КАПИТАЛ БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШДА ХАЛҚАРО АМАЛИЁТ ТАЖРИБАЛАРИДАН ФОЙДАЛАНИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

Ҳамдамов О.Н.
Тошкент молия институти

АННОТАЦИЯ.

Мазкур мақолада Ўзбекистонда капитал бозорини ривожлантиришнинг аҳамияти ва илмий асослари ўрганилган. Шунингдек, хорижий давлатлар амалиётида капитал бозорини ташкил этиш ва фаолият механизми баён этилган. Ўзбекистонда капитал бозорини ривожланишининг амалдаги ҳолати таҳлил этилган ҳамда истиқболли кўрсаткичлар ёритиб берилган. Шунингдек, капитал бозорини ривожлантиришга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар келтирилган.

Калит сўзлар: *капитал бозори, мегарегулятор, молия сиёсати, қимматли қоғозлар, облигация, халқаро меъёрлар, ЯИМ, иқтисодий ривожланиш, стратегия.*

TENDENCIES AND OPPORTUNITIES OF CAPITAL MARKET DEVELOPMENT IN UZBEKISTAN

Hamdamov O.N.
Tashkent institute of finance

ABSTRACT:

This article examines the importance and scientific basis of the development of the capital market in Uzbekistan. It also describes the mechanism of organization and operation of the capital market in the practice of foreign countries. The current state of capital market development in Uzbekistan is analyzed and promising indicators are highlighted. There are also scientific proposals and practical recommendations for the development of the capital market.

Key words: *capital market mega-regulator, fiscal policy, securities, bonds, international standards, GDP, economic development, strategy.*

КИРИШ

Халқаро капитал бозорининг такомиллашуви алоҳида мамлакатлар молия бозори ва унинг асосий сегментларини мос равишда ривожлантириб боришни тақозо этмоқда. Капитал бозори бу молиявий ресурсларни оптимал равишда тақсимланиши ва миллий жамғармаларни инвестицияларга самарали йўналтириш учун яратилган механизм ҳисобланади. Ўз навбатида, инвестициялар давлатнинг иқтисодий ўсиши, инфратузилмани ривожлантириш, бизнесни халқаро бозорларга чиқиши ва ахолини иш билан таъминлаш, инновацион технологияларни кириб

келиши ҳамда макроиқтисодий барқарорликни таъминлашда муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида» ги Фармонида мамлакатимизда капитал бозорини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари белгилаб берилди. Хусусан, “капитал бозорининг рақобатбардошлигини ошириш ва унинг капиталлашувини 2023 йил якунига қадар 45 трлн сўмга етказиш, банк томонидан кредитлашга муқобил бўлган самарали молиялаштириш механизмини яратиш ҳамда капитал бозорининг уйғун фаолияти ва унинг барча сегментлари ривожланишини таъминлаш орқали 2023 йил якунига қадар республика ва ҳудудий инвестиция дастурлари доирасида лойиҳаларнинг қимматли қоғозлар чиқариш орқали молиялаштирилган қисмини 5 фоизга етказиш” (2021) кабиларни келтиришимиз мумин.

Мазкур вазифаларнинг самарали ижросини таъминлаш, мамлакатимиз корпоратив сектори акциядорлик жамиятларида бизнесни замонавий тенденцияларга мос равишда янада ривожлантириш, молиявий ресурсларни шакллантириш билан боғлиқ иқтисодий-молиявий “тўсиқларни” бартараф этиш, Ўзбекистон капитал бозорини ривожлантириш учун ўрта ва узоқ муддатли даврга мўлжалланган стратегия ва йўл хариталари ишлаб чиқиш каби муаммоларни ижобий ҳал этиш капитал бозори ва корпоратив сектор ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни янада такомиллаштиришга қаратилган чора-тадбирларни амалга ошириш бўйича илмий таклиф ҳамда амалий тавсиялар ишлаб чиқишни тақозо этади.

