

QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING HOLATI VA ISTIQBOLLARI

Yusuffjonov Shaxbozbek Raxmonali o'g'li

Toshket davlat iqtisodiyot universiteti

Moliya fakulteti talabasi

yusuffjonovshaxbozbek4@gmail.com

Ilmiy rahbar: Xojiyev Jaxongir Dushabayevich

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Moliya va moliyaviy texnologiyalar kafedrasida dotsenti.

Annotatsiya: Ushbu ilmiy maqolada fond bozorining O'zbekistonda ayni damdagi holati haqida, shuningdek xorij va mahalliy bozordagi bo'layotgan o'zgarishlar va tendensiyalar tadqiq etilgan.

Kalit so'zlar: "Toshkent" RFB, marketmaker, SPAC, fond bozori, manfaatdor tomon (stakeholder), LTSM, UCI indeksi, ESG.

Barchamizga ma'lumki, fond bozori bo'sh turgan pul mablag'larni to'plash, ularni mavjud infratuzilma orqali kapitalga aylantirish, so'ngra uni ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish jarayonlari ishtirokchilari (banklar, korxonalar, firmalar, shu bilan birga mamlakat aholisi) o'rtasida taqsimlash munosabatlarini, qimmatli qog'ozlar, shu jumladan aksiyalar hamda obligatsiyalar bilan oldi-sotdi operatsiyalarini olib boradi. "Qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilari, bular emitentlar, investorlar, investitsiya muassasalari, shuningdek, ularning birlashmalari (uyushmalari), fond birjalari (birjalarning fond bo'limlari), davlat tomonidan vakil etilgan qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini nazorat qilish idoralaridan iborat. Fond bozorining barcha ishtirokchilarini professional, noprofessional hamda davlat tomonidan tartibga solish va nazorat qilish idoralariga bo'lish mumkin. Fond birjasi birja oldi-sotdisi vaqtida bitimlar tuzish, bitimlarni tekshirib ko'rish va ular yuzasidan hisob-kitob qilish tartibini mustaqil ravishda

ishlab chiqadi va tasdiqlaydi. Fond birjalari va fond bo`limlari O`zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi bilan kelishib olingan qimmatli qog`ozlar muomalasi bitimlarini amalga oshirish nizomlari va ichki qoidalari, fond birjasi ustavi (fond bo`limi to`g`risidagi Nizom) asosida ish tutadilar. Fond birjasida amallarni uning a`zolarigina amalga oshira oladilar. “Fond birjasi faoliyatining pul ta`minoti:

- fond birjasi aksiyalari va paylarini sotish;
- fond birjasidagi brokerlik o`rinlarini sotish;
- fond birjasi a`zolari muntazam to`lab boradigan a`zolik badallari;
- birja bitimlarini ro`yxatdan o`tkazishda olinadigan yig`imlar;
- qimmatli qog`ozlar muomalasida vositachilik haqi;
- birja ustavida nazarda tutilgan axborot xizmati va boshqa oid xizmatlar ko`rsatishdan keladigan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin”[1]

