

O'zbekiston sharoitida institutsional investorlarning imkoniyatlarini oshirish uchun quyidagi yo'nalishlar asosiy o'rin tutadi:

Avvalo, yirik investitsiya fondlarining rivojlanishi muhim ahamiyatga ega. Mavjud pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va investitsiya fondlarini ilg'or boshqaruv tizimi va zamonaviy texnologiyalar bilan ta'minlash orqali, ushbu subyektlarga bozor ishonchini yanada oshirish, kapital oqimini kengaytirish va moliyaviy resurslarni samarali boshqarish imkoniyati yaratiladi. Bu esa, moliya bozorning shaffofligi va likvidligini oshirib, iqtisodiyotning barqaror o'sishiga turtki bo'ladi. Shuningdek, qonunchilikni takomillashtirish orqali bozor ishtirokchilarining huquqlarini mustahkamlash ham muhim. Bozor shaffofligini ta'minlovchi, investorlarni himoya qiluvchi va spekulyatsion risklarni kamaytiruvchi qonun va nizomlar ishlab chiqish, institutsional investorlarning faoliyatini tartibga solishda muhim omil bo'ladi.

Bunday normativ asoslar investorlar ishonchini oshirishga, axborot almashinuvi va korporativ boshqaruv tizimini yanada optimallashtirishga xizmat qiladi. Xalqaro hamkorlik esa O'zbekiston moliya bozorini global standartlarga moslashtirishda va ilg'or tajriba almashishda hal qiluvchi rol o'ynaydi. Xalqaro tajribalarni o'rganish va ularni mamlakat sharoitiga moslashtirish orqali, institutsional investorlar uchun yanada qulay investitsiya muhitini yaratish mumkin. Bu yo'l bilan, O'zbekiston moliya bozori nafaqat ichki, balki xalqaro maydonda ham raqobatbardosh va barqaror tizimga aylanadi.¹⁰⁸

Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, moliya bozor barqarorligini ta'minlashda institutsional investorlarning o'rni strategik ahamiyatga ega bo'lib, ular nafaqat yirik mablag'larni boshqarish, balki tizimiy risklarni kamaytirish, bozor likvidligini oshirish va korporativ boshqaruvni takomillashtirish orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi. Ushbu subyektlarning faol ishtiroki moliyaviy tizimning mustahkamligini yaratish va investorlar ishonchini oshirishda muhim rol o'ynaydi. Davlat siyosati va qonunchilikni yanada optimallashtirish hamda xalqaro tajriba almashinuvi orqali institutsional investorlar imkoniyatlarini kengaytirish milliy moliya bozorining raqobatbardoshligini ta'minlashga va iqtisodiyotning sog'lom rivojlanishiga turtki beradi.

QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA INSTITUTSIONAL INVESTORLAR FAOLLIGINI OSHIRISH

Xamdamov Omonullo Ne'matullayevich

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

"Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar"

kafedrası professori

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish moliya bozori strategiyalarining ustuvor yo'nalishlaridan biri sanaladi. Mamlakatimizda

¹⁰⁸ <https://lex.uz/uz/docs/-1412377>

qimmatli qog'ozlar bozori moliya bozori segmentining nisbatan sekin rivojlanayotgan segmentlaridan biri bo'lib qolmoqda. Keyingi yillarda sug'urta kompaniyalari va tijorat banklarining moliya bozoridagi ulushi oshib borish bilan bir qatorda, ularning moliyaviy ko'rsatkichlari bo'yicha yuqori dinamikaga ega bo'lib borayotganligi, qimmatli qog'ozlar bozorida yangicha boshqaruv mexanizmlarini joriy etishni taqozo etmoqda. Aytib o'tish kerakki, bundan 7-8 yil avvalgi ko'rsatkichlar bilan solishtiradigan bo'lsak, qimmatli qog'ozlar bozorida bir necha barobar o'sish kuzatildi. Biroq ushbu ko'rsatkichlarni boshqa iqtisodiyoti rivojlanayotgan bozorlar bilan solishtiradigan bo'lsak, ancha salbiy farqlarni ko'rish mumkin.