МАВЗУ ДОИР АДАБИЁТЛАР ШАРХИ

Капитал бозорининг иқтисодий моҳияти унинг ўзига хос функциялари (қайта тақсимлаш, мулкни ҳисобга олиш, капитал концентрацияси, репродуктив жараённи таъминлаш) ва умумий бозор функциялари (нарх белгилаш, бозор воситачилиги, транзакция харажатларини оптималлаштириш, ахборот) да намоён бўлади. Шунинг учун биз капитал бозорини аниқлашнинг асосий мезони бозор иштирокчилари ўртасида капитални қайта тақсимлаш ва капитални жамғармалардан инвестицияларга трансформация қилиш билан боғлиқ функцияларнинг ўзаро боғлиқлиги деб ҳисоблаймиз.

М.И.Касимова (2016) томонидан таклиф этилган капитал бозорининг таърифига қўшилган ҳолда, “капитал бозори – иқтисодий фаолият субъектлари ўртасида юзага келадиган иқтисодий муносабатлар бўлиб, бу бир томондан, талабни ва бошқа томондан – инвестиция маҳсулотларига бўлган таклифни юзага келтиради” дейиш мумкин. Шу муносабат билан, М.И.Касимова қонуний тарзда капитал бозорларини инвестицион товарларга, яъни пул маблағларига, қимматли қоғозлар ва бошқа қиймат шаклларига “боғлайди”, буларнинг мақсади эса фойда олишдан иборат ҳисобланади.

Капитал бозорида узоқ муддатли ҳамда қисқа муддатли капитал ва мажбуриятлар ҳам кенг муомалада бўлади. Иқтисодий адабиётларда пул (қисқа

муддатли) бозори ажратиб кўрсатилади ва бу фақат молиявий ресурсларни жалб қилиш муддати билан изоҳланади. Моҳиятига кўра, иқтисодий категория сифатида “капитал” қиймат сифатида, капитал бозорига хос бўлиб, унда қўшимча қиймат яратилади ва бунда узоқ муддатли ва қисқа муддатли воситалардан фойдаланилади.

Р.Р.Рубцовнинг (2011) фикрига кўра, “Молия бозори - пул капиталининг ҳаракатланиши билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар ва институтлар мажмуидир”. Молия бозорининг замонавий кўринишлари ва унинг таркибий сегментларига доир илмий монография муаллифи Иванова В.В. (2014) нинг фикрига кўра, “молия бозори - молиявий воситалардан фойдаланган ҳолда молиявий битимларни амалга ошириш соҳаси”. Халқаро молия бозори ва институтлар, уларнинг ташкилий-иқтисодий асосларига доир кўплаб илмий адабиётлар муаллифи Ф.Мишкиннинг (2012) фикрига кўра, “молия бозори - ортиқча маблағларга эга одамлардаги пул маблағларини пул маблағлари етишмаётганларга ўтказиб беришга хизмат қилувчи бозор”.

Хасанов Х.Н. (2020) тадқиқотларига кўра «Капитал бозори» тушунчасининг моҳиятини аниқлаштиришнинг мураккаблиги шунда кўринадики, унинг инфратузилмаси молиявий бозорнинг қисми ҳисобланган пул бозори билан чамбарчас боғлиқ ва молиявий инструментлар капитал бозори ва пул бозори учун бир хилдир. Капитал бозорига жалб қилинаётган молиявий ресурслар ҳажми, жалб қилиш усуллари ва жалб қилувчи молиявий инструментлар, капитал бозорининг аниқ сегментлари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари билан ўзаро боғлиқ.

Капитал бозори тўғрисидаги тушунчалар мамлакатимиз ва хорижий муаллифларнинг асарларида турлича таснифланган бўлсада, унинг пировард моҳияти бир хил ҳисобланади. Шунинг учун, биз капитал бозорини институционал нуқтаи назардан кредит бозори ва қимматли қоғозлар бозори мажмуаси сифатида кўриб чиқишга қаратилган ёндашувни танладик. Капитал бозорининг ҳар бир тури ва унинг алоҳида сегментлари ўзига хос хусусиятларга эга бўлсада, корпоратив сектор учун молиявий ресурсларни ушбу сектор эҳтиёжларига кўра таъминлайди

ТАДҚИҚОТ МЕТОДОЛОГИЯСИ.

