

## Молия бозорини ривожлантириш ва тартибга солиш имкониятларини ошириш йўллари

Мафтуна Баҳодировна Кимсанбоева  
maftunabahodirovna2525@gmail.com

Тошкент молия институти

**Аннотация:** Мамлакатимизда молия бозорини ривожлантириш ва тартибга солиш имкониятларини ошириш тизимини тадқиқ қилинган ва хулосалар берилган

**Калит сўзлар:** фонд бозори, олтин акция, қимматли қоғозлар, фонд биржаси

## Development and regulation of the financial market ways to increase their capabilities

Maftuna Bahodirovna Kimsanboyeva  
maftunabahodirovna2525@gmail.com

Tashkent Financial Institute

**Abstract:** The system of increasing the possibilities of development and regulation of the financial market in our country was researched and conclusions were given

**Keywords:** stock market, gold share, securities, stock exchange

### КИРИШ

Мамлакатимизда акциядорлик молиялаштириш орқали кўламли инвестицияларни жалб этишнинг ҳозирги кундаги ҳолатини ижобий баҳолай олмаймиз. Акциядорлик молиялаштириш орқали инвестицияларни жалб этиш кўлами банклар орқали инвестицияларни жалб этишга нисбатан анча паст Ривожланган мамлакатларда эса фонд бозори бемалол банклар билан бу борада рақобатлаша олади.

Ҳозирги жадал ижтимоий-иқтисодий ислохотлар шароитида Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини тўла ишга тушириш, фонд биржасида акциялар қийматини мунтазам эълон қилиб бориш, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқ ва интилишни ошириш, акцияларни ҳақиқий қимматли қоғозга айлантириш ҳамда муҳим даромад манбаи бўлиши таъминланмаганлиги, фонд бозори инфратузилмаси фаолияти самарали йўлга қўйилмаганлиги фонд

бозорини ривожланишига тўсқинлик қилмоқда. Шунга кўра “юртимизда фонд бозори, фонд биржасини янада ривожлантириш учун қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш ишини тубдан қайта ташкил этиш лозим”<sup>1</sup>.

### АСОСИЙ ҚИСМ

Фонд бозори инфратузилмасининг асосий таркибий қисмлари ҳисобланган ахборот берувчи фонд индексларини такомиллаштириш, биржалар ва муқобил савдо тизимларининг ролини ошириш, янги молиявий воситаларни жорий этиш, фонд бозорида ўз-ўзини бошқариш органларини ташкил этиш, қимматли қоғозларни онлайн сотиб олиш ва электрон савдоларни ташкил этиш янада такомиллаштиришни тақозо этмоқда.

Фикримизча, республикада ҳозирги кунда акциядорлик молиялаштириш орқали кўламли инвестицияларни жалб этишга тўсқинлик қилаётган асосий омиллардан бири акциядорлик жамиятларида давлат улушининг юқори эканлиги билан боғлиқ.

Қимматли қоғозлар Марказий депозитарийсининг маълумотларига кўра, ҳозирда республикада фаолият юритаётган 600 дан ортиқ акциядорлик жамиятлари мавжуд бўлиб, улардаги давлатнинг бевосита ёки билвосита ҳиссаси 80% дан ортиқни ташкил этмоқда (1-расм).



1-расм. 2023 йил 01 январь ҳолатига АЖлари устав капиталида иштирокчилар улуши<sup>2</sup>

Давлат улушининг юқорилиги иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига кескин тўсқинлик қилмоқда. Шунингдек, корпорацияларнинг

<sup>1</sup>Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 2017 йил 22 декабр. <http://www.uza.uz>

<sup>2</sup>«Тошкент» РФБнинг ҳамда Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг фаолият натижалари тўғрисидаги 2018-2022 йиллардаги ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

бошқа шаклдаги хўжалик юритувчи субъектлар (масалан, кичик бизнес)дан кескин фарқ қиладиган энг асосий хусусиятлари бўлиб устав капиталининг, капитализация (капиталлашув) даражасининг юқорилиги, ўзида йирик капитални концентрация қилиши ва йирик лойиҳаларга маблағ йўналтира олиши ҳисобланади.

Умуман, акциядорлик жамиятлари шаклидаги корхоналарнинг муайян камчиликлари бўлишига қарамасдан, улар жуда кўп устунлик томонларига эга. Шунингдек, мазкур турдаги корхоналар асрлар давомида ўзини оқлаган ҳамда такомиллашаётган, мамлакатлар ялпи ички маҳсулотига ўзининг улкан ҳиссасини кўшиб келаётган ташкилий-ҳуқуқий шакл ҳисобланадилар.

