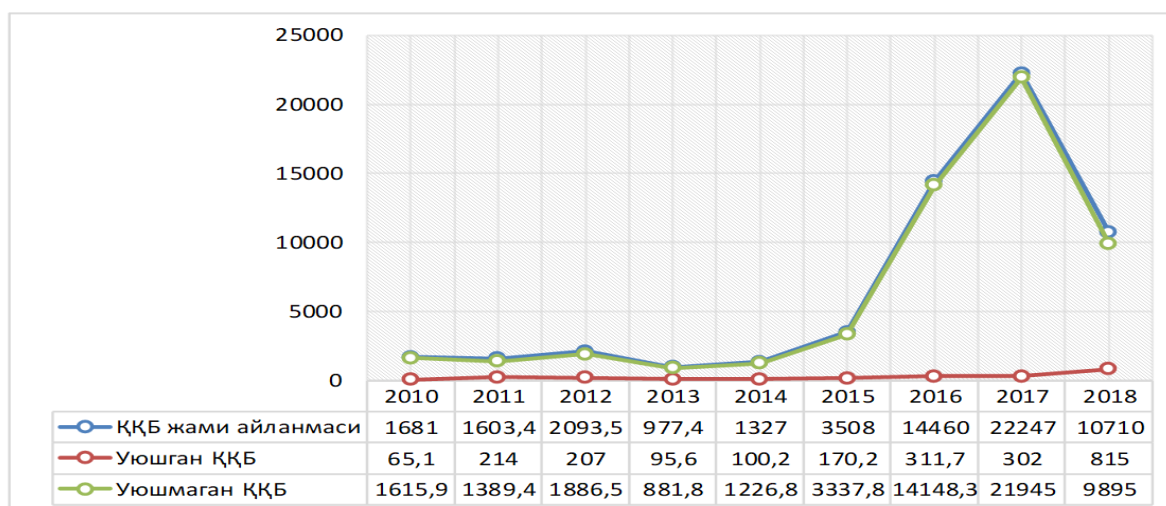
бўйича тўланиши лозим бўлган дивиденд ўрнига қимматли қоғозлар, масалан акция берилганда, мазкур амалиёт устав капитални ошириш мақсадида дивидендни капитализация қилиш деб номланади;

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



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

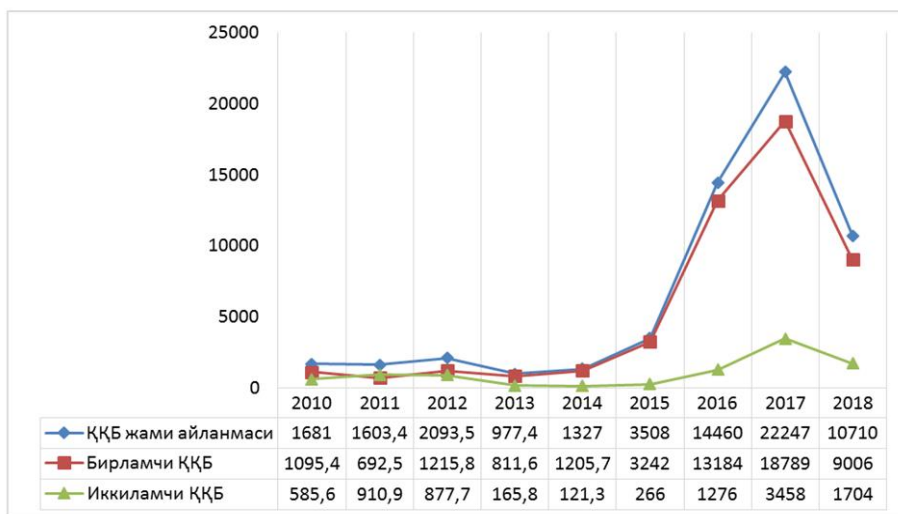
Таҳлиллардан кўришиб турибдики, қимматли қоғозлар умумий айланмасининг ҳажми 2016 йилда 412,2 фоизга, 2017 йилда 153,8 фоизга ўсган. Аммо, 2018 йилга келиб ҚҚБ айланмаси ҳажми 2017 йилга нисбатан 48,1 фоизни ташкил этиб, 11537 млрд. сўмга камайган. Мамлакатимиз ҚҚБнинг ўсиш ва пасайиш тенденцияси асосан 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 капиталини ошиши ҳисобига юз берган.