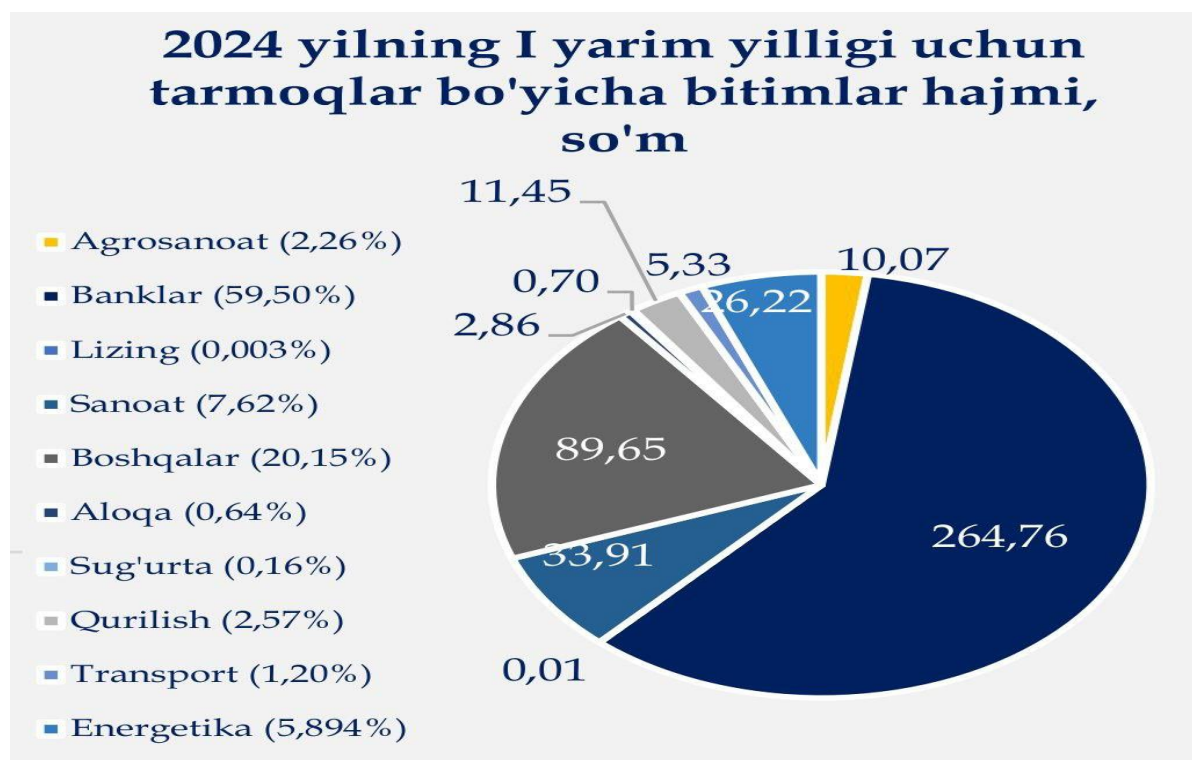
Yuqorida fond birjasining asosiy mazmuni va pul manbalari haqida tanishib chiqqan bo`lsak, endi fond birjasi hozirgi paytga asosiy ko`rsatkichlari bilan tanishib chiqsak. 2024 yilning I yarmida “Toshkent” RFB birja kotirovkalari ro`yxatiga kiritilgan emitentlarning qimmatli qog`ozlari bilan umumiy qiymati 444,97 mlrd so`mlik 246 286 ta bitim tuzildi. Bitimlar obyektlari 91 ta emitentning 4,20 mlrd dona qimmatli qog`ozlari bo`ldi. 2024 yilning birinchi yarmida amalga oshirilgan bitimlar hajmi va sonini 2022-2023 yillarning xuddi shunday davrlari bilan solishtirganda, bitimlar sonining sezilarli darajada oshganini qayd etish mumkin. 2024 yilning I yarim yilligida tuzilgan bitimlar soni 2023 yilning shu davriga nisbatan 82,74 foizga oshgan, o`tgan yilning shu davriga nisbatan bitimlar hajmi esa 79,29 foizga pasaygan. 2024 yilning I yarim yilligida “Stock Market” aksiyalar bozorining asosiy savdo maydoni G1-“Main Board” bo`limida 82 ta emitentning aksiyalari bilan umumiy qiymati 70,38 mlrd so`mlik 244 967 ta bitimlar tuzildi. Bitimlarning eng katta hajmi “UzAuto Motors” AJning 21,82 mlrd so`mlik /UZMT/ oddiy aksiyalari bilan tuzilgan. Hisobot davri yakuniga ko`ra, «Bond Market» obligatsiyalar bozorining «Main Board» savdo maydonida 3 ta emitentning 191 726 dona

