



## ФОНД БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ: ХОРИЖИЙ ТАЖРИБАЛАР ВА УЛАРДАН ФЙДАЛАНИШ ИМКОНИЯТЛАРИ

**Шамсиев Ўктам Сайфитдинович**  
Тошкент Кимё халқаро университети  
ORCID: 0009-0005-0173-7607  
[Usshamsiev@gmail.com](mailto:Usshamsiev@gmail.com)

**Аннотация.** Мазкур мақолада фонд бозорини ривожлантиришда ривожланган ва ривожланаётган давлатлардаги фонд бозорлари, уларни ривожлантириш йўналишлари борасидаги илғор тажрибалар тадқиқ этилган. Жумладан, фонд бозорларини ривожлантиришда хорижий давлатларнинг давлат қимматли қоғозларини самарали жойлаштириш ва улар орқали фонд бозорини ривожлантириш борасидаги илғор тажрибалар ўрганилган.

**Калит сўзлар:** давлат қимматли қоғозлари, фонд бозори, солиқ жамғармалари, жамғарма облигациялари, жамғарма сертификатлари, қарз сертификатлари, давлат трастлари, жамғарма ссудалари, инфляция, ғазначилик облигациялари, эмитент, инвестиция фондлари, нодавлат пенсия жамғармалари, вексел, ликвидлик даражаси, суғурта, молиявий ресурслар, аукцион, давлат бюджети

## РАЗВИТИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И ВОЗМОЖНОСТИ ЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

**Шамсиев Уктам Сайфитдинович**  
Ташкентского международного университета Киме

**Аннотация.** В данной статье исследуются лучшие практики фондовых рынков развитых и развивающихся стран и направления их развития. В частности, при развитии фондовых рынков изучены лучшие практики эффективного размещения государственных ценных бумаг зарубежных стран и развития фондового рынка через них.

**Ключевые слова:** государственные ценные бумаги, фондовый рынок, налоговые сбережения, сберегательные облигации, сберегательные сертификаты, долговые сертификаты, государственные трасты, сберегательные кредиты, инфляция, казначейские облигации, эмитент, взаимные фонды, частные пенсионные фонды, долговой вексель, уровень ликвидности, страхование, финансовые ресурсы, аукцион, государственный бюджет.

## STOCK MARKET DEVELOPMENT: FOREIGN EXPERIENCES AND OPPORTUNITIES TO USE THEM

**Shamsiev Uktam**

Tashkent Kimyo International University

**Annotation.** In this article, the best practices of stock markets in developed and developing countries and directions of their development are researched. In particular, in the development of stock markets, the best practices of the effective placement of state securities of foreign countries and the development of the stock market through them have been studied.

**Keywords:** government securities, stock market, tax savings, savings bonds, savings certificates, debt certificates, government trusts, savings loans, inflation, treasury bonds, issuer, mutual funds, private pension funds, promissory note, liquidity level, insurance, financial resources, auction, state budget

### Кириш.

Жаҳон амалиётидан маълумки, энг ишончли ҳамда ликвидли инвестиция воситаси – бу давлат қимматли қоғозлари ҳисобланади. Ҳозирда ушбу турдаги қимматли қоғозларини эмиссия қилиш, улардан давлатнинг муайян функциялари доирасидаги вазифаларни бажариш, мавжуд муаммоларни бартараф этиш борасида аниқ мақсадларга эришишда хорижий давлатларда маълум бир тажрибалар тўпланган.

Бу борада, ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда фонд бозорининг давлат қимматли қоғозлари бозори сегментини ривожлантиришнинг ўзига хос хусусиятларини тадқиқ этиш орқали Ўзбекистонда ҳам давлат қимматли қоғозлари бозорини янада ривожлантириш, бу орқали маҳаллий фонд бозори фаолиятини самарали ташкил этиш имконияти пайдо бўлади, деб ҳисоблаймиз.

### Адабиётлар шарҳи.

Назарий жиҳатдан давлат қимматли қоғозларининг турлари хилма-хил эканлигини кўриш мумкин. Аммо, хорижий давлатлар тажрибасида давлат қимматли қоғозлари бозори ўз хусусиятига кўра, асосан давлат облигациялари бозори орқали фонд бозорида намоён бўлади. Мазкур фикрларни АҚШ фонд бозорининг давлат қимматли қоғозлари бозори сегменти мисолида кўриб чиқиш мумкин.