2024 yilda "Toshkent" Respublika fond birjasida (RFB) chakana investorlarning aksiya bozoridagi faolligi 3 barobargacha kamaygan bo'lsada, biroq qarz instrumentlari bozorida savdo bitimlar soni yetti barobarga oshgan, savdo hajmi esa 40 foizdan ko'proq o'sishga erishganligini qayd etish mumkin. Tahlilchilarning hulosalariga ko'ra 2025 yilda ham qarz instrumentlari bozoridagi o'sish va Bloomberg xalqaro platformalarda savdoni yo'lga qo'yish orqali Toshkent RFB da ijobiy tendensiyalar prognoz qilinmoqda. Toshkent RFB tomonidan 2024 yilning yakunlari bo'yicha taqdim etilgan, press relizda keltirilishicha, aksiyalar bozoridagi savdolar hajmi 19,18 trln so'mni tashkil etgan bo'lsa, o'tgan yilga nisbatan savdolar hajmi 16,56 trln. so'mga yoki 632,0% ga oshgan. Shu bilan birga, savdolarining asosiy hajmi (18,6 trln so'm) aksiyalarni birlamchi joylashtirish bo'yicha bitimlar va ikkilamchi bozorda blok-bitimlar amalga oshirilgan pulsiz hisob-kitoblar platformasiga (Free of Payment Board, FoP) to'g'ri kelgan. FoP maydonchasida bitimlar hajminin sezilarli darajada o'sishi birjadan tashqari uyushmagan bozordan bitimlar tuzish uchun uyushgan bozordan foydalanishga bosqichma-bosqich o'tayotgan emitentlarning undan faol foydalanishi bilan izohlanadi, bu esa fond bozorida ochiqlik va shaffoflik darajasini oshirishni ta'minlaydi. Bu uyushmagan bozor ulushini o'tgan yilgi 94 foizdan 58 foizgacha qisqartirishga olib keldi. Mos ravishda, uyushgan bozor ulushi o'tgan yilgi 6 foizdan 2024-yilda 42 foizgacha oshganligini qayd etish mumkin (1-jadval).

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, o'tkazilgan savdolarining o'rtacha kunlik hajmi 77,4 mlrd so'mni, tuzilgan bitimlarning o'rtacha kunlik soni esa 1790 tani tashkil etgan. Tuzilgan bitimlar sonining ko'payishi ko'p jihatdan qimmatli qog'ozlar bozoriga chakana investorlarning kirib kelishi bilan izohlanadi, bunga birjada savdo qilish uchun FinTech yechimlarining faol joriy etilishi yordam berdi. Yil davomida "Xalq IPO" dasturi doirasida 42,9 mlrd so'mlik bitta ommaviy joylashtirish – "O'zRTXB" AJ SPO o'tkazildi. Darhaqiqat, 2024-yil noyabr oyida O'zbekistonda so'nggi besh yil ichidagi birinchi ikkilamchi ommaviy joylashtirish (SPO) bo'lib o'tdi. O'zbekiston Respublikasi Tovar-xomashyo birjasi (O'zRTXB) aksiyalarining 4,44 foizi davlat tomonidan 42,9 milliard so'mga sotildi. Bu «Xalqchil IPO» deb nomlangan xususiylashtirish dasturining bir qismi bo'ldi. An'anaviy IPO lardan farqli o'laroq, bu jarayonda davlatga tegishli bo'lgan aksiyalar sotildi, qo'shimcha qimmatli qog'ozlar emissiyasi amalga oshirilmadi.