obligatsiyalari bilan umumiy qiymati 59,64 mlrd soʻmlik 1 260 ta bitim tuzilgan. Bitimlar hajmi boʻyicha eng katta savdolar “Hamkorbank” ATBning /HMBK1/ obligatsiyalari bilan amalga oshirildi va 41,29 mlrd soʻmdan ortiqni tashkil etdi, bu obligatsiyalar bozorida amalga oshirilgan bitimlar umumiy hajmining 69,24 foizini tashkil etdi. Ushbu obligatsiyalar bilan 13 ta bitimlar tuzilib 50 000 dona qarz qimmatli qogʻozlari sotilgan.

2024 yil mart oyida “Oʻzmetkombinat” AJning /UZMK/ va “Hamkorbank” ATBning /HMKB/ qimmatli qogʻozlari bilan 15 kunlik repo operatsiyalari amalga oshirildi. 14 mart kuni emitentlarning oddiy aksiyalari bilan 63 341,53 soʻmlik 2 ta bitim amalga oshirildi. Qimmatli qogʻozlar bilan teskari bitim 29 mart kuni 63 862,16 soʻm miqdorida qayd etildi. Ushbu bitimlar davomida kompaniyaning 3 012 dona qimmatli qogʻozlari oldi-sotdisi amalga oshirildi. “FoP Board” savdo maydonida 207,59 mlrd soʻmlik bitimlar tuzilgan, va bu umumiy bitimlar hajmining 46,65 foizini tashkil etgan. 2024 yil 14 mart kuni “Stock Market” aksiyalar bozorining “FoP Board” savdo maydonida “Universal Bank” ATBning /UNVB/ qimmatli qogʻozlari bilan 50,91 mlrd soʻmlik 17 ta bitim tuzildi. Shuningdek, 25 iyun kuni “Kapitalbank” ATBning /KPBA/ qimmatli qogʻozlari bilan 156,68 mlrd soʻm miqdorida bitta bitim tuzildi. Bitim davomida 164,93 mln dona oddiy aksiyalar savdo qilindi va bir dona aksiyaning savdo narxi nominal qiymatiga teng boʻlib 950,00 soʻmni tashkil qildi.

2024 yilning I yarim yilligi yakunida UCI indeksi 709,84 dan 677,96 gacha pasayib, 31,88 punktga pasayishni koʻrsatdi. Maksimal qiymat 3 yanvar kuni qayd etilgan boʻlib, 709,84 qiymatga yetgan. 2024 yilning I yarmidagi eng past indeks qiymati 17 aprelda qayd etilgan boʻlib, 644,29 punktni tashkil qildi [2]

2024 yilning birinchi yarmida iqtisodiyotning 10 ta tarmogʻidagi AJ va MChJ qimmatli qogʻozlari oldi-sotdisi amalga oshirildi, ulardan eng koʻp savdo qilingani bank tarmogʻidagi qimmatli qogʻozlar boʻldi – ular bilan 152 926 ta bitim tuzildi, bu oʻtgan yilning shu davriga nisbatan ikki baravar koʻpdir (+124, 94%).



Hisobot davridagi bitimlarning eng katta hajmi ham bank sohasiga taalluqli kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari bilan tuzilgan bitimlar hisobiga (264,76 mlrd so'm) shakllandi va bitimlar umumiy hajmining 59,50 foizini tashkil etdi. Qayd etish joizki, o'tgan yilning shu davriga nisbatan bank sohasiga aloqador qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshirilgan bitimlar hajmi qariyb uch baravar kamaygan (2023 yilda bu ko'rsatkich 790,24 mlrd so'mni tashkil etgan).