АҚШ давлат қимматли қоғозлари бозори турли хил молиявий воситаларнинг кенг доирасини таклиф этади. Қимматли қоғозлар бозори ривожланган бозорга тегишли, Россия бозори эса ривожланаётган бозорлар тоифасига киради.

Соловова (2014) тадқиқотлари жа қимматли қоғозлар бозорга оид ва нобозор қимматли қоғозлар турларига ажратилади:

1) Бозорга оид қимматли қоғозларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- ғазначилик облигациялари;
- ғазначилик векселлари.

2) Бозорга оид бўлмаган давлат қимматли қоғозларига қуйидагилар киритилади:

- давлат идоралари ҳамда фондлари ўртасида жойлаштирилган махсус ссудалар;
- ғазначилик бўйича солиқ жамғармалари;
- жамғарма облигациялари;
- жамғарма сертификатлари;
- ноль фоизли қарз сертификатлари.

Бозорга оид бўлмаган давлат қимматли қоғозлари кейинчалик қайта сотилмаслиги билан аҳамиятлидир.

Аксенов (2014) таъкидлашича, АҚШда давлат қимматли қоғозларининг аҳамиятини “2009-2013 йилларда ғазначилик облигацияларининг умумий давлат

қарзидаги улуши 99,8%ни ташкил этганлиги” ҳам исботлаб турибди. Шунингдек, мамлакатда ғазначилик облигациялари фонд бозорининг иккиламчи бозорида сотиладиган ликвид облигациялар ҳамда сотилмайдиган облигациялар каби турларга ажратилади. Ушбу давлат қимматли қоғозлари харидор номига расмийлаштирилади ва қайтадан сотилмайди. Бироқ, муддати тугагунига қадар сақланиши талаб этилади. Бундан ташқари, давлат ҳамда маҳаллий давлат ҳокимияти органлари томонидан чиқарилган облигациялар, давлат трастларига сотиш мақсадида эмиссия қилинган давлат қимматли қоғозлари, жамғарма ссудалари ўз навбатида облигациялари сотилмайдиган ғазначилик қимматли қоғозлари туркумига киритилган. Мамлакатда давлат қимматли қоғозларининг асосий тури ҳисобланган ғазначилик облигацияларининг қуйидаги 4 та тури мавжуд. Ушбу ғазначилик облигациялари жойлаштириш муддатига кўра фарқланади:

- 1) қисқа муддатли ғазна векселлари - 1 йилгача;
- 2) ўрта муддатли ғазначилик облигациялари - 2 йилдан 10 йилгача;
- 3) узоқ муддатли ғазначилик облигациялари - тахминан 20 йилдан 30 йилгача;
- 4) инфляциядан ҳимояланган ғазначилик облигациялари;
- 5) ноль купонли облигация.

АҚШда юқорида таъкидланган давлат қимматли қоғозларининг эмитентлари қуйидагилардир:

- федерал ҳукумат (Ғазначилик департаменти);
- штатлар маъмурияти;
- муниципалитетлар;
- федерал ҳукумат томонидан қўллаб-қувватланадиган нодавлат ташкилотлари.

Эмитентлар рўйхати АҚШ Конгресси томонидан белгиланади ҳамда улар томонидан таркибга тегишли ўзгаришлар киритилиши мумкин. Аҳамиятлиси, мамлакатда Ғазначилик департаментидан ташқари, яна давлат қимматли қоғозларини чиқаришга федерал идоралар ҳам ваколатли ҳисобланади. Улар томонидан ҳам чиқарилган давлат қимматли қоғозларининг ишончлилик даражаси жуда юқори бўлиб, АҚШ ҳукуматининг қарз мажбуриятларидан кейин иккинчи ўринда туриши билан аҳамиятли эканлигини кўриш мумкин.

### **Тадқиқот методологияси.**

Мақолада давлат қимматли қоғозларига доир турли маълумотлар ва шарҳлардан фойдаланилган. Шунингдек, статистика кузатув, умумлаштириш, илмий абстракциялаш каби усуллардан мақола давомида фойдаланилган.

### **Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.**

АҚШда фонд бозорининг асосий сегменти сифатида давлат қимматли қоғозларини жойлаштириш географиясини 2 йирик гуруҳга: маҳаллий ва хорижий давлат қимматли қоғозлари харидорларига ажратиш ўринлидир:

1) АҚШдаги эмитентлар томонидан чиқарилган давлат қимматли қоғозлари (ғазначилик облигациялари)ни сотиб олган маҳаллий харидорларга оид бозор кўрсаткичлари 1-жадвалда келтирилган.

