

texnik tomonga qisqartiriladi.

Tadqiqot maqsadlari uchun biznesning qiymatini baholash va investitsion qarorlar qabul qilish asosida qiymat yaratishning asosiy moliyaviy drayverlari tizimlashtirildi

Qiymat yaratishning moliyaviy drayverlari an'anaviy ravishda model yordamida investitsiya tahlilida ishlatiladigan ko'rsatkichlardir, ular orasida birinchi navbatda operatsion faoliyatdan sof pul oqimi va erkin pul oqimi ko'rsatkichlari ta'kidlanishi kerak.

Biznes qiymati erkin pul oqimlari va kapitalning o'rtacha qiymati bilan shakllantiriladi hamda ular operatsion foyda, sof kapitaldagi o'zgarishlar, soliq to'lovlari, kapital qo'yilmalar va amortizatsiya ajratmalari orqali o'zaro hisob-kitob ishlari amalga oshiriladi.

Pul oqimlarini tahlil qilish va prognozlash investitsiya qarorlarini asoslashning eng muhim vositasi bo'lib, ko'rsatkichlarning o'zi moliyaviy modellarni ishlab chiqishning asosiy elementlari sifatida ishlatiladi.

O'tkazilgan o'rganishlar shuni ko'rsatdiki, tashkilotlarda pul oqimi ko'rsatkichlarini shakllantirish uslubiyotiga bir qator ob'ektiv va sub'ektiv omillar ta'sir ko'rsatadi ya'ni jumladan moliyaviy hisobot standartlari talablari, buxgalteriya siyosatini tanlash, korporativ boshqaruv tizimi, biznes modelining o'ziga xos xususiyatlari, kapital yetkazib beruvchilarning talablari, direktorlar Kengashining mustaqilligi, kompaniyaning ichki nazorat va audit tizimining samaradorligi va boshqalar.

Xulosa qiladigan bo'lsak, pul oqimi to'g'risidagi hisobot ko'rsatkichlari bilan bir qatorda investorlar va kompaniyalar o'zlari tashqi foydalanuvchilarga tashkilotning qiymat yaratish qobiliyatini ochib beradigan ma'lumotlarni taqdim etishga imkon beradigan muqobil ko'rsatkichlardan faol foydalanadilar.

QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING HOZIRGI HOLATI VA ISTIQBOLLARI

Jomurodov Hasan Dilmurod o'g'li

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti talabasi

hjomurodov9@gmail.com

Ilmiy rahbar: dots. Shomansurova Z.A

Annotatsiya

Ushbu ilmiy maqolada fond bozorining O'zbekistondagi hozirgi 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), UCI indeksi, ESG

Barchaga 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'imgilar;
- 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. 2022 yil 26 noyabr holatiga ko'ra, O'zbekiston Respublikasida aksiyadorlik jamiyatlari umumiy soni **631** ta tashkil etib, hududlar kesimida tahlil qilinganda quyidagi holatni ko'rish mumkin. 2022 yil 1 iyul holatiga jamiyatlar tomonidan jami **165,549 trln.** so'mlik hajmda aksiyalar emissiya qilingan bo'lib, har bir jamiyat bir dona aksiyasining o'rtacha nominal qiymati **1 755,29** so'mni tashkil etadi. Emitentlar tomonidan emissiya qilingan aksiyalar soni **13,3 trln.** dona bo'lib eng yuqori ulushi bank sektoriga to'g'ri keladi. Joriy yilning 1 iyul holatiga **33 ta** aksiyadorlik tijorat banklari tomonidan **57,5 trln.** so'mlik nominal qiymatga ega bo'lgan jami **3,4 trln.** dona aksiyalar emissiya qilingan. Emissiya qilingan aksiyalarning qiymat jihatidan umumiy hajmining yuqori ulushi "O'zmilliybank" AJga (22,1 foiz) to'g'ri keladi. Emissiya qilingan aksiyalarning soni jihatidan esa eng yuqori ulush "Ipoteka bank" ATIBga (87,5 foiz) to'g'ri keladi. Shuningdek, 12 ta emitent tomonidan chiqarilgan **770,9 mlrd.** so'm umumiy miqdoriga ega 368 ming dona korporativ obligatsiyalar hisobi olib borilmoqda.

2022 yil I yarim yil davomida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning jami miqdori **12,8 trln.** so'm bo'lib, **2,2 trln.** dona aksiyalar emissiyasi O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi tomonidan davlat ro'yxatidan o'tkazildi

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida 2022 yilning I yarim yilligida savdo aylanmasining umumiy hajmi jami **12,6458 trln.** so'mni tashkil qildi va bitimlar

hajmining **73 foizi**, qimmatli qog'ozlarning uyushmagan bozoriga, 26 foizi fond birjasiga va 1 foizi "Elsis savdo" AJ ulushiga to'g'ri keldi. Bitimlar soni bo'yicha umumiy bozor aylanmasi 46 293 taga yetdi va **351,5 mlrd.** dona qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar amalga oshirildi.

"Toshkent Respublika fond birjasi faoliyatida 2022 yilning I yarim yilligida sezilarli jonlanish kuzatilib, savdo aylanmasining umumiy hajmi **3 347,1 mlrd.** so'mni tashkil qildi. Mazkur davrda fond birjasida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshirilgan bitimlar soni **41 450** tani tashkil etgan holda, joriy yilning birinchi yarim yili davomida birja savdolari orqali 101 ta aksiyadorlik jamiyatining 5 518 mln. dona qimmatli qog'ozlari bilan birja bitimlari amalga oshirildi. Jumladan, "Artel Electronics" MChJning 30 mlrd. so'mlik, "O'zmetkombinat" AJning 98 mln. so'mlik va "Chust RIR mikrocredit tashkilot" MChJning 436 mln. so'mlik obligatsiyalari savdosi amalga oshirildi. Fond birjasi savdo aylanmasida so'nggi oylarda katta darajada o'sish kuzatilmoqda, biroq qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va takliflarning uyushgan bozorda jamlanishi yetarli darajada emas. Bu esa, o'z navbatida qimmatli qog'ozlarning yuqori likvidligini oshirish imkoniyatini bermaydi"[2].

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining 2021 yil I yarim yilligidagi savdo aylanmasining umumiy hajmi 5 362,4 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2022 yilning mazkur davrida savdo aylanmasi jami 12 645,8 mlrd. so'mni tashkil etdi, ya'ni savdolar 2 barobardan ortig'iga oshgan. E'tiborlisi, agar 2021 yil I yarim yilligida savdo aylanmasining faqatgina 16 foizi "Toshkent" fond birjasi orqali amalga oshirilgan bo'lsa, 2022 yilning shu davrdagi bitimlar hajmining 26 foizi "Toshkent" fond birjasiga to'g'ri keldi. Bu ko'rsatkich albatta fond birjasi savdo aylanmasida so'nggi davrda katta darajada o'sish borligini ko'rsatadi.

Fond birjasining bugungi kundagi asosiy maqsadlaridan biri – respublikamizdagi moliyaviy barqaror va likvidli aksiyadorlik jamiyatlarini listingga jalb qilishdir. Aksiyadorlik jamiyatlarining rasmiy birja listingiga kiritilishi bu – ushbu jamiyatlarning ma'lum darajada ishonchliligidan va moliyaviy barqarorligidan darak beradi hamda ular to'g'risidagi axborotlarning doimiy oshkor qilinib borilishi esa investorlarning investitsiya kiritishga bo'lgan ishonchini oshiradi.

Bundan tashqari, aksiyadorlik jamiyatlarining fond birjasi listingiga kiritilishi, ularning xalqaro fond bozorlariga integratsiyalashuvida keng imkoniyatlar yaratadi, ya'ni xorijiy investorlar birinchi navbatda listingga kirgan kompaniyalar aksiyalarini afzal deb hisoblaydilar. Chet el fond birjalari esa asosan o'z mamlakati fond birjasi listingiga kirgan aksiyadorlik kompaniyalariga tegishli qimmatli qog'ozlarnigina savdoga chiqaradilar.

Aksiyadorlik jamiyatlarini birja listingiga jalb qilish maqsadida "Toshkent" Respublika fond birjasi tomonidan amaldagi listing jarayonlari tartibiga tegishli o'zgartirishlar kiritildi, ya'ni aksiyadorlik jamiyatlarini listing kiritish jarayoni soddalashtirildi va listing to'lovlari miqdori qayta ko'rib chiqildi.

"Shuning natijasida, hozirga kelib birja listingiga kirgan korxonalar soni ko'paymoqda. 2022 yil 1 noyabr holati bo'yicha birja listingi tartib taomilidan **107** ta aksiyadorlik jamiyati muvaffaqiyatli o'tgan. Shundan, 11 ta aksiyadorlik jamiyatining qimmatli qog'ozlari 2022 yilning I yarim yil davomida birja kotirovkalash varag'iga kiritildi. Listing kompaniyalari tarkibiga tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, neft

va gaz sanoati, agrosanoat kompleksi, energetika va metallurgiya tarmog'i, qurilish mollari ishlab chiqaruvchi hamda boshqa bir qator sohalarda faoliyat yurituvchi aksiyadorlik jamiyatlari kiritilgan. Bugungi kunda birja kotirovkalash varag'idagi aksiyadorlik jamiyatlarining 1 tasi "Premium" toifa, 67 tasi "Standart" toifa, 35 tasi "Tranzit" toifa hamda 4 tasi "Bond" toifaga mansubdir.

O'zbekiston Fond bozorida UCI indeksi eng asosiylaridan biri hisoblanadi. Bu indeks "Toshkent" respublikasi fond birjasi tarafidan ishlab chiqilgan bo'lib, listinga kiritilgan barcha aksiyalar asosida hisoblanadi. 2022-yil 18 apreldan (1 211,62) 2022-yil 22-aprel (737,56) sanasigacha indeks (474,06) 39,13 foizga pasaygan. Bu yerda o'zgarishlarga asosiy sabab sifatida "O'zmetkombinat" AJning aksiyalari narxining ta'sirini ko'rsatish mumkin. Emitent 15 aprel sanasida o'zining oddiy va imtiyozli aksiyalarini 1/10 nisbatda ko'paytirilishi ortidan kapitalizatsiya hajmi 68 196,3 mlrd. so'mga yetdi va shu kungi umumiy birja kapitallashuvining 44,84 foizini qayd etdi. Bu hodisa tabiiyki indeksga o'z ta'sirini ko'rsatdi va 18-apreldan - 22-aprelgacha emitentning oddiy aksiyalarining narxi 149 500,00 so'mdan 15 002,00 so'mgacha, imtiyozli aksiyalarining narxi esa 46 125,33 so'mdan 4 800,00 so'mga pasaydi. UCI indeksining o'zgarishiga savdo hajmi va soniga emas, emitentning bozor kapitallashuviga (narx o'zgarishiga) uzviy bog'liq va narx o'zgarishi o'z-o'zidan indeksning tebranuvchanligiga olib keladi"[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 aksiyalarga 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 tendensiya 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'llab-quvvatlashda o'z rollarini, shu jumladan izchil ESG hisobot standartlarini qabul qilishni yoqlaganlarida, barqaror investitsiyalarni qo'llab-quvvatlash 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

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 manbalari shakllantirish 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 imkoniyatlarini ko'rib chiqish.

Foydalanilgan adabiyotlar

[1] "Toshkent" Respublika Fond birjasining samarali faoliyat ko'ratishini ta'minlash va qimmatli qog'ozlar bozori infrastrukturasi rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'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-in-Developing-Countries2.pdf>

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