

O'ZBEKISTONDA FOND BOZORINI RIVOJLANTIRISHDAGI MUAMMOLAR VA ULARNI HAL ETISH YO'LLARI

***Bo'riboyeva Zamiraxon Ravshan qizi -**
Toshkent Moliya Instituti qo'shma fakulteti
"Umumiqtisodiy fanlar" kafedrası o'qituvchisi*

Iqtisodiyotning rivojlanishi tarixiga nazar tashlansa, moliya bozorini avvalambor insoniyat jamiyatida pulning paydo bo'lishi va u bilan bog'liq bozor munosabatlarini amalga oshirila boshlashidan shakllanishini ko'rish mumkin. Asrlar davomida moliya bozori, uning mazmuni va unga oid tushunchalar shakllanib va uzluksiz rivojlanib kelmoqda. Bunga sabab, inson sivilizatsiyasining moliya sohasidagi tajribasini boyishi, unda shaxslarning moliyaviy munosabatlari va qiziqishlari kengayib, maqsadlari va faoliyat turlari ortib, manfaatlari tobora o'sib, ularning haq-huquqlari borgan sari mustahkamlanib va ta'minlanib borishidadir.

Hozirda moliya bozori yuqori darajada tashkillashgan va uzluksiz rivojlanayotgan, borgan sari jahon miqyosida globallashib borayotgan alohida bir butun va o'z muhitiga ega munosabatlar va institutlar (qatnashchilar) majmuasi sifatida namoyon bo'luvchi murakkab tizim ekanligi aniq bo'lmoqda. Bunda moliya bozorlari na faqat milliy iqtisodiyot, balki global iqtisodiyot rivojini belgilamoqda. Uning mazmun-mohiyati quyidagi konseptual tushuncha va qonuniyatlar asosida belgilanadi.

Darxaqiqat, moliya bozori, shu jumladan iqtisodiyotimizning fond bozori sektorining yanada rivojlanishi uchun investitsion faoliyatni rag'batlantirish, takomillashtirish kapital bozori faoliyatini mustahkamlash talab etiladi.

Hozirgi zamon talablariga javob beruvchi investitsiya portfelini turini shakllantirish, investorlarni moliya bozorida, jumladan fond bozoridagi investitsion faoliyatini faollashtirish va pirovard natijada ichki va xalqaro moliyaviy bozorlarda raqobatbardoshligini yuqori darajasiga erishish davlat tomonidan fond bozorida portfelni investorlar faoliyati tizimini isloh qilishning strategik maqsadi hisoblanadi.

Mamlakatimiz fond bozorida investitsiyalar portfelini samarali boshqarishni takomillashtirish maqsadida quyidagi tadbirlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq bo'lar edi:

1. Portfel diversifikatsiyasi evaziga investitsiya riskini pasaytirish. Korporativ investorlar faoliyatining jahon tajribasida investorlar iqtisodiyotning turli xil tarmog'iga tegishli korxonalar aksiyalariga egalik qilib, investitsiya riskini pasaytirishadi. O'zbekistonda qo'yilmalarni diversifikatsiyalashning mushkul tomoni shundaki, umuman olganda aksiyalar bozori nolikvid hisoblanadi, ya'ni aksiyalarga ommaviy talab va taklifning yo'qligi.

2. Fond bozorida investitsiya portfelini shakllantirish va boshqarishda yapon shamlari tahlil usullaridan foydalanishi, ularning bozordagi risklarini xedjirlashida muhim ahamiyat kasb etadi.

3. Qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozoridagi faolligini, jumladan, aksiyalar bo'yicha oldi-sotdi bitimlari hajmini oshirish maqsadida savdolar tizimini xamda savdolarini uzluksiz auksion usulida olib borish, bir vaqtning o'zida pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlarni bir mijozdan ikkinchisiga o'tkazish imkonini beradigan elektron dasturini yaratish.

4. Investitsiya portfelni monitoringini yanada takomillashtirish uchun uzoq muddatli va optimal daromad keltiruvchi instrumentlarni muomalaga kiritish lozim.