1-жадвалдан кўринадики, 2022 йилда АҚШ ички давлат қарзининг асосий қисми ғазначилик облигациялари ҳиссасига тўғри келган, яъни ғазначилик облигацияларининг давлат қарзидаги улуши 23,0 трлн АҚШ долларини ёки 75,0 фоизни ташкил этган. Мазкур ғазначилик облигацияларининг 20 фоизи ёки 6,0 трлн АҚШ доллари федерал ҳукуматга тегишли ҳисобланади.

## 1-жадвал

## АҚШ фонд бозорининг давлат қимматли қоғозлар бозори сегментининг маҳаллий даражадаги кўрсаткичлари, 2022 йил ҳолатига (Treasury Bulletin, 2022)

№	Кўрсаткичлар номи	Ўлчов бирлиги	Кўрсаткич
1	Ғазначилик облигацияларининг давлат қарзидаги улуши	фоиз	75,0
2	Ғазначилик облигацияларининг маҳаллий харидорларга тегишли бўлган қисми	трлн АҚШ долл.	23,0
2.1.	шундан, жойлаштирилишига кўра федерал ҳукуматга тегишли қисми	трлн АҚШ долл.	6,0
		фоиз	20,0
3	Ғазначилик облигацияларининг маҳаллий харидорлари:		
3.1.	Нью-Йорк федерал захира тизими	трлн АҚШ долл.	6,2
3.2.	Инвестиция фондлари		2,8
3.3.	Штат ва маҳаллий ҳукуматлар		1,9
3.4.	Банклар		1,8
3.5.	Юридик ва жисмоний шахслар		3,0
3.6.	Нодавлат пенсия жамғармалари	млрд АҚШ долл.	768,0
3.7.	Ғазначилик облигациялари		368,0
3.8.	суғуртачилар	трлн АҚШ долл.	3,0
	Ғазначилик векселлари		

Мазкур хорижий давлатда чиқарилган облигацияларнинг ликвидлик даражаси нисбатан юқори эканлигини инобатга олсак, 2022 йил ҳолатига кўра, давлат облигацияларини сотиб олган хорижий давлатлар бўйича облигациялар эгаларининг улушларини куйидаги жадвал маълумотларида кўриш мумкин:

## 2-жадвал

## АҚШ фонд бозорининг давлат қимматли қоғозлари (облигация) хорижий харидорлари, 2022 йил ҳолатига (Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities, 2022)

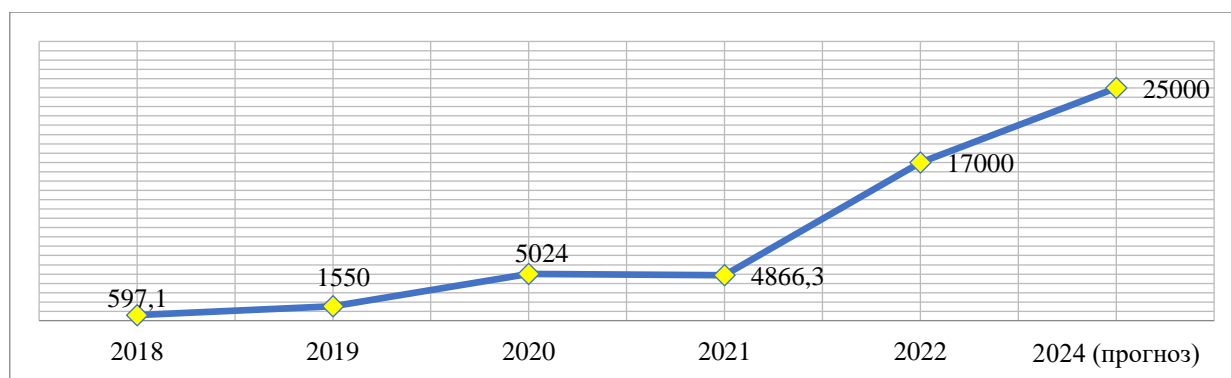
№	Облигация эгалари бўлган хорижий давлатлар	Жами, млрд АҚШ долл.	2021 йилга нисбатан ўзгариши	Жами улуши, фоизда
1	Япония	1229,8	- 4	16,7
2	Хитой	937,7	-12	12,7
3	Буюк Британия	612,1	+15	8,3
4	Люксембург	303,8	+ 1	4,1
5	Кайман ороллари	301,0	+16	4,1
6	Швейцария	289,1	- 4	3,9
7	Ирландия	284,1	-12	3,9
8	Бельгия	270,9	+19	3,7
9	Франция	233,7	+ 4	3,2
10	Тайван	232,1	- 3	3,1
11	Бразилия	226,1	- 9	3,1
12	Ҳиндистон	208,5	- 5	2,8
13	Канада	204,4	+22	2,8
14	Гонконг	186,7	-15	2,5
15	Сингапур	179,2	- 4	2,4
16	Бошқа хорижий давлатлар	1676,0	- 2	22,7
	<b>Жами:</b>	<b>7375,4</b>	<b>- 2%</b>	<b>100%</b>