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



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

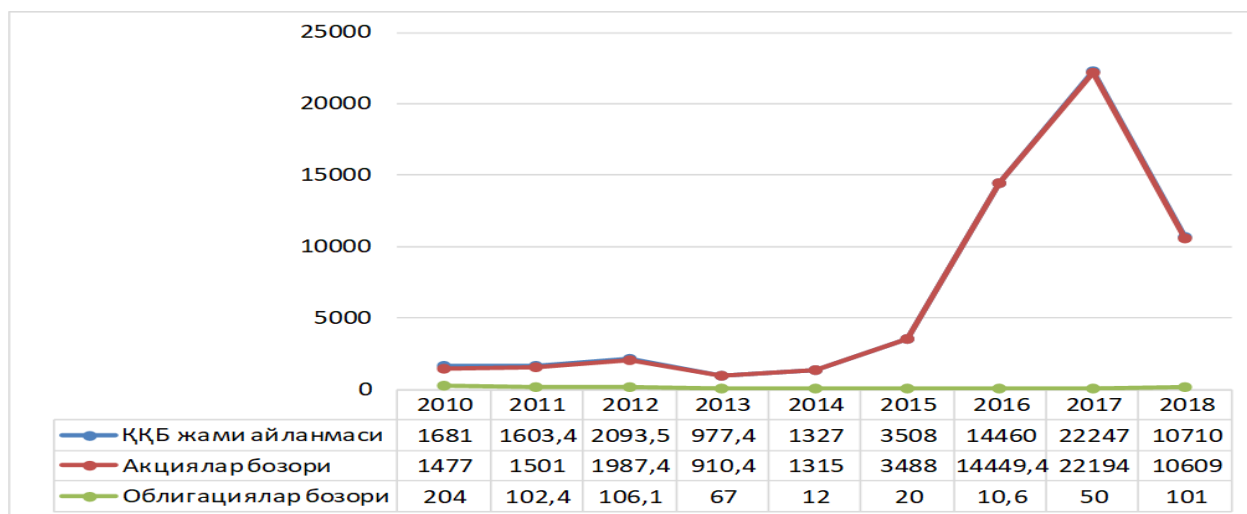
3-расмдан кўришимиз мумкинки, ҚҚБ жами айланмаси асосан акцияларнинг бирламчи бозори ҳиссасига тўғри келмоқда, 2018 йил ҳолатига бирламчи бозор умумий ҚҚБнинг 84 фоизини ташкил этган.

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 сустлигини кўрсатади.

Қуйида 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 очик акциядорлик жамиятлари эмас, балки молиявий барқарор бўлган масъулияти чекланган жамиятларга ҳам бериш лозим.



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

Бу ўз навбатида масъулияти чекланган жамиятлар томонидан қўшимча молиявий ресурс жалб қилиш имкониятини оширишга ва ҚҚБда корпоратив облигацияларни инструмент сифатида жонланишига сабабчи бўлади.

Юқорида таъкидланганлардан келиб чиқиб айтишимиз мумкинки, умумий ҚҚБСТлари айланмасида нобарқарор бўлса-да, ўсиш тенденцияси мавжуд. Аммо, ушбу ҳолат миллий ҚҚБСТларининг иқтисодиётдаги роли ва аҳамиятини баҳолаш учун етарли эмас. Буни қуйидаги 3.1-жадвал маълумотлар 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 опреацияларнинг амалга оширилганлигидир. Аммо, бу мамлакат ҚҚБ ва айниқса, асосий савдо майдончаси ҳисобланган “Тошкент” РФБ айланмасининг мамлакат иқтисодиётидаги улуши ва аҳамияти яхши эканлигини англатмайди. 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 иқтисодиётидаги роли ва аҳамияти жуда ҳам пастлигини кузатдик. Ушбу ҳолат ҚҚБСТлари тўла қувватда фаолият кўрсатиши учун республикадаги 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

Юқоридаги 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 эканлиги 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 келтирамыз.



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

Юқоридаги 5-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг сони мунтазам камайиш тенденциясига эга. 2010 йилда акциядорлик жамиятларининг сони 1402 тани ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич 2015 йилга келиб 688тага камайган ва 714

тани ташкил этган. Сўнгги 2016, 2017 ва 2018 йилларда мос равишда 659, 606 ва 603 тани ташкил этган.

Таҳлиллардан кўринадик, 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 оғрикли 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 очик акциядорлик жамиятларининг муомалага корпоратив облигациялар чиқариши белгилаб қўйилди. Аммо, бу масалани кўриб чиқиш зарурлигини ҳаётнинг ўзи тақозо этмоқда, яъни корпоратив облигацияларни эмиссияси 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 бўлса-да, ўсиш тенденцияси мавжуд. Аммо, мазкур тенденция асосан қимматли қоғозлар бирламчи уюшмаган 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 бўлсада ўсмоқда, аммо, уларнинг мамлакат иқтисодиётдаги роли ҳамон пастлигича қолмоқда. Чунки, ҚҚБСТларининг умумий айланмаси ҳажми таҳлил натижалаига кўра умумий ҳола 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 яратиб берилмаганлиги билан изоҳланади. Шундан келиб чиқиб, мамлакатимиз ҚҚБСТларининг иқтисодиётдаги ролини 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 рўйхати:

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://mpra.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. Шохаззамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга II.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-847 с.
7. И.Л.Бутиков Қимматли қоғозлар бозори Т.: “Консаудитинформ” 2001 й. - Б.- 70.
8. Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг 2010-2018 йиллардаги йиллик ҳисоботлари асосида тайёрланган.

9. ЯИМ- Ялпи ички маҳсулот (млрд.сўм), ҚҚБСТ- Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг умумий айланмаси (млрд.сўм). Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги ва Давлат Статистика Қўмитасининг маълумотлари асосида тайёрланган.

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

11. Дворецкая А.Е. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики//Вопросы экономики, М., -№11, 2007.-С.93-103.