5. Birja savdolarida sotiladigan moliyaviy instrumentlar sonini ko'paytirish, ya'ni moliyaviy fyuchers, opsiya, depozitar tilxatlar va ipoteka obligatsiyalarini joriy etish. Bu holat qimmatli qog'ozlar bozorida investorlarning faollashuviga va fond bozori aylanmasining oshishiga olib keladi.

6. Investorlar tomonidan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisida investitsiya risklari ta'sirida ko'rilishi mumkin zararlarni sug'urtalash tizimini joriy etish. Bunday holat investorlarni,

jumladan xorijiy investorlarini dadil ravishda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarini amalga oshirishiga turtki bo'ladi.

Yuqoridagi fikr-mulohazalarimizdan ko'rinib turibdiki, fond bozorini rivojlantirish tamoyillari orqali investitsiyalar portfelini boshqarish yuqorida aytib o'tilgan ayrim omillarga ham bog'liq ekanligi bilan izohlanadi.

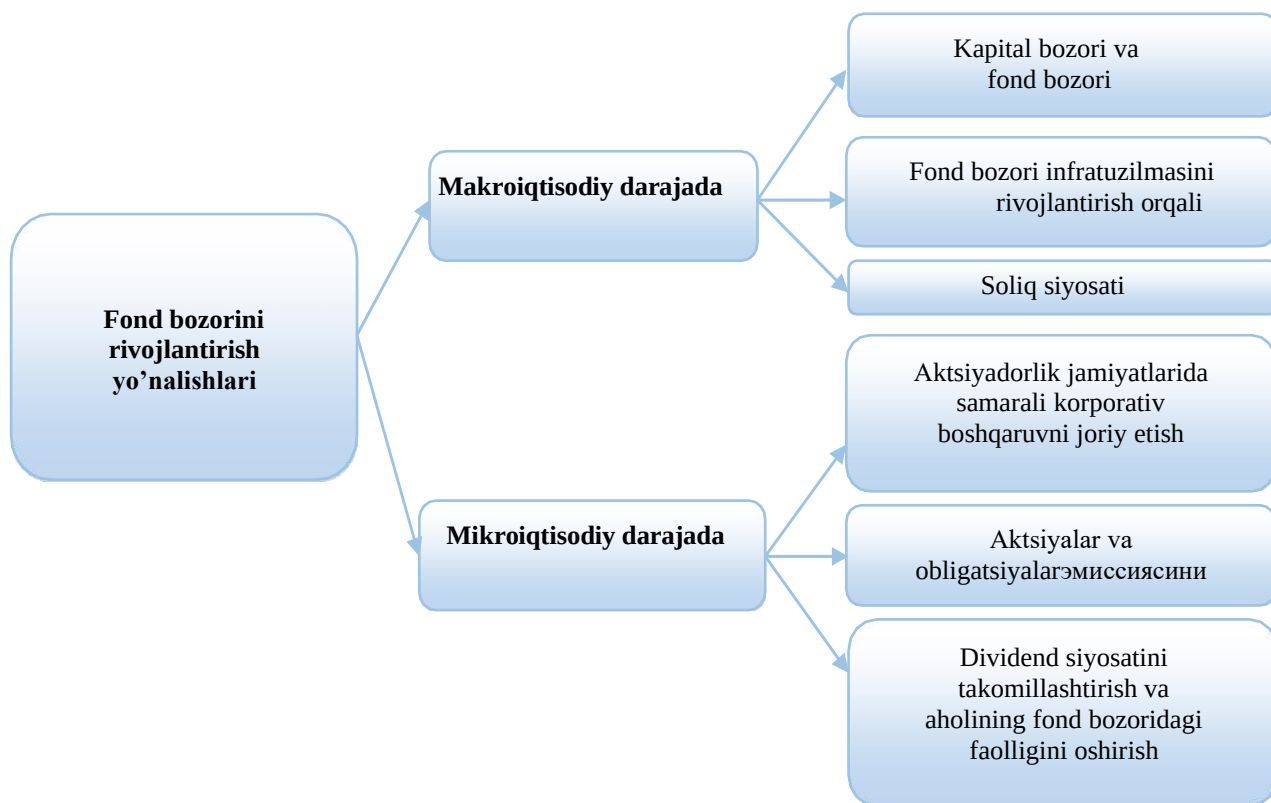
Hozirgi kunda O'zbekiston kapital bozori hajmining YaIMga nisbati ko'rsatkichi sezilarli darajada past ekanligi (1 foizga ham etmaydi), bir tomondan, bu sohani isloh qilish naqadar dolzarbligini ko'rsatsa, ikkinchi tomondan, milliy iqtisodiyotni barqaror sur'atlarda o'sishini rag'batlantirish uchun foydalanilmagan salohiyat yuqori ekanligidan dalolat beradi.