Шубҳасиз, акциядорлик молиялаштириш орқали инвестицияларни кенг жалб этиш корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантиришга ҳисса қўшади. Шунинг билан бирга, Ўзбекистон иқтисодиёти тараққиётининг истиқболли йўналишларини ифода этади.

Фикримизча, Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларида давлат улушининг юқорилиги билан боғлиқ муаммони ҳал этиш учун “олтин акция”дан фойдаланишни кенгайтириш лозим.

Ўзбекистонда фонд бозори юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш турган пул маблағларини инвестицияларга йўналтиради ва иқтисодиётнинг барча тармоқларига трансфармацияланишига имконият яратади.

Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорлари бўйича барча операциялар фонд биржаси электрон савдо тизими ҳамда уюшган ва уюшмаган савдо тизими орқали амалга оширилувчи инфратузилма шакллантирилди. Бироқ, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини тўла ишга тушириш, фонд биржасида акциялар қийматини мунтазам эълон қилиб бориш, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқи ва интилишини ошириш, акцияларнинг ҳақиқий қимматли қоғозга айлантириш ҳамда акциядорлар учун муҳим даромад манбаи бўлиши таъминланмаганлиги, фонд бозори инфратузилмаси фаолияти самарали йўлга қўйилмаганлиги фонд бозорини ривожланиш имконини бермаяпти. Шунингдек, мамлакатда фонд бозори инфратузилмасининг иқтисодиётдаги роли паст бўлиб, давлатнинг макроиқтисодий ва фаол инвестиция сиёсати талабларига тўлиқ жавоб бермайди. Чунки, фонд бозори ривожланган мамлакатлардагидек, ўзининг бош функцияси - юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш пул маблағларини инвестицияларга йўналтириш, яъни, барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш мақсадида узоқ муддатли инвестицияларни жалб қила олмаяпти. Ушбу ҳолатлар Ўзбекистонда фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштириш заруратини келтириб чиқармоқда. Қонунчиликда “олтин акция”дан фойдаланиш назарда тутилган

бўлсада<sup>3</sup>, у амалда кенг қўлланилмаяпти. Бунда хўжалик юритувчи субъектлар устав жамғармаларидаги давлат улушига тегишли акцияларни юридик ва жисмоний шахсларга сотиш ҳамда пировардида “олтин акция”дан фойдаланган ҳолда вето қўйиш ҳуқуқини давлат сақлаб қолиш амалиётини қўллаш мақсадга мувофиқ. Ҳаракатлар стратегиясининг 3.4-бандида ҳам “Хўжалик юритувчи субъектларнинг устав жамғармаларида давлат иштирокини камайтириш” белгиланган. Умуман олганда акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улушини оптимлаштириш, хусусийлаштириш жараёнини самарали ташкил этиш мамлакатимиз иқтисодиёти барқарорлиги ва аҳоли турмуш фаровонлигини оширишни таъминлашда муҳим аҳамиятга эга. Хусусан, миллий иқтисодиётда корпоратив бошқарув моделининг ривожланишига, фонд бозорининг интеграциялашувига хизмат қилади.

Мамлакатимизда акциядорлик молиялаштириш орқали кўламли инвестицияларни жалб этишнинг ҳозирги кундаги ҳолатини ижобий баҳолай олмаймиз.

Акциядорлик молиялаштириш орқали инвестицияларни жалб этиш кўлами банклар орқали инвестицияларни жалб этишга нисбатан анча паст Ривожланган мамлакатларда эса фонд бозори бемалол банклар билан бу борада рақобатлаша олади.

Зеро, бу борада соҳанинг етук иқтисодчи олимлари “Акция бозори савдо айланмасининг ЯИМга нисбатан анча пастлиги унинг (акция бозорининг) инфратузилмаси такомиллашмаганлигидан ва мамлакат иқтисодиётида сезиларсиз аҳамиятга эгаллигидан, у бугунги кунда давлатнинг макроиқтисодий сиёсати контекстида ишлаб чиқариш ва иқтисодиёт ўсишини стимуллаштириш, инфляцияни пасайтириш, иқтисодиётни модернизация қилиш мақсадида молиявий ресурсларни жалб этишнинг асосий механизмларидан бири ҳисобланмайди”<sup>4</sup> тарзида баҳо берган. Албатта, ушбу фикрлар 2012 йилда айтилган бўлсада, ҳануз ўз долзарблигини йўқотган эмас. Фикримизча, республикамизда ҳозирги кунда акциядорлик молиялаштириш орқали кўламли инвестицияларни жалб этишга тўсқинлик қилаётган асосий омиллардан бири акциядорлик жамиятларида давлат улушининг юқори эканлиги билан боғлиқ.

Қимматли қоғозлар Марказий депозитарийсининг маълумотларига кўра, ҳозирда республикамизда фаолият юритаётган 600 дан ортиқ акциядорлик жамиятлари мавжуд бўлиб, улардаги давлатнинг бевосита ёки билвосита ҳиссаси 80% дан ортиқни ташкил этмоқда.

<sup>3</sup>Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2007 йил 24 июлдаги 151-сонли “Давлат томонидан акциядорлик жамиятларини бошқаришда иштирок этиш махсус ҳуқуқи («олтин акция»)дан фойдаланиш тартиби тўғрисида” қарори. [www.lex.uz](http://www.lex.uz)

<sup>4</sup>Шоҳаъзамий Ш.Ш. Системное развитие рынка ценных бумаг в регулятивной взаимосвязи с реальной экономикой / Монография. – Т.: Fan va texnologiya, 2012. -3-стр.

Давлат улушининг юқорилиги иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига кескин тўсқинлик қилмоқда. Шунингдек, корпорацияларнинг бошқа шаклдаги хўжалик юритувчи субъектлар (масалан, кичик бизнес)дан кескин фарқ қиладиган энг асосий хусусиятлари бўлиб устав капиталининг, капитализация (капиталлашув) даражасининг юқорилиги, ўзида йирик капитални концентрация қилиши ва йирик лойиҳаларга маблағ йўналтира олиши ҳисобланади.

Умуман, акциядорлик жамиятлари шаклидаги корхоналарнинг муайян камчиликлари бўлишига қарамасдан, улар жуда кўп устунлик томонларига эга. Шунингдек, мазкур турдаги корхоналар асрлар давомида ўзини оқлаган ҳамда такомиллашаётган, мамлакатлар ялпи ички маҳсулотига ўзининг улкан ҳиссасини кўшиб келаётган ташкилий-ҳуқуқий шакл ҳисобланадилар. Шубҳасиз, акциядорлик молиялаштириш орқали инвестицияларни кенг жалб этиш корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантиришга ҳисса қўшади. Шунинг билан бирга, Ўзбекистон иқтисодиёти тараққиётининг истиқболли йўналишларини ифода этади.

#### ХУЛОСА

Фикримизча, Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларида давлат улушининг юқорилиги билан боғлиқ муаммони ҳал этиш учун “олтин акция”дан фойдаланишни кенгайтириш лозим.

Ҳозирги жадал ижтимоий-иқтисодий ислохотлар шароитида Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини тўла ишга тушириш, фонд биржасида акциялар қийматини мунтазам эълон қилиб бориш, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқ ва интилишни ошириш, акцияларни ҳақиқий қимматли қоғозга айлантириш ҳамда муҳим даромад манбаи бўлиши таъминланмаганлиги, фонд бозори инфратузилмаси фаолияти самарали йўлга қўйилмаганлиги фонд бозорини ривожланишига тўсқинлик қилмоқда. Шунга кўра “юртимизда фонд бозори, фонд биржасини янада ривожлантириш учун қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш ишини тубдан қайта ташкил этиш лозим”<sup>5</sup>. Фонд бозори инфратузилмасининг асосий таркибий қисмлари ҳисобланган ахборот берувчи фонд индексларини такомиллаштириш, биржалар ва муқобил савдо тизимларининг ролини ошириш, янги молиявий воситаларни жорий этиш, фонд бозорида ўз-ўзини бошқариш органларини ташкил этиш, қимматли қоғозларни онлайн сотиб олиш ва электрон савдоларни ташкил этиш янада такомиллаштиришни тақозо этмоқда.

<sup>5</sup> Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 2017 йил 22 декабр. <http://www.uza.uz>

Ўзбекистонда фонд бозори юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш турган пул маблағларини инвестицияларга йўналтиради ва иқтисодийнинг барча тармоқларига трансфармацияланишига имконият яратади.

Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорлари бўйича барча операциялар фонд биржаси электрон савдо тизими ҳамда уюшган ва уюлмаган савдо тизими орқали амалга оширилувчи инфратузилма шакллантирилди. Бироқ, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини тўла ишга тушириш, фонд биржасида акциялар қийматини мунтазам эълон қилиб бориш, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқи ва интилишини ошириш, акцияларнинг ҳақиқий қимматли қоғозга айлантириш ҳамда акциядорлар учун муҳим даромад манбаи бўлиши таъминланмаганлиги, фонд бозори инфратузилмаси фаолияти самарали йўлга қўйилмаганлиги фонд бозорини ривожланиш имконини бермаяпти. Шунингдек, мамлакатда фонд бозори инфратузилмасининг иқтисодийдаги роли паст бўлиб, давлатнинг макроиқтисодий ва фаол инвестиция сиёсати талабларига тўлиқ жавоб бермайди. Чунки, фонд бозори ривожланган мамлакатлардагидек, ўзининг бош функцияси - юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш пул маблағларини инвестицияларга йўналтириш, яъни, барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш мақсадида узоқ муддатли инвестицияларни жалб қила олмаяпти. Ушбу ҳолатлар Ўзбекистонда фондбозори инфратузилмасини такомиллаштириш заруратини келтириб чиқармоқда. Қонунчиликда “олтин акция”дан фойдаланиш назарда тутилган бўлсада<sup>6</sup>, у амалда кенг қўлланилмаяпти. Бунда хўжалик юритувчи субъектлар устав жамғармаларидаги давлат улушига тегишли акцияларни юридик ва жисмоний шахсларга сотиш ҳамда пировардида “олтин акция”дан фойдаланган ҳолда вето қўйиш ҳуқуқини давлат сақлаб қолиш амалиётини қўллаш мақсадга мувофиқ. Ҳаракатлар стратегиясининг 3.4-бандида ҳам “Хўжалик юритувчи субъектларнинг устав жамғармаларида давлат иштирокини камайтириш” белгиланган. Умуман олганда акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улушини оптимлаштириш, хусусийлаштириш жараёнини самарали ташкил этиш мамлакатимиз иқтисодиёти барқарорлиги ва аҳоли турмуш фаровонлигини оширишни таъминлашда муҳим аҳамиятга эга. Хусусан, миллий иқтисодийда корпоратив бошқарув моделининг ривожланишига, фонд бозорининг интеграциялашувига хизмат қилади.

<sup>6</sup> Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2007 йил 24 июлдаги 151-сонли “Давлат томонидан акциядорлик жамиятларини бошқаришда иштирок этиш махсус ҳуқуқи («олтин акция»)дан фойдаланиш тартиби тўғрисида” қарори. [www.lex.uz](http://www.lex.uz)



### Фойдаланилган адабиётлар

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: «Финансы и статистика», 1992. – 352 с.
2. Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. – Т.: «Консаудитинформ», 2001. – 496 б.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
4. Бегматов А.С., Хамидулин М.Б., Бўтабоев М.Ш. Корпоратив маданият ва корпоратив бошқарув. – Т.: «Академия», 2007. – 224 б.
5. Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга I. Учебник. - Т.: «IQTISOD-MOLIYA», 2005. – 728 с.
6. Шохаъзамий Ш.Ш. Молия бозори ва қимматли қоғозлар. Дарслик. – Т.: Iqtisod-moliya, 2007. – 495 с.
7. Хўжамуродов, А. Ж. (2022). ЎЗБЕКИСТОН ФОНД БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ ЗАМОНАВИЙ ЙЎЛЛАРИ. Архив научных исследований, 4(1).
8. Султонов, Ш. Н. (2023). ЎЗБЕКИСТОНДА ФОНД БОЗОРИНИ ТАРТИБГА СОЛИШ ЙЎЛЛАРИ. O'ZBEKISTONDA FANLARARO INNOVATSIYALAR VA ILMIY TADQIQOTLAR JURNALI, 2(19), 16-26.
9. Khujamurodov, A. (2020). Ўзбекистон фонд бозори инфратузилмасини ривожлантириш: муаммолар ва ечимлар. Архив научных исследований, 33(1).
10. Чинкулов Қаҳрамон Равшанович, Акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришни такомиллаштириш, Диссертацияси автореферати, Тошкент-2019