

## ЎЗБЕКИСТОНДА КАПИТАЛ БОЗОРИНИНГ РИВОЖЛАНИШИДА БИРЖА ФАОЛИЯТИНИНГ ЎРНИ

Жўраев Ислом Ўринжон ўғли

Тошкент давлат иқтисодиёт университети магистранти

### АННОТАЦИЯ

Уибу мақолада мамлакатимизда капитал бозори ривожланишида биржаса фаолиятининг муҳим жиҳатлари таҳлил этилган. Шунингдек, биржаса фаолиятининг иқтисодий жараёнлардаги роли бўйича хulosалар келтирилган.

**Калим сўзлар:** капитал бозори, биржа, бозор, акция, компания, иқтисодиёт.

### ABSTRACT

This article analyzes the important aspects of exchange activity in the development of the capital market in our country. Conclusions about the role of exchange activity in economic processes are also presented.

**Key words:** capital market, stock exchange, market, shares, company, economy.

### КИРИШ

Сўнгги йилларда мамлакатимизда иқтисодиётни ривожлантириш, уни сифат жиҳатидан янги босқичга кўтариш борасида бир қанча чора-тадбирлар амалга оширилиб келинмоқда. Қайд этиш лозимки, мамлакат капитал бозорининг тараққиётида биржалар муҳим аҳамият касб этади.

Мамлакатимизда ўтган давр мобайнида биржалар фаолиятини такомиллаштириш, жумладан фонд бозорини ривожлантириш борасида изчил ишлар амалга оширилмоқда. Биржалар ва фонд бозорини тартибга солувчи қонунчиликни такомиллаштириш мақсадида “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳукуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги, “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги, “Қимматли қофозлар бозори тўғрисида”ги қонунлари халқаро тажриба ва замон талабларидан келиб чиқиб, янги таҳрирда қабул қилинди. Шунингдек, биржалар фаолиятини такомиллаштириш ҳамда фонд бозорини ривожлантириш билан боғлиқ дастурлар бугунги кунда Президентимизнинг 2017 йил 18 апрелдаги “Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитасини ташкил этиш тўғрисида”ги Фармони ва бошқа норматив-хукукий хужжатлар доирасида амалга ошириб келинмоқда.

## АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ

Капитал бозори ривожланишида биржа фаолиятининг ўрни масаласи бугунги кундаги муҳим тадқиқот мавзуларидан бири ҳисобланади. Жумладан, Х.М. Акромов томонидан “Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири” мавзусида тадқиқот ишлари амалга оширилган. Шунингдек, И.Л. Бутиков мазкур масала юзасидан “Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане” мавзусидаги тадқиқотларида ушбу масаланинг аҳамиятига эътибор қаратилган.

## ТАДҚИҚОТ МЕТОДОЛОГИЯСИ

Капитал бозори ривожланишида биржа фаолиятининг ўрнини кўрсатиб беришга қаратилган ушбу мақолада аналогик таҳлил, анализ ва синтез, абстракциялаштириш, қиёслаш методларидан фойдаланилди.

## ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР МУҲОКАМАСИ

Айни пайтда юртимизда 4 та биржа, жумладан, Хусусийлаштирилган корхоналарга қўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси томонидан фаолияти тартибга солинадиган 3 та биржа — Ўзбекистон Республикаси товар-хом ашё биржаси, Республика кўп тармоқли агросаноат биржаси, “Тошкент” Республика фонд биржаси ишлаб турибди.

Президентимизнинг Олий Мажлисга Мурожаатномасида фонд бозори, фонд биржасини янада ривожлантириш учун Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази ишини тубдан қайта ташкил этиш бўйича белгилаб берилган вазифаларни бажариш юзасидан қўмита ҳузуридаги мазкур марказни Капитал бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш агентлиги сифатида қайта ташкил этиш бўйича тегишли хужжат лойиҳаси ишлаб чиқилиб, манфаатдор вазирлик ва идоралар билан келишилмоқда.

Айтиш лозимки, бугунги кунда ушбу соҳада қатор муаммолар ҳам мавжудлигини қайд этиш лозим. Хусусан, ҳанузгача мамлакат молия бозорини ўрта муддатли ва узоқ муддатли истиқболларда ривожлантириш концепцияси талаб даражасида ишлаб чиқилмаган. Фонд бозори ликвидлилиги нисбатан пастлигича, иккиламчи бозор эса ўта пассивлигича қолмоқда. Натижада аҳоли ва бошқа бозор қатнашчиларининг фонд бозори амалиётларига бўлган ишончи ортмаяпти. Иқтисодиётнинг реал сектори ва фонд бозори ўртасида узилиш мавжуд бўлиб, корхоналар томонидан инвестицион маблағлар жалб қилинишида фонд бозори инструментларидан фойдаланиш етарли даражада эмас. Миллий молия бозорининг очиқ модели ва мақрорегулятори ҳисобланган

жамғармаларни фонд бозорининг инвестицион инструментлари орқали реал иқтисодиётга трансформациялаш жараёнлари эътибордан четда қолган. Айниқса, давлат иштироки бўлган акциядорлик жамиятлари кузатув кенгашларининг фаолияти суст. Хўжалик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимини баҳолаш жараёни етарлича самара бермаяпти, баҳолаш натижаларига кўра кузатув кенгаши ва ижроия органига нисбатан кўрилган чоралар деярли сезиларсиз қолмоқда<sup>1</sup>.

Иқтисодиётда пул маблағлари доим ҳаракатда бўлади. Сотувчи ва харидор ўртасидаги айнан шу олди-сотди муносабатлари молия бозорини белгилаб беради. Замонавий молия бозорини шакллантиришнинг устувор йўналишларидан бири эса капитал ёки фонд бозорини ривожлантириш орқали амалга оширилади. Бунда харидор нафақат пул, балки бошқа турдаги молиявий инструментлар, жумладан, қимматли қоғозлар орқали ҳам савдо қилиши мумкин.

Сўнгги йилларда мамлакатимиз очиқ бозор иқтисодиётига ўтиб бормоқда. Молиявий бозор имкониятларининг ошиши капитал бозори ривожида ҳам акс этмоқда.

Капитал бозори ўз номи билан капитализм тарафдори — бу хусусий мулк устуворлиги ва кафолатланганлиги демакдир. Янада кенгроқ маънода эса, фонд бозори бу вақтинча бўш турган пул маблағларини тўплаш, уларни ссуда капиталига айлантириш, сўнг ишлаб чиқариш жараёни иштирокчилари ўртасида тақсимлашни англаради. Бунда олди-сотди операциялари қимматли қоғозлар, хусусан корхоналарнинг акциялари ҳамда давлат облигациялари билан амалга оширилади. Бу шаффоғ бозор инфратузилмаси бўлиб, ўз ичига талаб ва таклиф, соғ рақобат, котировкалар, листинг категориялари каби тушунчаларни қамраб олади.

Аслида, биржалар уларда савдога қўйиладиган маҳсулотлар, яъни биржа товарларига қараб турларга бўлинади. Товар биржасида хомашё ва маҳсулотлар асосий ўрин тутса, валюта биржасида пул, фонд биржасида эса қимматли қоғозлар унинг муҳим объекти ҳисобланади.

Умуман, бу онлайн савдо макони ишлаб чиқарувчи ва харидорларни ўзаро боғловчи механизmdir. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши эса миллий иқтисодиётни узоқ муддатли молиявий ресурсларга бўлган эҳтиёжини таъминлаб, унинг юқори ва барқарор ўсишига қаратилган муҳим восита ҳисобланади. Бу соҳа молиявий ресурсларни жамғарувчилар ва қўшимча маблағларга эҳтиёжи бўлган хусусий сектор вакиллари, банклар, суғурта

<sup>1</sup> Усмонова Х. “Қимматли қоғозлар бозори турларининг ривожланиш тарихи” Тошкент. 2006. – Б. 36.

компаниялари, давлат корхоналари ва хукуматнинг инвестициялар асосида трансформация жараёнларини амалга оширишига хизмат қилади<sup>2</sup>.

Дунёнинг етакчи давлатлари тажрибасида молия бозорини ривожлантириш ва таркибий жиҳатдан ўзгартириш бевосита капитал бозорининг ривожи билан боғлиқ. Мамлакатимизда бу йўналиш сўнгти йилларда янги босқичга қўтарилимоқда. Молия бозорлари, жумладан, фонд бозорини ривожлантириш янги иқтисодий шароитда асосий мақсадларимиздан бири сифатида белгиланган.

Бу капитал бозордаги савдо-сотиқ кўрсаткичларини янада оширмоқда. Биргина мисол, ўтган йили фонд биржаси савдо айланмаси 1260,5 миллиард сўмни ташкил этиб, 2020 йилга нисбатан икки юз фоиздан ортикроқ ёки 2,2 бараварга ошган. Тузилган савдо битимлари ҳажми бўйича ҳам ижобий натижалар қайд этилиб, 71 489 та қайд этилган.

Давлатимиз раҳбарининг 2021 йил 13 апрелдаги “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони билан капитал бозорининг рақобатбардошлигини ошириш ва унинг капиталлашувини 2023 йил якунига қадар эркин муомаладаги қимматли қоғозларга асосланган бозор капиталлашувини амалдаги 1,9 дан 45 триллион сўмга этказиш вазифаси қўйилган. Бунда банклар томонидан кредитлашга муқобил бўлган самарали молиялаштириш механизмини ишлаб чиқиши, капитал бозорини тартибга солишининг яхлитлигини ва тизимли таваккалчиликларнинг олдини олишни таъминловчи қонунчилик базасини яратиш ҳамда миноритар инвесторлар, капитал бозорининг бошқа иштирокчилари ҳамда аҳоли кенг қатламларининг билим, кўнишка ва молиявий саводхонлигини оширишни қўллаб-куватлашни назарда тутилган. Мазкур дастурлар доирасида 2023 йил якунига қадар 40 минг нафар аҳоли қамраб олинади.

Капитал бозори ҳақида турли таърифларни келтириш мумкин. Масалан, европалик иқтисодчилар капитал бозорига акциядорлик компанияларининг инвестицион жозибадорлигини таъминлашдаги муҳим омил сифатида қарайди. Молия бозорини оптималлаштириш орқали миноритар акциядорларнинг ҳам манфаатларини ҳимоя қилишига эришиш мумкинлиги таъкидланади<sup>3</sup>.

Чунки корпоратив тузилмалар фаолияти иқтисодий тараққиётда муҳим ўрин тутади. Шу боис, юртимизда уларнинг фаолияти самарадорлигини ошириш, замонавий корпоратив бошқарув тизимини жорий этишга доир қатор ислоҳотлар амалга оширилимоқда. Мазкур соҳанинг хуқуқий асосларини

<sup>2</sup> С. Алимов “Қимматли қоғозлар бозори ва унинг хусусиятлари” Тошкент-2008. – Б. 138.

<sup>3</sup> . Татьянников В. Фондовый рынок: новый этап развития? // Рынок ценных бумаг. – 2003. - № 6

такомиллаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш түғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозори түғрисида”ги Қонунлари янги таҳрирда қабул қилинди ва амалиётга жорий этилди. Шунингдек, бир қанча қарорлар қабул қилинди, улар акциядорлик жамиятларини сон жихатдан оптималлаштириш, капитал бозоридаги фаолиятини самарали ташкил этиш, молиявий манбаларини шакллантиришда қимматли қоғозлар салмоғини ошириш ҳамда хорижий инвесторларни жалб қилишга хизмат қилиб келмоқда.

Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг маълумотига кўра, бугунги қунда эмиссия қилинган акцияларнинг умумий номинал қиймати 100 триллион сўмдан ортиқ бўлиб, улардан фақатгина 1,5 фоизигина эркин муомалада ҳаракат қилмоқда. Бу мамлакат ялпи ички маҳсулотига нисбатан ҳисоблаганда 1 фоиздан кам бўлиб, ушбу кўрсаткич Сингапурда 188 фоиз, Малайзияда 112 фоиз ва Россияда 34 фоизни ташкил этади. Мазкур ҳолат Ўзбекистонда капитал бозорининг инвестициялар ва жамғармалар ўртасида воситачилик ролини сифат ва микдор жихатдан ошириш зарурлигини кўрсатади.

Янги Ўзбекистоннинг 2022–2026 йилларга мўлжалланган тараққиёт стратегиясида миллий иқтисодиётда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича бир қанча вазифалар белгиланган. Жумладан, давлат қимматли қоғозларини норезидентлар томонидан харид қилишга рухсат бериш, корпоратив қимматли қоғозлар бозорида ликвидликни ошириш ва давлат улуши мавжуд корхоналарда хусусийлаштириш жараёнларига хорижий инвесторлар ва халқаро молия институтларини жалб қилиш кўзда тутилган. Иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида келгуси 5 йилда фонд бозори савдолари ҳажмини 200 миллион доллардан 7 миллиард долларга этказиш, йирик корхоналарни фонд биржаси орқали хусусийлаштиришда уларнинг акцияларини маҳаллий ва хорижий фонд биржаларида оммавий жойлаштиришни назарда тутиш, 2021—2023 йилларда капитал бозори инфратузилмасини ривожлантириш, капитал бозори иштирокчиларининг малакасини ошириш вазифалари ҳам бор. Бунинг натижасида келгусида компаниялар молиявий манбаларини шакллантириш орқали давлат бюджет даромадларини оширишга ҳисса қўшиши таҳлил қилинган.

Ушбу вазифаларни амалга оширишда инвесторлар салоҳиятини кенгайтириш ва трансформация қилиш, молиявий саводхонликни яхшилаш орқали қимматли қоғозларга бўлган талабни ошириш, акциядорлик жамиятлари

ва эмитентлар сонини кўпайтириш ҳамда янги молиявий инструментлар орқали қимматли қоғозлар салмоғини кенгайтириш мақсадга мувофиқ.

Мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган корпоратив тузилмаларнинг фонд бозоридаги фаоллигини ошириш учун корпоратив бошқарув сифатини яхшилаш талаб этилади. Умуман, акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув тизимини жорий этмасдан туриб фонд бозорини ривожлантириш хусусида фикр билдириш қийин. Қолаверса, молия бозори тизимида давлат иштирокини оптимал даражада қисқартириш, акциядорларнинг ҳукуқий маданиятини ошириб бориш муҳим.

Тадбиркорлик фаолиятини корпоратив тузилма шаклида амалга ошириш юридик шахсдан корпоратив бошқарув масалаларига катта эътибор қаратишни талаб қиласди. Чунки корпоратив бошқарув тизимини яхши йўлга қўйган жамиятгина бу ташкилий-ҳукуқий шакл қулайликларидан максимал даражада фойда кўра олади.

“Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги тўғрисида”ги қонун лойиҳасида биринчи навбатда ривожланган давлатлар тажрибасидан келиб чиққан ҳолда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи ваколатли давлат органининг чинакам мустақиллигини таъминлаш, унинг тўғридан тўғри давлат раҳбарига бўйсуниши ва ҳисобот бериши тартибини жорий этиш, капитал бозори соҳасида қонунчиликни бузган жисмоний ва юридик шахсларга маъмурий жазо чораларини мустақил қўллаш, назорат вазифалари доирасида барча жисмоний ва юридик шахслар, жумладан, Марказий банк ва ҳукуқни муҳофаза қилувчи органларидан ҳеч қандай тўсиқларсиз тегишли ахборотни олиши ва қимматли қоғозлар бозорида шаффоф мухит ва тадбиркорларга қулай шарт-шароитлар яратиб, инвесторларнинг ҳукуқ ва манфаатларини тўлақонли таъминлашга қаратилган бошқа ваколатларга эга бўлишини назарда тутиш лозим.

Капитал бозори соҳасидаги қонунчилик базасини такомиллаштиришда қимматли қоғозлар бозори ривожланган давлатлар, хусусан, АҚШ, Буюк Британия, Корея, Польша, Хитой, Франция, МДХдан Россия, Украина, Қозоғистон ва бошқа мамлакатлар тажрибасини чукур ўрганган ҳолда, жумладан, ушбу давлатлардан халқаро маслаҳатчиларни қонун ижодкорлиги жараёнига кенг жалб қилиш орқали амалга ошириш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз.

Юқоридаги қонунларнинг қабул қилиниши соҳага илғор халқаро амалиётни жорий қилиш, ортиқча тўсиқлар, чекловлар ва соҳанинг ҳаддан ташқари тартибга солинганини бартараф этиш, фонд бозорига инвестицияларни

кенг жалб қилиш, иқтисодиётни молиялаштиришни капитал бозори ҳисобига мобилизация қилиш, халқ фаровонлигини ошириш учун иқтисодиётнинг барқарор ўсишини таъминлашга ҳамда Ўзбекистоннинг халқаро рейтинглардаги ўрнини бир неча поғона кўтарилишига хизмат қилади.

## **ХУЛОСА**

Шундай қилиб, ҳозирги босқичда капитал бозорининг энг муҳим таркибий қисмларидан бири бўлган биржаларнинг роли ва аҳамияти ортиб бормоқда. Давлат қимматли қоғозлари чиқарилишидан мамлакат иқтисодиётидаги пул массасига таъсир кўрсатувчи пул-кредит сиёсатининг қуроли сифатида фойдаланилади ва албатта, корхоналар, аҳоли, молия институтларининг бўш пул маблағларини давлат ва маҳаллий бюджетлар эҳтиёжлари учун жалб этиш масаласини ўз ичига олади.

## **REFERENCES**

1. Татьянников В. Фондовый рынок: новый этап развития? // Рынок ценных бумаг. – 2003. - № 6
2. Элмирзаев С. Корпоратив молия: Дарслик / -Т.: “Иқтисод-молия”, 2019. – 3. 364 б.
4. Алимов С. “Қимматли қоғозлар бозори ва унинг хусусиятлари” Тошкент-2008. – 342 бет.
5. Усмонова Х.“Қимматли қоғозлар бозори турларининг ривожланиш тарихи” Тошкент. 2006. – 148 бет.