Xalqaro amaliyot ko'rsatishicha, xorijiy investorlar tomonidan investitsiya kiritiladigan maqsadli mamlakatni aniqlashda mazkur mamlakatdagi boshqaruv sifati muhim ahamiyat kasb etadi. Masalan, korporativ boshqaruv sifati yuqori bo'lgan mamlakat investorlari investitsiya kiritishda boshqaruv sifatiga hal qiluvchi omil sifatida qaraydi. Ayni paytda, korporativ boshqaruv rivojlanmagan davlat investorlari uchun investitsiya kiritish maqsad qilingan davlatdagi korporativ boshqaruv darajasi ahamiyatsiz bo'lishi ham mumkin.

O'z navbatida, institutsional investor orqali investitsiya qilishning qator afzalliklarini qayd etish o'rinlidir. Jumladan:

oqilona diversifikatsiya orqali investitsiyalarni professional boshqarish. Bunday boshqaruvga resurslarini topshirgan investor bu investitsiya bo'yicha uddaburon mutaxassislar bilan ishlayotganligiga amin bo'lishi mumkin;

institutsional investorlar ko'pgina xususiy investorlarning qo'yilmalariga qaraganda yuqori miqdorda buyurtma bergan holda ish olib borishlari sababli ular ko'proq strategik imkoniyatlarga ega bo'ladilar. Bundan tashqari, ular uchun birja va birjadan tashqari operatsiyalarni amalga oshirish uchun komission to'lovlar sezilarli darajada kamayadi.



1-rasm. Fond bozorini rivojlantirish yo'nalishlari⁵⁹

⁵⁹ Sultonov Sh.N. O'zbekistonda fond bozorini rivojlantirish yo'llari. Iqt. fan. bo'yicha fals. dokt. (PhD) diss. avtoref. – Toshkent, 2020. - 19 b.

Xalqaro amaliyotda fond bozori likvidiligi va bank sektorining taraqqiy etganlik darajasi iqtisodiy o'sishga ta'sir qiluvchi muhim omillardan ekanligi aniqlangan⁶⁰. Fikrimizcha, fond bozori uzoq muddatli investitsiyalarni rag'batlantirish orqali iqtisodiy o'sishni ta'minlashdagi muhim endogen omil vazifasini o'taydi. Bank kreditlari esa nisbatan qisqa muddatli oraliqda iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda sezilarli ijobiy ta'sirga ega.

Bugungi kunda iqtisodchi olimlar tomonidan fond bozorini rivojlantirishning bir qancha yo'nalishlari taklif etilgan. Xususan, makroiqtisodiy va mikroiktisodiy darajada rivojlantirish yo'nalishlari tadqiq etilgan (1-rasm).

Xorijiy institutsional investorlarni jalb qilishda milliy xo'jalik sub'ektlarining hisob va moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlarini joriy etishlari, shaffoflik va axborot ochiqligini ta'minlash, korporativ boshqaruv tamoyillarini joriy etishni yanada takomillashtirish, institutsional investorlarning boshqaruvdagi ishtiroki orqali milliy kompaniyalar aksiyadorlik kapitali qiymatini oshirishga qaratilgan kompleks chora-tadbirlarni ishlab chiqish talab etiladi.