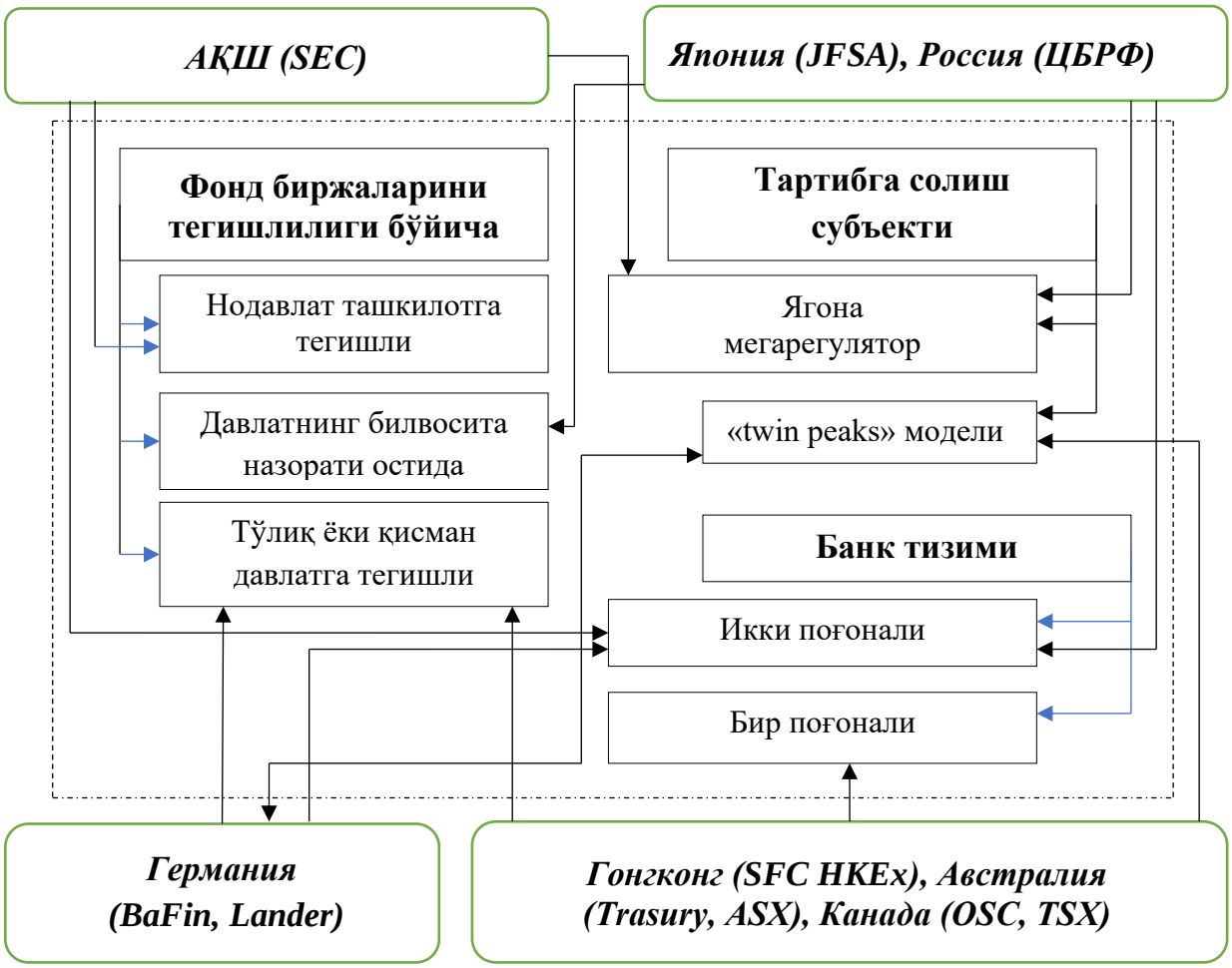
Тадқиқот жараёнида капитал бозорини ривожлантиришнинг илмий-назарий жиҳатлари, капитал бозорини ривожланганлик даражасини баҳоловчи халқаро меъёрлар, капитал бозори ривожланишининг амалдаги ҳолатини таҳлил қилиш билан бирга, мавзуга боғлиқ кўплаб назарий адабиётлар, эмпирик тадқиқотларга таянган ҳолда мантиқий фикрлаш, илмий мушоҳада, тизимли ёндашув усулларидан кенг фойдаланилди.

ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР МУҲОКАМАСИ

Капитал бозорини ривожланиши ва амал қилиш механизмига доир халқаро тажрибаларни таҳлил қилишда мазкур бозор ривожланганлик даражаси бўйича кўп йиллик тажрибага эга давлатларнинг капитал бозорини тартибга солишнинг асосий жиҳатларини алоҳида қайд этиш лозим. Корпоратив секторни молиявий ресурслар билан таъминлашда капитал бозорининг барқарорлигига уни тартибга солиш

механизми ва модели билвосита таъсир кўрсатувчи омиллардан бири ҳисобланади. АҚШ да йирик фонд биржалари нодавлат ташкилотларга тегишли бўлиб, уларнинг фаолиятини тартибга солишда ягона мегарегулятордан фойдаланилади (1-расм).

Япония ва Россияда капитал бозори фаолиятини тартибга солишда ягона мегарегулятордан фойдаланилса, фонд биржалар фаолиятини назорат қилишда эса давлатнинг билвосита улуши мавжуд. Осиё ва Тинч океани минтақаси доирасида ҳар бир мамлакат капитал бозорини тартибга солиш бўйича ўзига хос тизимга эга. Мисол учун, Япония капитал бозори ўзининг “Twin Peaks” тартибга солиш модели билан ажралиб туради.



1-расм. Хорижий давлатларда капитал бозори фаолиятин тартибга солиш турлари бўйича таснифи

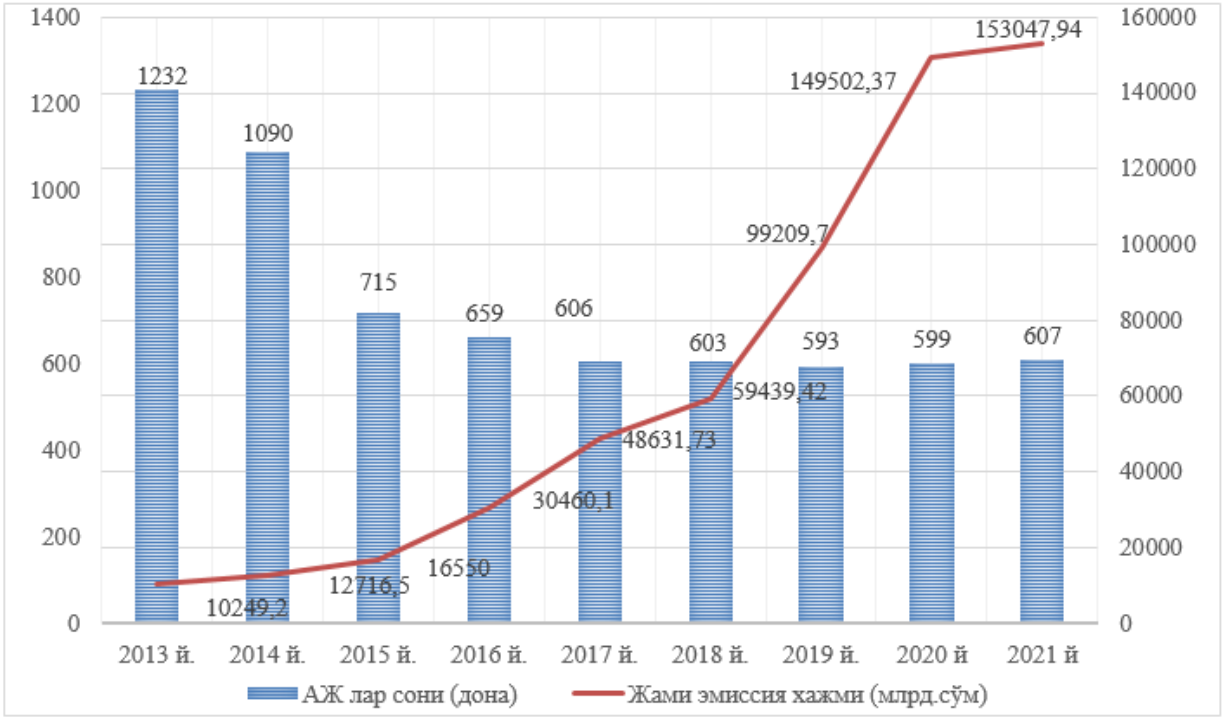
Ушбу модел доирасида ягона мегарегулятор асосида (JFSA) қимматли қоғозларни рўйхатдан ўтказиш функциясини амалга оширади, эмитентлар ва уларнинг қимматли қоғозлари тўғрисидаги жорий маълумотлар ва савдо қоидаларини эълон қилиб бориш вазифалари эса миллий фонд биржасига (TSE) ўтказилган.