Hududlar bo'yicha birjaviy savdolarni ko'radigan bo'lsak eng katta bitimlar Toshkent shahri va Farg'ona viloyati emitentlarining qimmatli qog'ozlari bilan tuzilgan. Ushbu hududlardagi emitentlarning qimmatli qog'ozlari bilan tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi 2024 yilning I yarmida umumiy birja aylanmasining 79,34 foizini (2023 yilning shu davrida – 96,81 foiz) tashkil etdi. Shu bilan birga, Toshkent shahri vakillarining qimmatli qog'ozlari bilan tuzilgan bitimlar hajmining umumiy birja hajmidagi ulushi 66,04 foizni, 2023 yilning I yarmida esa 81,93 foizni tashkil etdi. Bitimlar soni bo'yicha eng ko'p savdolar Toshkent shahri va Andijon viloyatidagi emitentlarning qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshirilgan bo'lib, ularning 2024 yilning I yarmida tuzilgan bitimlar umumiy sonidagi ulushi 84,29 foizni (2023 yilning mos davri

uchun 76,32 foiz) tashkil etadi. 2024 yilning I yarmida jami 91 ta emitentning qimmatli qog'ozlari oldi-sotdisi amalga oshirilgan bo'lib, shundan 42 ta emitent Toshkent shahriga to'g'ri keldi.

O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligining 2023 yil 28 yanvardagi 07-45-01/03-son buyrug'iga asosan 2023 yil 30 yanvardan boshlab birjadan tashqari savdolari oldi-sotdisi tashkil etildi va "Toshkent" RFB AJ listingdan tashqari savdo maydoni (LTSM) ishga tushirilib "Toshkent" Respublika Fond Birjasining birja kotirovkalari ro'yxatiga kiritilmagan qimmatli qog'ozlar sotila boshlandi. 2024 yilning I yarim yilligida "Toshkent" RFBning listingdan tashqari savdo maydonida umumiy qiymati 268,50 mlrd so'mlik 28 080 ta bitim tuzildi. Bitimlar ob'ektlari 117 ta emitentning 450,76 mln dona qimmatli qog'ozlari bo'ldi [3]

"Hozirgi global dunyoda fond bozorida bo'layotgan o'zgarishlar va tendensiyalarni bir tadqiq etsak. Hozirgi paytda eng rivojlangan tendensiya ommaviy bozorlarni demokratlashtirishdir. Yanvar oyida Reddit'ning WallStreetBets'dagi bir guruh chakana savdogarlar (professional bo'lmagan treyderlar) bozordagi to'polonga tenglashtirilgan bir qancha ommaviy savdo kompaniyalari narxlariga keskin ta'sir ko'rsatdi. Ushbu epizodlar xedj-fondlar va professional investorlar uchun qimmatga tushdi - ularning aksariyati bir xil aktsiyalarga qarshi tikish - milliardlab dollarlar va bozor amaliyoti va barqarorligi haqida savollar tug'dirdi. Tarixan, fond bozorlariga kirish juda qiyin bo'lib, faqat brokerlar va moliyaviy maslahatchilar yordamida o'z aktivlarini boshqarish uchun vaqt, pul va resurslarga ega bo'lgan firma yoki shaxslar uchun mavjud edi. Bugungi kunda bozor ma'lumotlarini onlayn rejimda osongina olish mumkin va yangi texnologiyalar savdo xarajatlarini va bozorga kirish uchun boshqa to'siqlarni sezilarli darajada kamaytirdi. Bu shuni anglatadiki, ko'proq odamlar istalgan vaqtda, istalgan joyda savdo qilishlari mumkin. Misol uchun, 2021 yilda chakana investorlar AQSH birja savdolari hajmining taxminan 23 foizini tashkil etadi, bu 2010 yildagidan ikki baravar ko'p. Bozorga kengroq kirish - bu ijobiy holat, ammo bu xavf-xatarsiz emas. Bu bozor va institutsional barqarorlik, investorlar uchun kafolatlar haqida muhim savollarni tug'diradi,

shuningdek, moliyaviy ta'lim yetishmasligi natijasida kapitalning yo'qotilishiga olib kelishi mumkin" [4]