O'zbekistonda jadal rivojlanayotgan ijtimoiy va iqtisodiy islohotlar hamda amalga oshirilayotgan davlat rivojlanish strategiyasining asosiy yo'nalishlaridan biri milliy fond bozorini rivojlantirish orqali iqtisodiyotga investitsiyalar jalb qilish va aholining investitsiyalardan daromad olish manbalarini yaratishdan iborat. Davlatning makroiqtisodiy siyosati talablariga fond bozori qay darajada javob berishi va qimmatli qog'ozlar bozori orqali investitsiya kiritish qanchalik samara berishiga e'tibor qaratish muhimdir.

Fond bozorini rivojlantirish yo'nalishlarini shakllantirish jarayonida ikki ustuvor masala echimiga alohida e'tibor qaratiladi. Birinchidan, fond bozorini rivojlantirish bilan bog'liq bo'lgan muammolarning echimiga, ikkinchidan O'zbekiston Respublikasini 2017-2021 yillarda yanada rivojlantirishning Harakatlar strategiyasida belgilangan vazifalarning, ya'ni kapitalni jalb qilish hamda korxona, moliyaviy institutlar va aholining erkin resurslarini joylashtirishdagi muqobil manba sifatida fond bozorini rivojlantirishga qaratilgan vazifalarni bajarishga xizmat qiladi. Bizning fikrimizcha, fond bozorini rivojlantirish yo'nalishlarini makro va mikroiktisodiy darajada amalga oshirilishi maqsadga muvofiq bo'lib, makroiqtisodiy darajadagi bosqichda asosiy e'tibor quyidagilarga qaratilishi zarur. Jumladan, 2019 yil «Faol investitsiyalar va ijtimoiy rivojlanish yili» Davlat dasturida belgilangan vazifalarni amalga oshirish maqsadida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yilning 29 aprelidagi 4300-sonli «Respublika iqtisodiyotiga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilish mexanizmlarini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi Qororida «qator kimyo va neft-gaz sanoati, mashinasozlik sohasidagi xo'jalik yurituvchi sub'ektlar, bank-sug'urta tashkilotlari ustav kapitallaridagi davlat aksiyalar (ulushlar) paketlarini sotish, mahalliy va xorijiy fond birjalarida IPO (SPO) bo'yicha emissiyalarni joylashtirish uchun jalb qilinadigan investitsiya vositachilari, maslahatchilari, shu jumladan, xorijiy maslahatchilarning ko'rsatadigan xizmatlari va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish uchun tayyor investitsiya takliflarini ishlab chiqish bo'yicha chora-tadbirlarni amalga oshirish rejalashtirilgan».

Shuningdek, 2017-2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasini «Faol tadbirkorlik, innovatsion g'oyalar va texnologiyalarni qo'llab-quvvatlash yili»da amalga oshirishga oid davlat dasturida «Aholining bo'sh pul mablag'larini iqtisodiyotning real sektoriga jalb qilish maqsadida korxonalar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni sotib olishni rag'batlantirish» bo'yicha normativ-huquqiy hujjat loyihasi ishlab chiqilgan va unda «aholining bo'sh pul mablag'larini iqtisodiyotning real sektoriga jalb qilishni rag'batlantirishni ta'minlash uchun jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni sotib olishga yo'naltirilgan mablag'larini daromad

⁶⁰ Levine, R. and S. Zervos, (1998), Stock markets, growth and economic development, American Economic review, 88, 537-58.

solig'idan ozod etish» nazarda tutilgan. Iqtisodiyotni liberallashtirish sharoitida ushbu chora-tadbirlarni samarali, o'z vaqtida tashkil etish moliya bozori, xususan, qimmatli qog'ozlar bozorida aholining faol ishtirokini ta'minlash, ushbu sohani yanada rivojlantirishda muhim «motivatsion omil» bo'lib xizmat qiladi.