2020-2024 yillarda aksiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari¹⁰⁹

№	Ko'rsatkich	Miqdori	2020 y.	2021 y.	2022 y.	2023 y.	2024 y.
1.	Savdolar hajmi	mln. so'm	510800	1147110	4705790	2620570	19182120
2.	O'rtacha kunlik savdolar hajmi	mln. so'm	2003	4588	19052	10567	77347
3.	Bitta bitimning o'rtacha hajmi	mln. so'm	14,2	16,1	58,4	6,4	43,2
4.	Bitimlar soni	dona	35983	71187	80652	411393	443849
5.	O'rtacha kunlik bitimlar soni	dona	141	285	327	1659	1790

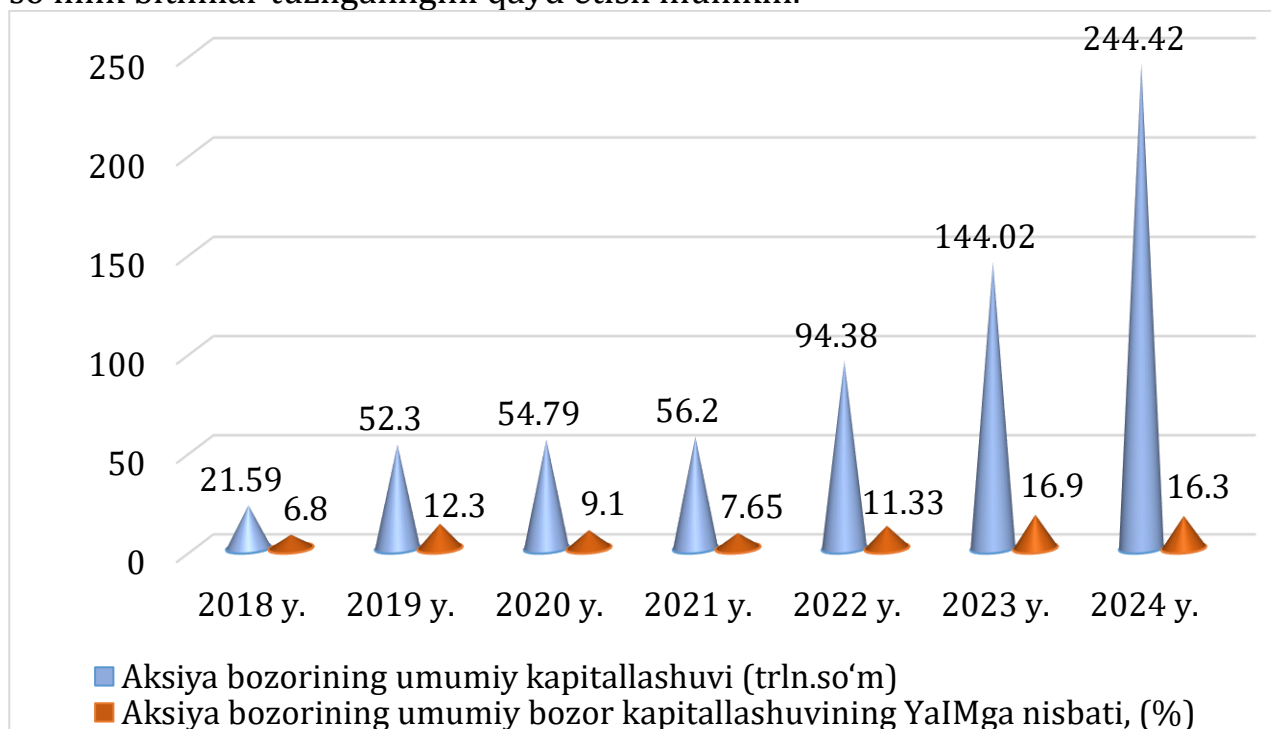
Yil yakuniga ko'ra, aksiyalar bozorining kapitallashuvi 242,42 trln so'mgacha o'sdi va YAIMga nisbatan 16,3 foizni, erkin muomalada bo'lgan aksiyalarning (free float) bozor kapitallashuvi esa 4,3 trln. so'mni yoki YAIMga nisbatan 0,3 foizni tashkil etgan. 2023 yil 1 yanvar holatiga ko'ra, birja kotirovkalari varag'iga kiritilgan emitentlarning umumiy bozor kapitallashuvi 94,38 trln. so'm qiymatni tashkil etgan (1-rasm).