АҚШ фонд бозорининг давлат қимматли қоғозлари (облигация) хорижий харидорлари қаторида Япония пешқадам ҳисобланади. Сабаби, ушбу давлат АҚШ давлат облигацияларининг 16,7 фоизига эгалик қилган. Аммо, 2021 йилга нисбатан Япониянинг улуши 4,0 фоизга камайган. Шунингдек, Хитой ҳам умумий қиймати 937,7 млрд АҚШ доллари бўлган 12,7 фоиз АҚШ давлат облигацияларининг эгасига айланган. Кейинги ўринларда Европа давлатларидан: Буюк Британия, Люксембург, Швейцария, Ирландия, Бельгия, Франция кабилар АҚШ давлат қимматли қоғозларининг асосий харидорлари бўлган. Ушбу давлатлар жами давлат облигацияларининг 27 фоизига эгалик қилишган. Умуман олганда, 2022 йилда мамлакатда давлат қимматли қоғозлари бўйича хорижий давлатларнинг эгаллиги умумий ҳажмда 2 фоизга камайган.

Америка фонд бозорининг давлат қимматли қоғозлари сегменти индивидуал ҳамда институционал инвесторлардан иборат бўлади. Давлат қимматли қоғозлар бозорининг асосий институционал инвесторлари сифатида жамғарма кассалари, суғурта, пенсия ва инвестиция фондлари қатнашади. Шу сабабли, давлат қимматли қоғозлари юқори ликвидли бўлиб, уларга талаб юқори бўлмоқда.

Аҳамиятлиси, давлат қарзини самарали молиялаштириш ҳамда иқтисодиётини ривожлантиришда мазкур бозор инструментларидан самарали фойдаланилмоқда. Мазкур бозор фаолиятига аҳоли молиявий ресурсларини кўпроқ жалб қилишда турли чакана қарз дастурлари ҳамда махсус давлат дастурлари жорий этиб келинмоқда. Бу борада, жисмоний шахслар, уй хўжаликларига мўлжалланган давлат қимматли қоғозларининг махсус турларидан фойдаланилади.

Ушбу давлатнинг давлат қимматли қоғозлари бозорини ривожлантириш тажрибасидан келиб чиққан ҳолда, мамлакатимизда ҳам чакана қарз дастурларини жорий этиш, аҳоли молиявий ресурсларини жалб қилишга қаратилган қимматли қоғозларнинг янги турларини ишлаб чиқиш фонд бозорини ривожлантиришга хизмат қилади. Таъкидлаш керакки, Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозларини муомалага чиқариш амалиёти ривожланмаган.



**1-расм. 2018-2023 йилларда жойлаштирилган давлат қимматли қоғозлари соф ҳажми, млрд. сўм**

**Манба:** Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт ва молия вазирлиги маълумоти

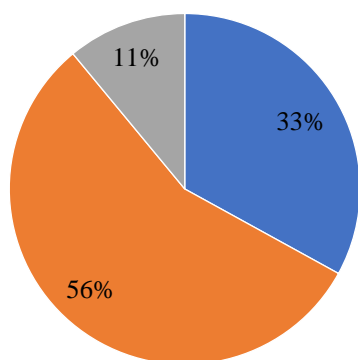
2018-2022 йилларда давлат қимматли қоғозларини эмиссия қилиш жадаллашган. “01.07.2022 йил ҳолатига жами 136 та аукцион бўйича умумий қиймати 15 трлн 189 млрд. сўмлик давлат қимматли қоғозлари жойлаштирилаштирилган” (Капитал бозори статистикаси, 2022). Шундан, 2018 йилда давлат қимматли қоғозларини жойлаштириш бўйича ўтказилган жами 3 та аукционда 597 млрд. сўмга тенг бўлган давлат қимматли қоғозлари жойлаштирилган. 2019 йилда ўтказилган аукционлар сони 5 марта ортиб, жам 15 та аукцион бўйича 1 трлн 550 млрд. сўм миқдоридagi давлат қимматли қоғозлари жойлаштирилишига эришилган. 2019 йилда олдинги йилга нисбатан жойшатирилган давлат қимматли қоғозлари ҳажми ҳам

2,5 barobariga oshgan. Davlat qimmatli qogozlari b'ycha 2020 yilda b'lib utgan 22 ta aukcionlarda esa joylashtirilgan qimmatli qogozlar hajmi 2018 yilga nisbatan deyarli 9 barobariga, 2019 yilga nisbatan 3,2 barobariga ortgan. Natijada, 2020 yildagi aukcionlarda umumiy qiymati 5 trln 24 mlrd. s'umlik davlat qimmatli qogozlari joylashtirilgan.

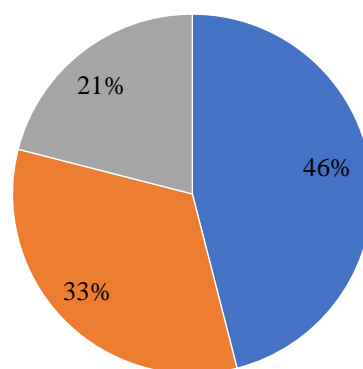
Bundan tashqari, 2021 yilda esa davlat qimmatli qogozlarini joylashtirish b'ycha 64 ta aukcion utkazilgan. Mazkur aukcionlarda qiymati 4 trln 866 mlrd. s'umdan iborat b'lgan davlat qimmatli qogozlari joylashtirilgan. 2022 yilda esa sof hajmi 17 trln s'umlik davlat qimmatli qogozlari 60 dan ortiq utkazilgan aukcionlarda joylashtirilib erishilgan. Shuningdek, 2024 yil uchun tasdiqlangan Davlat byudjetida davlat qimmatli qogozlarining sof hajmini 2023 yilga nisbatan 47 foizga oshirilib, ularning sof hajmi 25 trln s'um etib belgilangan.

Yuqorida ta'kidlangan davlat qimmatli qogozlari joylashtirish muddatiga k'ra, quyidagicha ekanligini k'rish mumkin (2-rasm). Ya'ni, 2018-2020 yillarda joylashtirilgan davlat qimmatli qogozlarining muomala davri asosan 9-18 oini tashkil etgan (56 foiz). Shuningdek, usbu yillarda joylashtirilgan jami 33 foiz davlat qimmatli qogozlarining muomala davri 3-6 oini, qolgan 11 foiz davlat qimmatli qogozlarining joylashtirilgan muddati 1,5-10 oйдan iborat b'lgan.

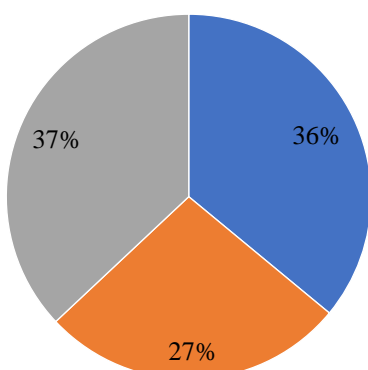
2018-2020 йиллар



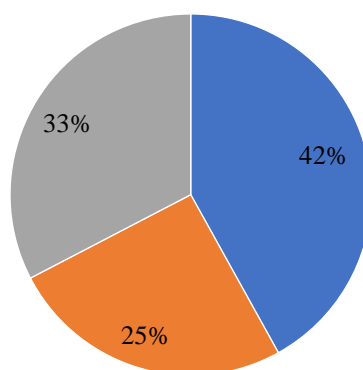
2021 йил



2022 йил



2023 йил



■ 3-6 ой ■ 9-18 ой ■ 1,5-10 ой

2-расм. 2018-2023 йилларда жойлаштирилган давлат қимматли қоғозлари мuddатлар кесимида, фоиз (Капитал бозори статистикаси, 2022)

Шунингдек, 2021 йилда ҳам жойлаштирилган давлат қимматли қоғозларининг муомала даври асосан 3 ойдан 6 ойгача бўлган даврни ташкил этади. Қолган 33 фоиз давлат қимматли қоғозларининг муомала даври ушбу йилда 9-18 ойни, 31 фоизини 1,5-10 ой муомала давридан иборат бўлган. 2022 йилда жойлаштирилган давлат қимматли қоғозларининг муомалада даври бўйича жойлаштириш диверсификацияси нисбатан тенг тақсимланган: 36 фоизи 3-6 ой муомала даврини, 37 фоизи 1,5-10 ой муомала даврини 27 фоизи 9-18 ой муомала даврини ташкил қилган. Қолаверса, 2023 йилда давлат қимматли қоғозларини муомала даври бўйича жойлаштиришнинг асосий хусусияти 2023 йил якунлари бўйича “Ўзбекистон республикаси валюта биржаси” АЖ (ЎзРВБ) бозорлари шарҳига кўра, 1 йилдан 5 йилгача бўлса ўрта муддатли давлат қимматли қоғозларининг муомала даври бўйича улуши 33 фоизга яқинлашган. Албатта, давлат қимматли қоғозларининг соф ҳажми тобора ошиб бораётганлигини ЯИМга нисбатан давлат бюджети дефицитининг ҳамда давлат қарзининг ошиб бораётганлигини билан изоҳлаш мумкин. Жумладан, 2018 йилда “Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджети харажатлари ижроси 79 трлн 736 млрд 123,5 млн сўмни ташкил этиб, Давлат бюджети даромадларининг ҳақиқатдаги ижросига нисбатан Давлат бюджети дефицити 637 млрд 95,5 млн сўмни ёки ЯИМга нисбатан 0,2 фоизни ташкил қилган” (Ўзбекистон Республикаси ҳисоб палатасининг хулосаси, 2018).

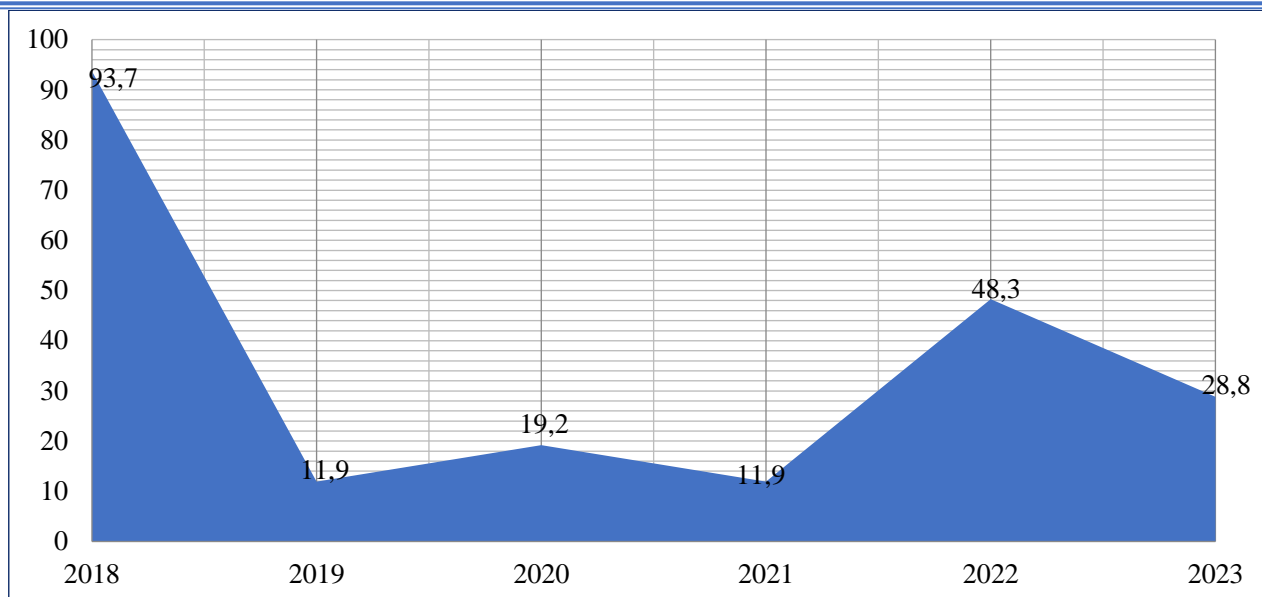
## 3-жадвал

**2018-2023 йилларда Ўзбекистонда давлат бюджети дефицити  
(тақчиллик) ва унинг ЯИМ нисбатан кўрсаткичлари**

Йиллар	Давлат бюджети дефицити, трлн сўм	ЯИМга нисбатан улуши, фоиз
2018	0,63	0,2
2019	13,2	2,5
2020	26,1	4,5
2021	40,8	5,6
2022	35,2	4,0
2023	59,0	5,5

*Манба: Ўзбекистон Республикаси ҳисоб палатасининг хулосаси (2018)*

Юқоридаги жадвалга кўра, 2019 йилда Ўзбекистонда давлат бюджети дефицити ЯИМга нисбатан 2,5 фоиз ёки 13,19 трлн сўмни ташкил этган. 2020 йилда тақчиллик кўрсаткичи 26,1 трлн сўмни ташкил этиб, мазкур кўрсаткич ЯИМга нисбатан 4,5 фоиздан иборат бўлган. 2021 йилда мазкур кўрсаткич олдинги йилга нисбатан 56,3 фоизга ортиб, 40,8 трлн сўмни ёки мамлакат ЯИМга нисбатан 5,6 фоизни ташкил қилганлигини кўриш мумкин. Бундан ташқари, Давлат бюджети дефицити 2022 йилда 35,2 трлн сўмга етиб, ушбу кўрсаткич ЯИМга нисбатан 4 фоизни ташкил этган. 2023 йилда эса мазкур таҳлилий кўрсаткич ўзининг рекордини янгилаган. Яъни, 2023 йилда Давлат бюджети дефицити 59,0 трлн сўмни, бошқача айтганда республикамиз ЯИМга нисбатан 5,5 фоизга етган. Албатта, Давлат бюджети тақчиллигининг ортиши давлат ташқи қарзларининг ҳам ўз навбатида ортишига, шунингдек давлат қимматли қоғозларининг соф ҳажмининг ҳам ўсишига таъсир кўсатган. Бу борада, давлат бюджети дефицитининг давлат қимматли қоғозлари орқали қопланишини ушбу икки кўрсаткич нисбатини таҳлил қилиш орқали баҳолаш мумкин.



**3-расм. Давлат бюджетига нисбатан давлат қимматли қоғозлари соф ҳажмининг қоплаш коэффиценти (улуши), фоиз**

*Манба:* муаллиф томонидан ҳисоб-китоб қилинган.

Давлат бюджети дефицитини давлат қимматли қоғозлари орқали қоплаш коэффиценти ҳисоблашда давлат бюджети дефицити ҳажмининг давлат қимматли қоғозлари соф ҳажмига нисбати орқали ҳисоб-китоб қилинади:

$$\text{ДҚҚ}_{\text{қоплаш коэффиценти}} = \frac{\text{ДҚҚ}_{\text{соф ҳажми}} \cdot 100}{\text{ДБ}_{\text{дефицити}}} \quad (1)$$

бу ерда:

ДҚҚ<sub>қоплаш коэффиценти</sub> – давлат қимматли қоғозлари қоплаш коэффиценти;

ДҚҚ<sub>соф ҳажми</sub> – давлат қимматли қоғозлари соф ҳажми;

ДБ<sub>дефицити</sub> – давлат бюджети дефицити.

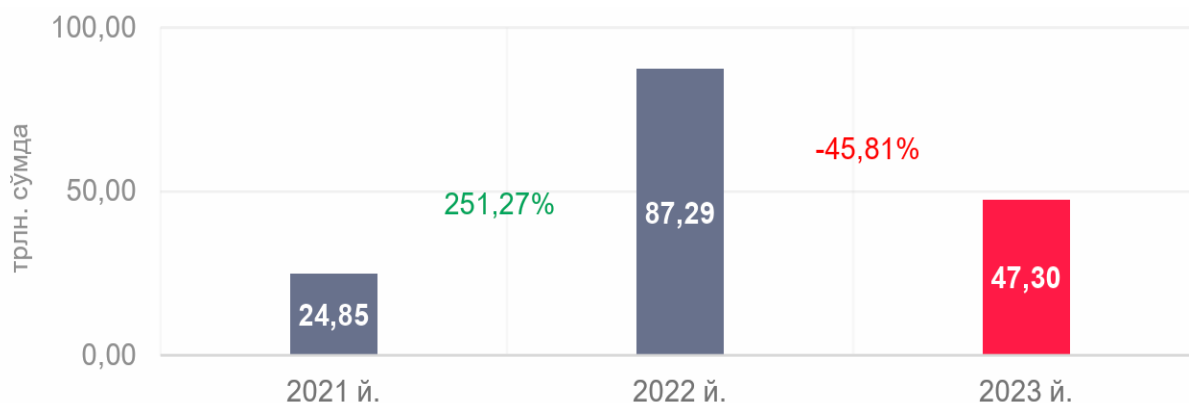
Юқоридаги расм маълумотларига кўра, 2018 йилда давлат бюджети дефицитини давлат қимматли қоғозлари орқали қоплаш коэффиценти 93,7 фоизни ташкил этган бўлса, 2019 йилда ушбу кўрсаткич 11,9 фоизни, 2020 йилда 19,2 фоизни, 2021 йилда яна 11,9 фоизни, 2022 йилда 48,3 фоизни, 2023 йилда салкам 30 фоизни ташкил этган. Аммо, давлат қимматли қоғозларини чиқариш орқали давлат бюджети дефицитини сўндириш барқарор равишда сўнгги 2019-2023 йилларда 30 фоиздан ошмаган. Натижада, ушбу дефицитни ташқи манбалар ҳисобидан қоплаш эҳтиёжи юзага келган. Бу, ўз навбатида, ташқи қарзнинг бошқа иқтисодий, сиёсий рискларга шароит яратиб бериши билан хавфлидир. Шунингдек, давлат қимматли қоғозларининг муомала даври асосан қисқа муддатли эканлиги уларнинг ликвидлигини шубҳа остига ҳам қўйган. Шу сабабли, ривожланган давлатлар тажрибасидан келиб чиқиб, давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш зарур, деб ҳисоблаймиз.