O'zbekistonga xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda portfel investitsiyalar sohibi o'z kapitalini fond bozorlari orqali yo'naltirib, ular milliy iqtisodiyotni ob'ektiv baholaydi va raqobatli kreditlaydi. SHu bilan ular mablag'larini bir loyihaga to'g'ridan – to'g'ri investitsiya qiluvchi investorlardan farqlanadi. Bugungi kunda moliya bozori kechagidan farq qiladi. Mulkdor bo'lish uchun imkoniyatlar juda ko'p. Bu borada aholi o'rtasida tushuntirish ishlarini yanada kuchaytirish orqali moliya bozorlarining jadal sur'atlar bilan rivojlanishiga ijobiy ta'sir ko'rsatish mumkin.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar va fond bozori rivojlanishi o'rtasidagi ikki tomonlama bog'liqlikni tushuntirishning bir necha yo'li mavjud. Bir tomondan, xorijiy investitsiyalar o'zining investitsion ta'siri tufayli mahalliy fond bozorlarini rivojlantirishga yordam beradi. Buning sababi shundaki, ko'proq xorijiy investitsiyalar to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar faoliyati bilan shug'ullanuvchi transmilliy kompaniyalarning filiallari mahalliy fond bozorlarida ro'yxatga olinishi ehtimolini oshiradi, chunki transmilliy kompaniyalar fond bozori orqali moliyalashtirish an'anaga aylangan sanoati rivojlangan mamlakatlarga to'g'ri keladi.

Bundan tashqari, to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar oqimi mamlakat siyosiy elitasini bozorga mos keladigan qoidalarini, xususan, investorlarni himoya qilish va boshqaruvni yaxshilash qoidalarini qabul qilishga undaydi, deb taxmin qilish mumkin: bu fond bozorining rivojlanishiga yordam beradi. Boshqa tomondan, nisbatan yaxshi rivojlangan fond bozori xorijiy investorlarni jalb qilishga yordam beradi, shuning uchun bozor hayotiylik, davlat hokimiyati organlari tomonidan ochiqlik va bozorga qulay muhit belgisi sifatida qabul qilinadi.

Bugungi kunda kapital bozorini yanada rivojlantirish, raqobat muhitini shakllantirish va fond bozori likvidligini oshirishni rag'batlantirish bilan bog'liq o'z echimini kutayotgan bir qator dolzarb muammolar va kamchiliklar mavjud, jumladan⁶¹:

kapital bozorini rivojlantirish sohasida davlatning strategik rejalashtirish tizimi mavjud emas;

erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlarning mamlakat YaIM hajmiga nisbatan ulushi past (0,41 foiz);

fond bozorida amalga oshirilayotgan bitimlarning yuqori qismi (birjadagi hajmlarning 70 foizidan ortig'i) davlat ishtirokidagi korxonalar hissasiga to'g'ri kelmoqda;

qimmatli qog'ozlar bozorining likvidligi past, davlat qimmatli qog'ozlari ikkilamchi bozorini rivojlantirish zaruriyati mavjud, amaliyotga joriy etilgan moliyaviy mahsulotlar turlari etarli emas, davlat aksiya paketlari «bitta aksiya bitta lot» tamoyili asosida sotilishi sust va xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning qimmatli qog'ozlar bozorida mablag' jalb qilishga bo'lgan qiziqishi past;

kapital bozoriga uzoq muddatli moliyaviy resurslarga ega yirik institutsional investorlarni jalb qilish bo'yicha ishlar sust olib borilmoqda;

bozor infratuzilmasi zamonaviy axborot-kommunikasiya tizimlari bilan etarli darajada ta'minlanmagan, shuningdek, ushbu sohada mahalliy tizimlarning imkoniyatlaridan samarasiz foydalanilmoqda;

mintaqaviy darajada kapital bozori infratuzilmasi mutlaqo rivojlanmagan;

kapital bozori sohasida bozor kapitallashuvini oshirish choralari faol ravishda ilgari surish va amalga oshirishga imkon beradigan yuqori malakali mutaxassislar etishmaydi;

⁶¹ Moliya vazirligi huzuridagi Kapital bozorini rivojlantirish departamentini. https://www.mf.uz/uz/?option=com_content&view=article&id=849

sohani nomutanosib tartibga solishni nazarda tutuvchi hamda zamonaviy bozor talablariga va xalqaro standartlarga javob bermaydigan huquqiy hujjatlar ko'p;

korporativ munosabatlar zamonaviy yondashuvlar asosida tashkil etilmagan.