2023 yilda iqtisodiyotning 10 ta turli xil soha emitentlarining qimmatli qog'ozlari bilan birja savdolari amalga oshirilgan bo'lib, eng ko'p bitimlar bank va sanoat sektorlari emitentlarining qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshirildi. Bank sektori emitentlarining qimmatli qog'ozlari bilan 229898 ta bitim tuzilgan bo'lsa, bu birja bitimlari umumiy sonining 55,82 foizini tashkil qilgan. Sanoat tarmog'idagi 12 ta emitentlarning qimmatli qog'ozlari bilan 36798 ta bitim tuzildi (birja bitimlari umumiy sonining 8,93 foizi).

Birja operatsiyalari umumiy hajmining 35,83 foizi bank sektori qimmatli qog'ozlari hissasiga to'g'ri kelgan bo'lib, ushbu soha emitentlari bilan tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi 971,97 mlrd so'mdan oshgan. Boshqa tarmoqdagi emitentlarining qimmatli qog'ozlari bilan tuzilgan bitimlar hajmi esa 702,69 mlrd. so'mni tashkil etib, bu umumiy birja hajmining 25,90 foizini tashkil etmoqda. Aksiyadorlik jamiyatlarining agrosanoat va energetika tarmoqlardagi qimmatli qog'ozlari bilan tuzilgan bitimlar mos ravishda 597,74 mlrd so'm va 119,45 mlrd so'mni tashkil etgan bo'lib, eng kam miqdordagi bitimlar qurilish va lizing

¹⁰⁹ <https://uzse.uz/analytics/> ma'lumotlari asosida tayyorlandi

sohasidagi qimmatli qog'ozlar bilan tegishli ravishda 17,76 mlrd va 13,90 mlrd so'mlik bitimlar tuzilganligini qayd etish mumkin.



1-rasm. 2018-2024 yillarda aksiya bozorining umumiy bozor kapitallashuvi¹¹⁰

Biz tomondan istiqbolda milliy qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishga doir quyidagi xulosalar shakllantirildi:

Birinchidan, tahlil ma'lumotlaridan ma'lumki so'nggi yillarda aksiyalar bozorida kamayish kuzatilayotgan bo'lsada, korporativ obligatsiyalar bozorida keskin o'sish kuzatilmoqda. Bu birinchi navbatda mas'uliyati cheklangan jamiyatlarining bozordagi faolligini bilan izohlansa, ikkinchidan qarz instrumentlari bozorida o'rtacha daromadlilik tijorat banklarining depozit stavkalaridan oshganligi bilan izohlash mumkin. Bu esa real sektor aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan ham mazkur amaliyotdan keng foydalanishni taqozo etmoqda.

Ikkinchidan, milliy valyutani xorijiy valyutaga nisbatan qadrsizlanishini oshib borayotganligi sharoitida investorlarning aksiyalar bozoriga bo'lgan ishonchini oshirish maqsadida xorijiy valyutadagi moliyaviy instrumentlar bo'yicha savdolari yo'lga qo'yish zarur deb hisoblaymiz.

Uchinchidan, iqtisodiyoti rivojlangan davlatlarda sug'urta kompaniyalari moliya bozorining yirik institutsional investorlari hisoblanadi. Yuqorida tahlil natijalaridan ko'rinidaki, bugungi kunda sug'urta kompaniyalarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi ulushi tijorat banklariga nisbatan ancha past hisoblanadi. Shuning uchun, sug'urta kompaniyalarini qimmatli qog'ozlar bozoridagi ishtirokini jadallashtirish maqsadida ularga nisbatan rag'batlantirish mexanizmini joriy etish kerak.

¹¹⁰ <https://uzse.uz/analytics?page=3>-ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi