



O'ZBEKISTONDA KAPITAL BOZORINING IQTISODIY O'SISHINI RAG'BATLANTIRISH YO'LLARI

Janabay ISAKOV¹

¹Iqtisodiyot fanlari doktori, TDIU professori

KALIT SO'ZLAR	ANNOTATSIYA
Kapital bozori, fond bozori, iqtisodiy o'sish, fond birjasi, qimmatli qog'ozlar.	Maqolada iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda kapital bozorining o'rni nazariy jihatdan o'rganilgan, O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish borasida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar muhokama qilingan, shuningdek, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda kapital bozorining o'rni bo'yicha tavsiyaviy mazmundagi fikr-mulohazalar bildirilgan.
КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА	АННОТАЦИЯ
Рынок капитала, фондовый рынок, экономический рост, фондовая биржа, ценные бумаги.	В статье теоретически изучена роль рынка капитала в стимулировании экономического роста, обсуждены меры, реализуемые в Узбекистане для развития рынка капитала, а также сформулированы рекомендации относительно роли рынка капитала в стимулировании экономического роста.
KEY WORDS	ABSTRACT
Capital market, stock market, economic growth, stock exchange, securities.	The article theoretically studied the role of the capital market in stimulating economic growth, discussed measures implemented in Uzbekistan for the development of the capital market, and also made recommendations regarding the role of the capital market in stimulating economic growth.

Har qanday mamlakat iqtisodiyotini pul mablag'larining doimiy harakatisiz tasavvur qilib bo'lmaydi. Pul mablag'larining doimiy harakatlanishi tomonlar, ya'ni sotuvchi va xaridorlar o'rtasidagi oldi-sotdi munosabatlarida o'z ifodasini topib, aynan mana shunday munosabatlar moliya bozorining mohiyatini belgilab beradi. Bugungi kunda, kapital yoki fond bozorini rivojlantirish zamonaviy moliya bozorini shakllantirishning ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida e'tirof etilayotgan bo'lib, bunda xaridor nafaqat pul, balki boshqa turdagi moliyaviy instrumentlar, shu jumladan, qimmatli qog'ozlar (aksiya, obligatsiya, depozit sertifikat, veksel, fyuchers va boshqa shu kabilar) orqali ham savdo operatsiyalarini amalga oshirishi mumkin.

So'nggi yillarda mamlakatimiz iqtisodiyotining global iqtisodiyot sari tobora ochilib borayotganligi moliyaviy bozor, shu jumladan kapital bozorini rivojlantirish uchun ko'plab imkoniyatlarni yuzaga keltirmoqda. Bunday imkoniyatlardan samarali foydalanishda davlatning roli nihoyat darajada yuqori bo'lib, so'nggi yillarda hukumatimiz tomonidan qabul qilingan quyidagi asosiy me'yoriy-huquqiy hujjatlar kapital bozorining rivojlanishini ta'minlab bermoqda:

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-6207 sonli Farmoni bilan 2021–2023-yillar uchun kapital bozorini rivojlantirishning maqsadli ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan bo'lib, bular 2023-yilgacha bo'lgan muddatda mamlakatimizda kapital bozori rivojlanishining asosiy yo'nalishlarini belgilab berdi (1-jadvalga qarang);

1-jadval

2021–2023-yillarda kapital bozorini rivojlantirish dasturini amalga oshirish natijasida erishiladigan maqsadli ko‘rsatkichlar [1]

T/r	Ko‘rsatkichlar nomi	O‘lchov birligi	Yillar			
			2020 (amalda)	2021	2022	2023
1.	Erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlarga asoslangan bozor kapitallashuvi	trln so‘m	1,9	4,9	14,5	45
2.	Erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlarning umumiy qiymati	foizda (YAIM ga nisbatan)	0,3	0,7	1,9	5
3.	Korporativ obligatsiyalarning umumiy qiymati	trln so‘m	0,16	0,75	1,88	3,94
		foizda (YAIM ga nisbatan)	0,03	0,1	0,3	0,5
4.	“Moliya va investitsiya savodxonligi” dasturi asosida qamrab olinadigan aholi va tadbirkorlik subyektlari soni	nafar	–	5000	20000	40000
5.	Investitsiya hisob raqamlari soni	yil davomida faol bo‘lgan depo hisobvaraqlar	4000	6000	10000	20000
6.	Hududiy investitsiya dasturlari doirasidagi loyihalarning qimmatli qog‘ozlar chiqarish orqali moliyalashtirilgan qismi	foizda (hududiy investitsiya dasturi qiymatiga nisbatan)	–	1	3	5

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida” gi PF-60 sonli Farmoni bilan milliy iqtisodiyotda qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish bo‘yicha bir qancha muhim vazifalar belgilab berilgan [2]. Bunga misol tariqasida davlat qimmatli qog‘ozlarini norezidentlar tomonidan xarid qilishga ruxsat berish, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida likvidlikni oshirish va davlat ulushi mavjud korxonalarda xususiy lashtirish jarayonlariga xorijiy investorlar va xalqaro moliya institutlarini jalb qilish va boshqa shu kabi ko‘plab chora-tadbirlarni keltirish mumkin; O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi “Kapital bozorini rivojlantirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-291 sonli Qarori bilan 1-jadvalda keltirilgan raqamlarni amalga oshirish borasida yo‘l qo‘yilgan kamchiliklarni tahlil qilish va ularni bartaraf etishga qaratilgan chora-tadbirlarni amalga oshirish belgilab berilgan. Ushbu Qarordagi eng asosiy chora-tadbirlardan biri sifatida bungacha mamlakat fond bozori uchun mas‘ul bo‘lgan Iqtisodiyot va moliya vazirligining bu boradagi regulyatorlik vazifasini Istimqbolli loyihalar milliy agentligiga o‘tkazilishini ko‘rsatish mumkin [3].

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi “O‘zbekiston–2030” strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-158 sonli Farmoni bilan 2030-yilga qadar O‘zbekiston Fond bozori 20 barobardan ham ko‘p hajmda o‘shishi kerakligi ta’kidlangan bo‘lib, bu mamlakatimizda yaqin kelajakda kapital bozorining rivojlanishiga yuqori darajada e’tibor berilayotganligini anglatadi [4].

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda aytishimiz mumkinki, mamlakatimizda kapital bozorini rivojlantirishga davlat darajasida ustuvor ahamiyat qaratilayotgan bo‘lib, bularning barchasi yaqin kelajakda o‘zining ijobiy natijalarini ko‘rsatmay qolmaydi, albatta. Shu o‘rinda, kapital bozorining

nazariy jihatlari to‘g‘risida o‘z fikrimizni davom ettirmoqchimiz. Kapital bozori o‘z nomi bilan ko‘rinib turganidek, kapitalizm tarafdori bo‘lib, bu xususiy mulkning ustuvorligi va kafolatlanganligini anglatadi [5]. Boshqacha ma‘noda tushuntiradigan bo‘lsak, fond bozori bu vaqtincha bo‘sh bo‘lgan pul mablag‘larini to‘plash, ularni ssuda kapitaliga aylantirish, so‘ngra ishlab chiqarish jarayoni ishtirokchilari o‘rtasida taqsimlashni amalga oshiradi. Bunda oldi-sotdi operatsiyalari qimmatli qog‘ozlar, ayniqsa korxonalarining aksiyalari hamda davlat obligatsiyalari bilan amalga oshiriladi.

O‘zbekistonda bunday oldi-sotdi operatsiyalari onlayn tartibda “Toshkent” Respublika fond birjasining yagona savdo tizimi platformasi hisoblangan www.fondbozori.uz sayti orqali amalga oshiriladi. Bu mamlakatdagi kapital bozori infratuzilmasining shaffof obyektlaridan biri bo‘lib, u talab va taklif, sof raqobat, kotirovka va listing kategoriyalari kabi tushunchalarni o‘z ichiga qamrab oladi.

Shuni alohida ta‘kidlash joizki, fond birjalari har qanday mamlakat kapital bozorining ajralmas qismi hisoblanadi. Boshqacha qilib aytganda, fond birjasiz haqiqiy kapital bozorini rivojlantirishning imkoni yo‘q. Shu bois mamlakat kapital bozorida “Toshkent” Respublika fond birjasining ishtirokini ko‘rsatib beruvchi ayrim ma‘lumotlarga to‘xtalib o‘tmoqchimiz.

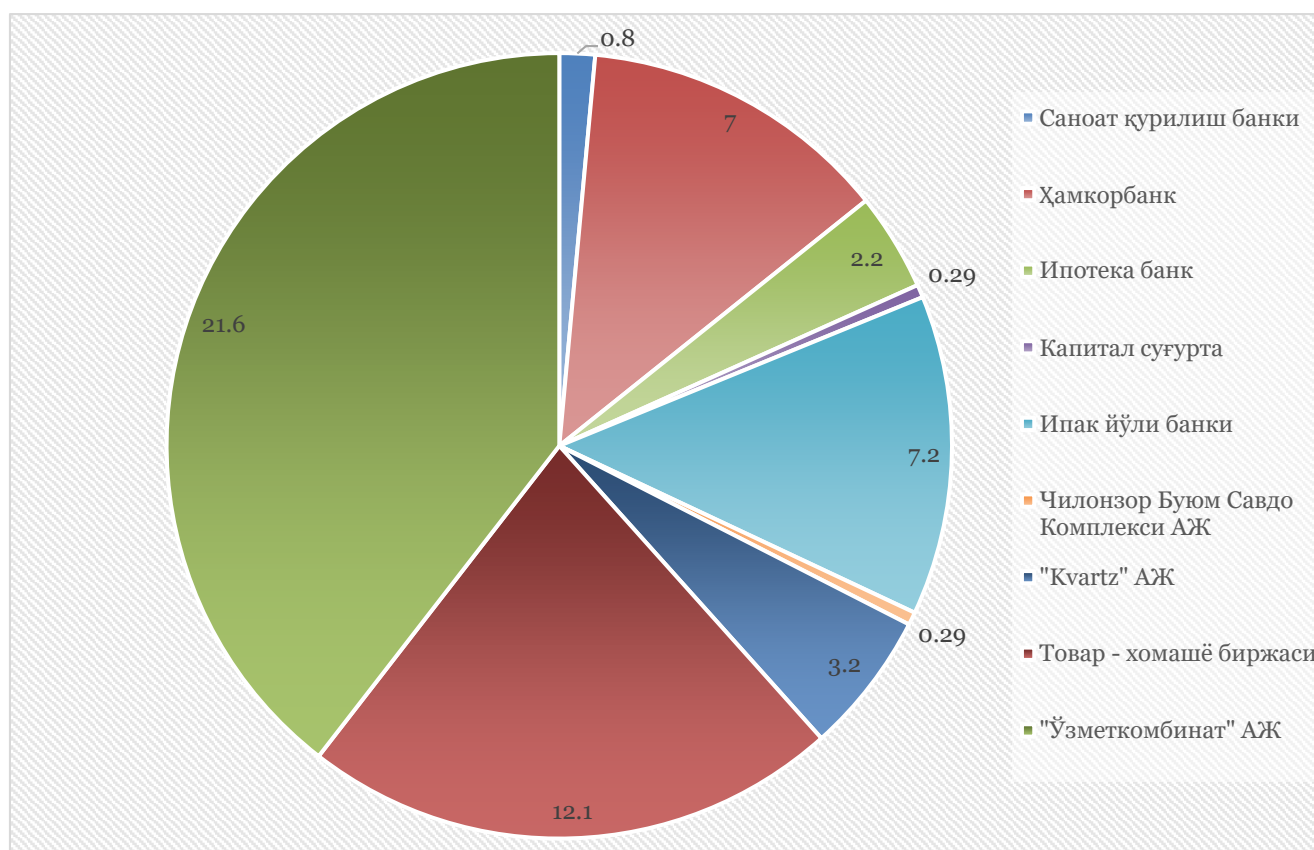
Yuqorida keltirib o‘tganimizdek, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi PF-6207 sonli Farmonida 2021–2023-yillar davomida IPO ga chiqishi kerak bo‘lgan, ya‘ni aksiyalari fond birjasi orqali ommaviy joylashtirilishi kerak bo‘lgan 15 ta tashkilot (fond birjasi tili bilan aytganda – emitent) ro‘yxati keltirilgan (2-jadvalga qarang).

2-jadval.

**2021-2023-yillarda aksiyalari fond birjasi orqali ommaviy joylashtirilishi
belgilangan korxonalar ro‘yxati [6]**

Korxonalar nomi			
1.	“O‘zbekiston metallurgiya kombinati” AJ	8.	“O‘zagrosug‘urta” AJ
2.	“O‘zbekneftgaz” AJ	9.	“Qurilishmashlizing” AJ
3.	“O‘zmilliy bank” AJ	10.	“O‘zbekinvest” AJ
4.	“AT Xalq bank”	11.	“Uzbekistan airways” AJ
5.	“Agro bank” ATB	12.	“O‘ztransgaz” AJ
6.	“Mikrokreditbank” ATB	13.	“Olmaliq KMK” AJ
7.	“Qishloq qurilish bank” ATB	14.	“Navoiy KMK” AJ

2-jadvalda keltirilgan tashkilotlarning barchasi davlat ulushi bor tashkilotlar bo‘lib, ular yirik tashkilot va banklar bo‘lganligi uchun ularda IPO ga chiqish imkoniyati ko‘proqdir. Bu ro‘yxatdagi kompaniyalar rejaga ko‘ra 2021–2023-yillar davomida IPO ga chiqishi kerak bo‘lib, 1-rasmda hozirgi kunga kelib bularning orasidan qaysi birlari bunday natijani qo‘lga kiritganlarini ko‘rish mumkin. Rasmdan ko‘rinib turganidek, 2-jadvalda keltirilgan tashkilotlar orasidan faqat bitta kompaniya, ya‘ni “O‘zbekiston metallurgiya kombinati” AJ IPO ga chiqishga muvaffaq bo‘lgan. Uylaymizki, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi PQ-291 sonli Qarorining samarali ijro etilishi, qolgan 14 ta tashkilotning ham yaqin kelajakda IPO ga chiqishiga imkon yaratadi.



1-rasm. "Toshkent" Respublika fond birjasida 2023-yilda tuzilgan bitimlar hajmi bo'yicha eng yaxshi tashkilotlar [7]

1-rasmga yana bir bor e'tiborni qaratadigan bo'lsak, bu yerda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi PF-6207 sonli Farmonida keltirilgan "O'zbekiston metallurgiya kombinati" AJ dan tashqari yana 8 ta tashkilot ko'rsatilgan bo'lib, ular ham IPO ga chiqish borasida sezilarli yutuqlarni qo'lga kiritishayotgani keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinib turibdi. Ayniqsa, "Toshkent" Respublika fond birjasida 2023-yilda tuzilgan bitimlar hajmi bo'yicha birinchi o'rinlarda "O'zbekiston metallurgiya kombinati" AJ (21,6 mlrd so'm), O'zbekiston Respublikasi tovar-xomashyo birjasi (12,1 mlrd so'm), Ipak yo'li banki (7,2 mlrd so'm) va Hamkorbank (7 mlrd so'm) turibdi.

Yuqoridagilardan ko'rinib turibdiki, kapital bozori infratuzilmasining eng muhim obyektlaridan biri bo'lgan fond birjasini rivojlantirish borasida muayyan ijobiy natijalarga erishilayotgan bo'lib, bunday natijalarning yanada ko'p bo'lishi nafaqat fond bozorining rivojlanishini, balki mamlakat iqtisodiyotining o'sishini ham rag'batlantiradi. Chunki, fond birjasining rivojlanishi, bir tomondan tashkilotlar uchun qo'shimcha investitsion resurslarning shakllanishiga imkon yaratsa, ikkinchi tomondan fond birjasi operatsiyalariga qiziqish bildirgan aholi vakillari, ya'ni jismoniy shaxslar uchun ham qo'shimcha daromad topish imkoniyatini taqdim etadi.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasiga e'tiborni qaratadigan bo'lsak, moliya bozorini rivojlantirish va uni tarkibiy jihatdan o'zgartirish kapital bozorining rivojlanish darajasiga bevosita bog'liq bo'ladi. Mamlakatimizda haqiqatdan ham so'nggi yillarda bu yo'nalishda ko'plab diqqatga sazovor ishlar amalga oshirilayotgan bo'lib, yuqorida keltirib o'tilgan bir qator muhim me'yoriy-huquqiy hujjatlarning qabul qilinishi va amalda tatbiq etilishi fikrimizning isboti bo'la oladi. Ayniqsa, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi "Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-291 sonli Qarori bu borada o'ziga

xos tub burilish yasagan muhim hujjatlardan biri bo'ldi desak aslo mubolag'a qilmagan bo'lamiz. Bu Qaror kapital bozorini yanada rivojlantirish, kapital bozori infratuzilmasini takomillashtirish, kapital bozoriga investorlarning jalb etilishini rag'batlantirish, shuningdek xorijiy investorlarning mahalliy fond bozorida ishtirok etish jarayonlarini soddalashtirish hamda huquq va manfaatlarining himoya qilinishini ta'minlash maqsadida qabul qilingan. Shu tufayli, quyida ushbu Qaror bilan mamlakat kapital bozorini rivojlantirish uchun yaratiladigan shart-sharoitlar xususida qisqacha to'xtalib o'tmoqchimiz.

Yuqorida aytib o'tganimizdek, ushbu Qarorga muvofiq ravishda Istiqbolli loyihalar milliy agentligiga Iqtisodiyot va moliya vazirligining kapital bozori, jumladan qimmatbaho qog'ozlar savdosi tashkilotchilari va qimmatbaho qog'ozlar markaziy depozitariyasi faoliyatini tartibga solish, korporativ boshqaruvni rivojlantirish, shuningdek sug'urta tashkilotlari faoliyatini nazorat qilish bo'yicha vazifalari, funktsiya va vakolatlari o'tkazildi. Shu bilan birga, Istiqbolli loyihalar milliy agentligi bu sohalarda tartibga solish, litsenziyalash va ruxsat berish protseduralarini amalga oshirish bo'yicha vakolatli organ etib belgilandi.

Bundan tashqari, Istiqbolli loyihalar milliy agentligi zimmasiga 2023–2025-yillarda kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha "Yo'l xaritasi"ni realizatsiya qilish vazifasi yuklatildi. Shuningdek, Qaror bilan kapital bozori sohasida "Tartibga solish qumdoni" maxsus huquqiy rejimi joriy qilinishi kutilayotgan bo'lib, uning doirasida kapital bozorida qo'llanadigan asosiy tushunchalar, kapital bozorida chet ellik ishtirokchilarning faoliyati va operatsiyalariga doir alohida qoidalar hamda qimmatli qog'ozlar egalari to'g'risidagi axborotlar maxfiyligini ta'minlash va ularning mulkiy huquqlarini himoya qilish mexanizmlari tasqdiqlandi.

O'zbekiston kapital bozori haqiqatdan ham tartibga solinish va konsolidatsiyalanishga ehtiyoj sezmoqda. Masalan, aksiyalar va korporativ obligatsiyalar "Toshkent" Respublika fond birjasida muomalada bo'layotgan bir paytda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan chiqariladigan davlat qimmatli qog'ozlari, ya'ni davlat obligatsiyalari "O'zbekiston" Respublika valyuta birjasida muomalada bo'layapti. Buning oqibatida, shundog'am katta bo'lmagan kapital bozori ikkiga bo'linib qolmoqda. Moliyaviy instrumentlarni hisobga olish va saqlash ham ikkita alohida depozitariyada amalga oshirilmoqda.

Qarorga muvofiq ravishda, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar natijalari bo'yicha puldagi hisob-kitoblarini amalga oshirish bo'yicha faoliyati, shuningdek Respublika valyuta birjasi huzurida yaratiladigan Milliy kliring markazining markazlashgan kliringni amalga oshirish va "Markaziy kontragent" sifatidagi faoliyati O'zbekiston Markaziy banki tomonidan tartibga solinadi. Shuningdek, 2024-yil 1-mayga qadar Milliy kliring markazi va Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysiga hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun Markaziy bankda vakillik hisobvarag'i ochiladi, 2025-yil 1-yanvardan boshlab esa davlat va korporativ qimmatli qog'ozlarning yagona hisobi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida yuritiladi.

Umuman olganda bu kabi qulayliklarni yanada ko'plab keltirish mumkin bo'lib, ularning joriy etilishidan ko'zlangan asosiy maqsad mamlakat kapital bozorini xalqaro talablar va standartlar asosida rivojlantirishni ta'minlashdan iboratdir. Ushbu maqolada iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda kapital bozorining o'rniga e'tiborni qaratayotganligimiz bois, quyida bu borada tavsiyaviy mazmundagi fikr va mulohazalarimizni bildirib o'tamiz:

- kapital bozori, jumladan kapital bozorining ajralmas qismi bo'lgan fond bozorining rivojlanishi mamlakatning asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichi bo'lgan YIM ni o'sishiga muhim ta'sir ko'rsatadi. Darhaqiqat, rivojlangan kapital bozori mamlakat iqtisodiyotiga turli xil ko'rinishdagi

kapital oqimlarining, ya'ni portfel investitsiyalar, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va boshqa shu kabilarning kirib kelish sur'atini jadallashtiradi. Bu esa iqtisodiyot tarmoqlarining ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish imkoniyatlarini yanada kengaytiradi;

- kapital bozori, shu jumladan fond bozorining rivojlanishi aholi iqtisodiy faollik darajasi va rasmiy daromad manbalarining oshishiga zamin yaratadi. Rivojlangan mamlakatlar tajribasiga e'tibor qaratadigan bo'lsak, aholi o'z ish haqidan tashqari bir qator rasmiy qo'shimcha daromad olish imkoniyatlariga ega bo'lib, fond birjasi orqali daromad topish bunday imkoniyatlar orasida eng muhimlaridan biri hisoblanadi. Shu o'rinda ta'kidlab o'tmoqchimizki, aholining iqtisodiy faollik darajasi va rasmiy qo'shimcha daromad manbalarining oshishi mamlakatdagi iqtisodiy o'sishni ta'minlovchi omillar hisoblanadi;

- kapital bozorining rivojlanishi mamlakatda xorijiy investorlarning huquq va manfaatlarini yuqori darajada himoya qiladigan tizimning rivojlanishiga ta'sir ko'rsatib, bu mamlakatning global bozordagi mavqeini mustahkamlashga olib keladi. Yaponiya va Germaniya kabi dunyoning yuqori rivojlangan mamlakatlari tarixiga e'tibor qaratadigan bo'lsak, ular dunyo bozorida eng rivojlangan mamlakat sifatida e'tirof etilgan AQSh investorlarining erkin harakatlanishi uchun barcha imkoniyatlarni bosqichma-bosqich yaratib kelishdi. Buning natijasini ushbu mamlakatlardagi joriy taraqqiyot darajasida ko'rib turibmiz.

Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, bugungi kunda O'zbekiston mamlakat iqtisodiyotiga qo'shimcha kapital va investitsiyalarning jalb etilishini ta'minlash hamda aholi farovonligining o'sishi uchun barcha qulaylik va shart-sharoitlarni yaratish maqsadida xalqaro standartlarga mos keladigan va investorlarning himoyasini ta'minlay oladigan kapital bozorini yaratishga harakat qilmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-6207 sonli Farmoni. www.lex.uz
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi "2022–2026-yillarga mo'ljallangan yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida" gi PF-60 sonli Farmoni. www.lex.uz
3. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi "Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-291 sonli Qarori. www.lex.uz
4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi "O'zbekiston–2030" strategiyasi to'g'risida"gi PF-158 sonli Farmoni. www.lex.uz
5. "Для развития рынка капитала право собственности должно быть полностью гарантировано". Интервью с директором агентства. www.kun.uz
6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-6207 sonli Farmoni. www.lex.uz
7. "Toshkent" Respublika Fond Birjasining rasmiy internet sayti. www.uzse.uz