Investitsiya muhitini yaxshilashda quyidagi chora - tadbirlarni amalga oshirish maqsadga muvofiqdir:

1. Xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va tartibga solishda qonun va me'yoriy xujjatlarni takomillashtirish;

2. Mamlakatdagi va korxonalar doirasidagi kadrlar salohiyatini oshirish; 3. Ichki bozorda o'z faoliyatini olib borayotgan milliy korxonalarni aniq axborot bilan ta'minlanishini yaxshilash;

4. Yashirin iqtisodiyot ulushini kamaytirish va faoliyat yuritayotgan xo'jalik sub'yektlarni legallashtirish;

5. Mamlakatdagi rivojlanish darajasi pastroq bo'lgan mintaqalarga moliyaviy mablag'lar ajratish;

6. O'zbekiston Respublikasida Investitsion loyihalarni baholash maqsadida investitsion agentliklarni tashkil etish.

Bugungi kunda eksportni rivojlantirish bu investitsion faoliyatni rag'batlantirishga yo'naltirilgan davlatning umumiy iqtisodiy siyosatining ajralmas bir qismidir. Yuqoridagi muammolarni bartaraf etilishi iqtisodiyot mamlakatimiz iqtisodiyotini tubdan tarkibiy o'zgartirish va diversifikatsiya qilish, qisqa muddatda mutlaqo yangi, lokomotiv rolini bajaradigan tarmoqlarni barpo etish, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik yangilash dasturlarini amalga oshirish, zamonaviy bozor infratuzilmasini shakllantirish borasida o'z vaqtida boshlangan, chuqur o'ylangan va uzoq istiqbolga mo'ljallangan ishlarni yo'lga qo'yish, makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va natijada mamlakat aholisining turmush darajisini ko'tarilishi va daromadlarini oshishiga olib keladi.

Moliya bozorlarining iqtisodiyotni rivojlantirishdagi o'rnini oshirish uchun samarali tartibga solish tizimi o'rnatilishi lozim. Moliya bozorini tartibga soluvchi organlar ishtirokchilar va investorlarning firibgarlik va manipulyatsiyadan aziyat chekmasligini ta'minlashga e'tibor qaratadi. Shuningdek, regulyatorlar bozorlarning samarali ishlashini va bozor ishtirokchilarining bozor yaxlitligiga ishonchlarini ta'minlashga e'tibor qaratadi. Likvidlilik, keng qamrovdagi ishtirokchilar hamda ishonchli ma'lumotlarning mavjudligi moliya bozorlarining samarali faoliyat yuritishiga yordam beradi. Ushbu faktorlarni moliya bozorlarida yuzaga keltirish, ishtirokchilar faoliyatini mavjud xalqaro standartlarga moslashtirish mamlakatimizda moliya bozorini rivojlantirish imkonini beradi.

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Кадирова Х. Т. д.э.н., проф.

Мирзахаликов Б.Б. ст. препод., (PhD)

Наманганский инженерно-технологический институт кафедра «Бухгалтерский учёт и аудит»

Финансовый рынок аккумулирует временно свободный капитал и эффективно распределяет его между потребителями, направляя его при этом в наиболее эффективные сферы которые способствует экономическому развитию национальной экономики. «Финансовый рынок представляет собой сферу реализации экономических отношений, выражаемых движением и перераспределением финансовых ресурсов, как в краткосрочном, так и долгосрочном аспекте, обеспеченных правовым механизмом, где деньги приобретают новое качество, превращаясь в экономический ресурс. Вне