Бу борада, “давлат қимматли қоғозлари билан иккиламчи бозор нархлари асосида репо битимларини тузиш” ўзининг ижобий самарасини бериши мумкинлиги таъкидлаймиз.

Ушбу таклифнинг амалётга жорий этилиши давлат қимматли қоғозлар бозори бўйича бирламчи ва иккиламчи бозордаги савдо ҳажмидаги қиёсий фарқлар ҳам исботлайди:

**Давлат қимматли қоғозлари бирламчи бозорида савдолар умумий ҳажми, трлн сўм**





Давлат қимматли қоғозлари иккламчи бозорида савдолар умумий ҳажми, трлн сўм



4-расм. Давлат қимматли қоғозлари бирламчи ва иккламчи бозорида савдолар умумий ҳажмининг қиёсий динамикаси, трлн сўм

Манба: Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси” АЖ шарҳи (2023)

Давлат қимматли қоғозлари бирламчи ва иккламчи бозорида савдолар умумий ҳажмининг қиёсий динамик кўрсаткичларига кўра, 2021 йилда иккламчи бозорда бирламчи бозорга нисбатан давлат қимматли қоғозлар бозори умумий ҳажми 86,5 фоизга, 2022 йилда 88,5 фоизга, 2023 йилда 76,1 фоизга паст бўлган. Ушбу таҳлилий кўрсаткич натижалари, давлат қимматли қоғозлари бўйича иккламчи бозорни РЕПО битимлари орқали ривожлантириш истиқболли имконият эканлигини англатади.

Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши давлат қимматли қоғозлари бўйича РЕПО битимлари умумий ҳажмининг кескин ошишига сабаб бўлган:



5-расм. РЕПО битимлари умумий ҳажмининг қиёсий динамикаси

Манба: Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси” АЖ шарҳи (2023)

Давлат қимматли қоғозлари бўйича РЕПО битимлари ҳажми 2023 йилда олдинги йилга нисбатан 142 баробарга ошган.

### **Хулоса ва таклифлар.**

Давлат қимматли қоғозларини Ўзбекистон Республикаси норезидентлари ўртасида ҳам жойлаштириш орқали фонд бозорининг мазкур сегментини ривожлантириш истиқболли йўналиш деб, ҳисоблаймиз.

Хулоса қилганда, Ўзбекистонда фонд бозорини ривожлантиришда нафақат хусусий сектор, балки давлат секторининг ҳам ролини ва иштирокини ривожлантириш зарурлигини таъкидлаймиз. Бу борада, Иқтисодиёт ва молия вазирлиги, Марказий банк эмиссионерлигида жойлаштириладиган давлат қимматли қоғозлари бозори сегментини юқоридаги таклифлар асосида янада ривожлантириш истиқболли эканлигини кўриш мумкин.

### **Адабиётлар/Литература/Reference:**

*Treasury Bulletin (2022): Ownership of Federal Securities.*

U.S. Department of the Treasury.(2022) "*Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of 6/30/2022*" (PDF).

Аксенов, П.А. Роль иностранных инвесторов в финансировании государственного долга США / П.А. Аксенов // *США и Канада: экономика, политика, культура. Ў 2014. №12. Ў С.82.*

Соловова Е.В. Некоторые аспекты секьюритизированной формы публичных заимствований в США // *Вестник Университета им. О.Е. Кутафина (МГЮА). 2014. №4. Ў С.163.*