Гонгконг капитал бозорини тартибга солиш фонд биржаси (HKEX) механизмлари орқали амалга оширилади, унинг иштирокчилари ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш ва брокерлик фаолиятини амалга ошириш бўйича

назорат қилиш вазифалари тартибга солувчи орган (Securitirsand Futures Comission) зиммасига юклатилган. Шанхай ва Шинжон (Хитой) биржалари хорижий капитал учун қисман ёпиқ бўлиб, улар фаолияти Хитой қимматли қоғозлар комиссияси (CSRC) ва Хитой миллий банки (PBC) томонидан тартибга солинади.

Ўзбекистон Республикасида 2021 йилнинг май ойидан бошлаб 2019 йил январда мустақил ташкил этилган Капитал бозорини ривожлантириш агентлик фаолияти тугатилиб Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг қимматли қоғозлар бозорини, шу жумладан қимматли қоғозлар савдосининг ташкилотчилари ва Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсини тартибга солиш, шунингдек, корпоратив бошқарувни ривожлантириш ҳамда лотереяларни ташкил этиш фаолияти бўйича вазифа, функция ва ваколатлари Молия вазирлигига ўтказилди.

Бугунги кунда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларининг сони ва улар томонидан эмиссия қилинган жамия акцияларнинг номинал қийматини кўрадиган бўлсак, 2022 йилнинг 1 январь ҳолатига мамлакатимизда жами 607 та акциядорлик жамиятлари фаолият юритиб келаётган бўлса улар томонидан муомалага киритилган акцияларнинг умумий хажми деярли 155 трлн.сўмга яқинлашиб қолганлигини таъкидлаш мумкин (2-расм).



2-расм. Акциядорлик жамиятлари сони ва эмиссия қилинган акцияларнинг умумий хажми динамикаси

2022 йилнинг 1 январь ҳолатга кўра, Марказий депозитарийда 607 акциядорлик жамиятининг 153 047,94 млрд.сўм умумий номинал қийматга эга 12 211,14 млрд.дона қимматли қоғозлар чиқарилишлари ҳисоби юритилмоқда. 2021 йил давомида қимматли қоғозлар чиқарилишлар ҳажми 3 545,68 млрд. сўмга кўпайди, акцияларнинг сони эса 2 163,01 млрд. донага ортди. Марказий депозитарийда шунингдек, 10 эмитент томонидан чиқарилган 783,30 млрд.сўм

умумий миқдорга эга 365,6 минг дона корпоратив облигациялар ҳисоби юритилмоқда. Уларнинг 374,13 млрд.сўм умумий миқдорга эга 41,4 минг донаси 5 МЧЖ томонидан чиқарилган. Давлат активларини сақлаш ва ҳисобини юритиш 01.01.2022 йилдаги ҳолатга кўра, 234 та акциядорлик жамиятидаги давлат улуши 125 322,1 млрд.сўмни ташкил этди (шу жумладан, Марказий депозитарийда 222 акциядорлик жамиятининг 125 310,6 млрд.сўм миқдордаги акция кўринишида давлат улуши ҳисоби юритилмоқда).