Insonlarda bu bozorga nisbatan Yangi boylik yaratish imkoniyati sifatida qarash hissi kengroq yoyilmoqda. Xususiy bozor investitsiya imkoniyatlari, o'zlarining likvidliroq daromadlari bilan tarixan faqat institutsional va akkreditatsiyalangan investorlar uchun mavjud bo'lgan. Ushbu eksklyuziv kirish investorlar tomonidan qabul qilingan murakkablik darajasi va risklarni boshqarish tajribasiga asoslangan edi. Bugungi kunda chakana investorlarga kapitalni muqobil xususiy bozorlarga yo'naltirish imkonini beruvchi yangi mahsulotlar ishlab chiqilmoqda va bu yerda yanada institutsional investorlar uchun ushbu mahsulotlarni savdosiga ishtirok etishda muammolar mavjud. Va bu yangi mahsulotlarga nisbatan odamlar an'anaviy aksiyalar va obligatsiyalarga investitsiya qilish qaraganda xavf-xatarlar haqida ogoh bo'lishlari kerak.

“Keyingi tendensiya davlat va xususiy bozorlarning eroziyasi. Global miqyosda har qachongidan ham ko'proq kompaniyalar ommaga oshkor bo'lmoqda, ammo Qo'shma Shtatlarda biz kompaniyalar uzoqroq xususiy bo'lib qolishlarini va boshqa korxonalar esa ommaviydan xususiy sektorga o'tishni afzal ko'rishyabdi. Ushbu tendentsiya oshkoralik talablari va davlat kompaniyalari faoliyatini tartibga soluvchi nazoratning kuchayishi, shuningdek, investorlarning xususiy kompaniyalarni moliyalashtirish istagi bilan kuchaymoqda. Shuningdek, kompaniyalar kapitalni jalb qilish va qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir qilishni kamaytirishning boshqa variantlarini ham o'rganmoqda. So'nggi paytlarda biz an'anaviy ommaviy taklifga (IPO) muqobil sifatida ixtisoslashgan sotib olish kompaniyalari SPAC (maxsus maqsadli sotib olish platformasi) bozorida ancha ijobiy o'sishni ko'rib turibmiz” [5]

Ma'lumotlar va kiberxavfsizlik bilan bog'liq tashvishlar. Kapital bozorlaridagi jarayonlar tobora raqamli tus olmoqda, chunki bozor ishtirokchilari tranzaksiyalarning tezroq bajarilishini va axborotdan uzluksiz foydalanishni talab qilmoqdalar. Ushbu texnologiyalar sanoatdagi o'zgarishlarni tezlashtirmoqda, biroq ayni paytda kiberxavfsizlik va ma'lumotlarni himoya qilish bo'yicha xavotirlarni kuchaytirmoqda.

Ma'lumotlar o'zining aktivlari sinfiga aylanib bormoqda, ma'lumotlarni boshqarish infratuzilmasi an'anaviy moliyaviy kompaniyalar uchun asosiy o'sish sohasidir. Tashkilotlar tezkorlik va o'sishni rag'batlantirish uchun tahlillardan foydalanish yo'llarini faol ravishda izlamoqda. Biroq, kompaniyalar xavfni kamaytiradigan holda ma'lumotlardan tezroq foydalanishdan foyda ko'rgan holda qanday qilib xavfsiz innovatsiyalar qilishlari mumkinligi haqida savollar qolmoqda. ESG atrofidagi shaffoflik. Hozirgi paytga kelib ESG moliya kompaniyalari uchun ustuvor vazifalardan biri bo'lib kelmoqda. Sarmoyadorlar, investorlar va korporatsiyalar nol balans va manfaatdor tomonlar kapitalizmiga o'tishni qo'llabquvvatlashda o'z rollarini, shu jumladan izchil ESG hisobotstandartlarini qabul qilishni yoqlaganlarida, barqaror investitsiyalarni qo'llabquvvatlash uchun qanday bozor tuzilmalari va vositalari kerakligi haqida muhim savollar kelib chiqmoqda. Yuqoridagi tadqiq etilgan masalalar bo'yicha quyidagilarni taklif sifatida kiritamiz:

- Birinchi tavsiya hisob-kitoblarni takomillashtirishdir. Bitimlarni joylashtirish va hisob-kitob qilish tartibini soddalashtirish likvidlikni oshirishi kerak. Qog'ozbozlik jarayonlarini qisqartirish kerak har qanday amaliyotda. Hozirgi paytda dunyoning aksariyat davlatlarida savdoni tasdiqlash va hal qilish uchun, shuningdek brokerlik hisob raqami ochish uchun jismoniy qog'oz amaliyotidan foydalanmaydi;

- Fond-bozorida qiziqishni yanada ortirish uchun resident va norezident bo'lishidan qat'iiy nazar dunyoning istalgan nuqtasidan masofadan brokerlik hisob raqami ochish imkoniyatini yaratish;

- Rivojlangan bozor amaliyotlarini o'zimizga qo'llagan holda, marketmaker tajribasi yanada samarali foydalanish buning uchun qo'lay bo'lgan infratuzilma va ortiqcha risklarni kamaytirish imkoniyatini yaratib berish regulyator 306 tomonidan. Marketmaker bozorda likvidlikni oshirib beradigan eng muhim ishtirokchilardan biridir. Shuningdek, bozordagi minimum va maksimum narxga qo'yiladigan cheklovni ham qaytadan ko'rib chiqish va erkinlashtirish siyosatini olib borish.

- Xorij tajribasiga mutanosib ravishda, “Toshkent” RFB alternativ daromad manbalarishakllantirish orqali (misol uchun: treyderlar uchun muhim bo’lgan ma’lumotlarni pullik asosda xizmat ko’rsatish, yoki pullik o’quv kurslari tashkil qilish orqali) birjada savdolaridagi ustama miqdorini bosqichma-bosqich 0 stavkaga tushirish;
- Fond bozori hamda kapital bozori haqidagi ma’lumotlarni (choraklik, yillik) dunyoning eng yaxshi moliyaviy jurnallariga (Bloomberg, Financial Market) chiqarish orqali chet el investorlarini va birja ishtirokchilarini O’zbekiston bozoriga qiziqishini ortirish;
- Birja savdolarining professional ishtirokchilari xizmatlaridan foydalanish imkoniyatlarini yaxshilash va ommaviy tele-dasturlarda investitsiya haqidagi asos tushunchalarni jamiyatga yetkazish, va bu orqali jamiyat moliyaviy salohiyatini ko’tarish hamda birja savdolariga qiziqishni ortirish;
- Bozordagi kapital miqdorini oshirish va tranzaksiyalar miqdorini oshirish uchun Davlat Suveren Fondlariga hamda Banklarga investitsion faoliyatni amalga oshirish qulay shart-sharoitlarini yaritib berish;
- Investorlarni talab-takliflarini o’rgangan holda, uyushmagan bozordagi savdo amaliyotlarini “Toshkent” RFB platformasida amalga oshirish imkoniyalarini ko’rib chiqish.

Foydalanilgan adabiyotlar

[1] “Toshkent” Respublika Fond birjasining samarali faoliyat ko’ratishini ta’minlash va qimmatli qog’ozlar bozori infrastrukturasi rivojlantirish choratadbirlari tog’risidagi” qonun <https://lex.uz/docs/-749986>

[2] “Toshkent Respublikasi Fond Birjasi” rasmiy veb saytidagi ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi <https://uzse.uz/>

[3] O’zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va Moliya Vazirligi rasmiy ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi <https://mf.uz/>

[4] Capital Markets in Developing Countries The State of Play <https://milkeninstitute.org/sites/default/files/reports-pdf/Capital-Markets-inDeveloping-Countries2.pdf>

[5] Jahon Banki ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2020/02/10/capital-market-drivendevelopment-and-the-role-of-the-world-bank-group>