Шунингдек, 2021-2023 йилларда капитал бозорини ривожлантириш дастурини амалга ошириш натижасида эришиладиган мақсадли кўрсаткичларга мувофиқ, эркин муомаладаги қимматли қоғозларнинг умумий қиймати ЯИМ га нисбатан 2021 йилдаги 0,7 фоиздан 5 фоизгача, корпоратив облигацияларнинг ЯИМ га нисбатан 2021 йилдаги 0,1 фоиздан 0,5 фоизгача фоизгача ўсиши алоҳида қайд этиб ўтилган (1-жадвал).

1-жадвал

2021 - 2023 йилларда капитал бозорини ривожлантириш дастурини амалга ошириш натижасида эришиладиган мақсадли кўрсаткичлар

Т/р	Кўрсаткичлар номи	Ўлчов бирлиги	2020 йил	2021 йил	2022 йил	2023 йил
1.	Эркин муомаладаги қимматли қоғозларга асосланган бозор капиталлашуви	трлн сўм	1,9	4,9	14,5	45
2.	Эркин муомаладаги қимматли қоғозларнинг умумий қиймати	Фоизда (ЯИМга нисбатан)	0,3	0,7	1,9	5
3.	Корпоратив облигацияларнинг умумий қиймати	трлн сўм	0,16	0,75	1,88	3,94
		Фоизда (ЯИМга нисбатан)	0,03	0,1	0,3	0,5
4.	«Молия ва инвестиция саводхонлиги» дастури асосида қамраб олинадиган аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари сони	нафар	–	5 000	20 000	40 000
5.	Инвестиция ҳисоб рақамлари сони	йил давомида фаол бўлган депо ҳисобварақлар	4 000	6 000	10 000	20 000
6.	Ҳудудий инвестиция дастурлари доирасидаги лойиҳаларнинг қимматли қоғозлар чиқариш орқали молиялаштирилган қисми	фоизда (ҳудудий инвестиция дастури қийматига нисбатан)	–	1	3	5

Шунингдек, соҳани билимли мутахассислар билан таъминлаш, уларни қайта ўқитиш ва малакасини мунтазам равишда ошириб бориш мақсадида:

- капитал бозорини тартибга солиш соҳасида билим ва кўникмаларга ўргатишга қаратилган кадрлар тайёрлашнинг комплекс тизимини яратиш;
- нуфузли хорижий таълим муассасалари билан ҳамкорликда ўқув дастурларини ишлаб чиқиш;
- кадрлар салоҳиятини ошириш бўйича институционал база яратиш, жумладан Банк-молия академияси ҳамда Иқтисодий тараққиёт ва камбағалликни қисқартириш вазирлиги ҳузуридаги Бизнес ва тадбиркорлик олий мактабида капитал бозори мутахассислиги бўйича алоҳида йўналишларни жорий этиш;

Молия вазирлиги ходимларини тайёрлаш ва қайта тайёрлаш ва капитал бозори ривожланган хорижий мамлакатларда уларнинг малакасини ошириш чораларини кўриш;

Молия вазирлигига юқори малакали, шу жумладан хорижий мамлакатларнинг қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органларида иш тажрибасига эга бўлган мутахассисларни жалб этиш каби муҳим вазифалар белгилаб берилган.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Бугунги кунда мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари томонидан халқаро капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилиш амалиётини ривожланиб бораётганлиги шароитида, мазкур жараёнларга нафақат тижорат банклари балки иқтисодиёт реал сектори корхоналарини кенгроқ жалб қилиш лозим. Ушбу амалиётни такомиллаштириш орқали мазкур акциядорлик жамиятларининг устав капиталида давлатнинг улушини босқичма-босқич камайтириш, халқаро молия бозорига интеграциялашувни кучайтириш, мустақил халқаро рейтинг индексларига эга бўлиш ва замонавий корпоратив бошқарув механизмини ривожлантиришга ижобий таъсир кўрсатади.

2019 йилда Европа тикланиш ва тараққиёт банки, Осиё тараққиёт банки ва бошқа қатор халқаро экспертлар кўмагида 2020-2025 йилларда Ўзбекистон капитал бозорини ривожлантириш стратегиясининг лойиҳаси ишлаб чиқилди ва кенг жамоатчилик ўртасида муҳокамага қўйилди. Мазкур стратегиянинг асосий вазифаларидан бири - эркин муомаладаги жами қимматли қоғозларнинг ялпи ички маҳсулотга нисбатини 2025 йил охиригача камида 10-15 фоизга етказиш ҳисобланади. Белгиланган вазифаларга эришиш учун инвесторлар базасини кенгайтириш ва диверсификация қилиш, молиявий саводхонликни яхшилаш орқали қимматли қоғозларга бўлган талабни ошириш, эмитентлар сонини кўпайтириш ва янги молиявий инструментлар орқали қимматли қоғозлар таклифини кенгайтириш, қонунчилик ва назорат тизимини такомиллаштириш, капитал бозори инфратузилмасини яхшилаш ва капитал бозорини мувофиқлаштирувчи органнинг институционал салоҳиятини мустаҳкамлаш стратегиянинг асосий йўналишлари этиб белгиланиши мақсадга мувофиқ.

Мавжуд облигациялар турларини диверсификация қилиш - опцион ва фьючерслар чиқариш бўйича тегишли чораларни амалга ошириш, шунингдек янги турдаги қимматли қоғозларни (жумладан, секьюритизация ва ипотека облигациялар) жойлаштириш ва уларнинг муомаласи амалга оширилишини ҳуқуқий тартибга солиш механизмларини ишлаб чиқиш лозим.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.

Фармон (2021) Ўзбекистон Республикасининг Президентининг “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6207-сон./Decree (2021) No. PD-6207 of the President of the Republic of Uzbekistan “On measures for more development of the capital market”.

Касимова М.И. (2016) Рынок капиталов: сущность, содержание и его место в системе рыночных отношений//Фундаментальные исследования - с. 152-156./ Kasimova M.I. (2016) Market capital: dryness, content and location of the ego in the system of market relations // Fundamental studies - p. 152-156

Рубцов Б.Б. (2011) Глобальные финансовые рынки: масштабы, структура, регулирование//Век глобализации.- №2 (8) - С.73-98./ Rubtsov B.B. (2011) Global financial markets: scale, structure, regulation // Vek globalizatsii.- №2 (8) - P.73-98.

Иванова В.В. (2014) Современные финансовые рынки: Монография - М.: Проспект - 572 с./ Ivanova V.V. (2014) Modern financial markets: Monograph - M.: Prospekt - 572 p.

Frederics S. Mishkin, Kent Matthews and Massimo Giuliodori. (2012) Financial markets and institutions. USA. Prentice Hall, P. 2.

Хасанов Х.Н. (2020) Иқтисодиётнинг корпоратив секторига капитал бозоридан молиявий ресурсларни жалб қилиш амалиётини такомиллаштириш. 08.00.07 – “Молия, пул муомаласи ва кредит” ихтисослиги бўйича иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати/Khasanov X.N. (2020) Improving the practice of attracting financial resources from the capital market to the corporate sector of the economy. Author's abstract of the dissertation of the Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, specialty 08.00.07 - “Finance, Money Circulation and Credit”

Hamdamov, O. N. (2021). Prospects for increasing the importance of financial management in ensuring the financial stability of stock companies. ISJ Theoretical & Applied Science, 08 (100), 215-219. Soi: http://s-o-i.org/1.1/TAS-08-100-40 Doi: https://dx.doi.org/10.15863/TAS.2021.08.100.40