

4-1-2018

## STOCK MARKET: FACTORS OF DEVELOPMENT AND PROBLEMS

F. Mukhamedova  
*Tashkent Financial institute*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

---

### Recommended Citation

Mukhamedova, F. (2018) "STOCK MARKET: FACTORS OF DEVELOPMENT AND PROBLEMS," *International Finance and Accounting*: Vol. 2018 : Iss. 2 , Article 22.  
Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2018/iss2/22>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [brownman91@mail.ru](mailto:brownman91@mail.ru).

**Мухамедов Ф.Т. – ТМИ, маънавий-маърифий ишлар бўйича проректор**

## **ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ: РИВОЖЛАНИШ ОДИМЛАРИ ВА МУАММОЛАР**

Ушбу мақола мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши таҳлили ва муаммоларига бағишланган. Мазкур мақолада бирламчи ва иккиламчи, уюшган ва уюшмаган қимматли қоғозлар бозори, акциялар ва облигациялар бозорининг амалдаги ҳолати таҳлил қилинган.

Данная статья посвящена проблемам и анализу развития рынка ценных бумаг в нашей стране. В статье анализированы рынки первичных и вторичных, организованных и неорганизованных ценных бумаг, действующее состояние рынка акций и облигаций.

This article dedicated to the problems and analyses of the development of securities market in our country. This article gives the analyses of primary and secondary, organized and unorganized securities market, current situation of share and bond markets.

**Калит сўзлар:** қимматли қоғозлар бозори, акция, облигация, бирламчи ва иккиламчи бозор, фонд биржаси

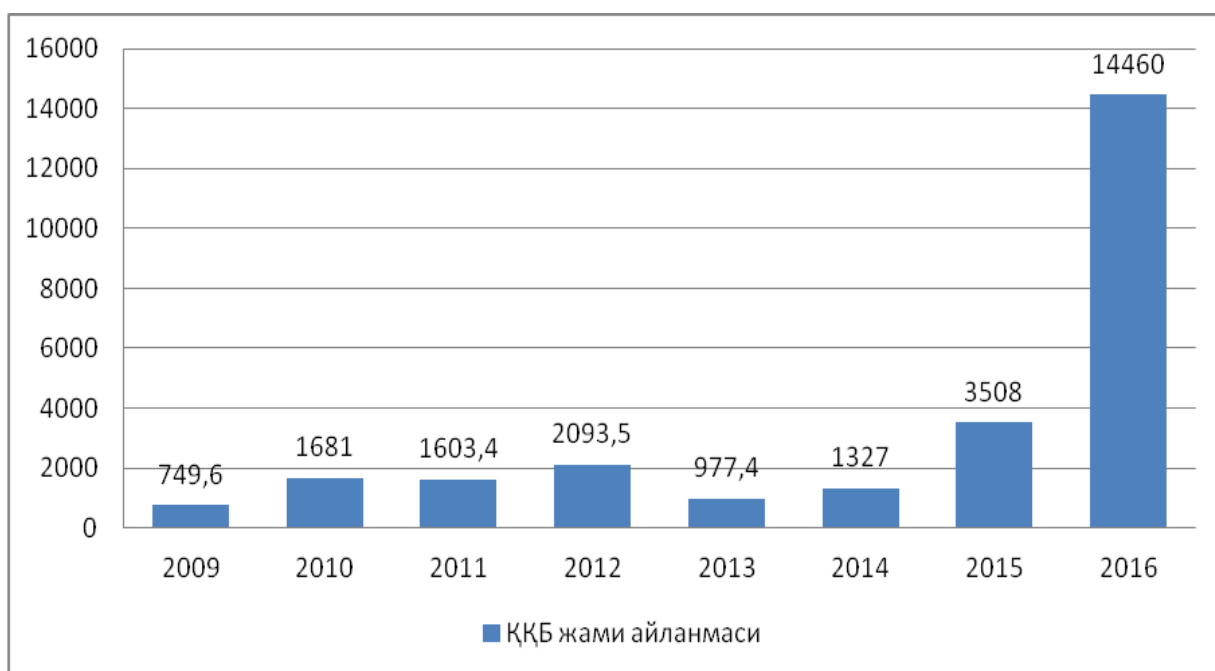
**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, акция, облигация, первичный и вторичный рынок, фондовая биржа

**Key words:** securities market, share, bond, primary and secondary market, stock exchange

Иқтисодиётни модернизация қилиш ва инновацион ривожлантириш йирик ҳажмда инвестицияларни талаб қилади. Мазкур жараёнда қимматли қоғозлар бозори муҳим роль ўйнаб, жамғармаларни инвестицияларга трансформация қилади ва иқтисодиёт тармоқларига инвестиция киритишга имконият яратади. Қимматли қоғозларни бирламчи ва қайта сотиш бўйича барча операциялар қимматли қоғозлар савдо тизимлари яъни фонд биржаси, электрон савдо ва уюшмаган савдо тизимлари орқали амалга оширилади. Қимматли қоғозлар бозорининг тараққий этиш даражаси мамлакат молия бозори ривожланишини белгилаб берувчи муҳим бўғинлардан бири ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишида унинг таркибидаги савдо тизимларининг капиталлашув даражаси, айланма ҳажмининг юқорилиги, қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ҳамда муомаладаги инструментларнинг ликвидлилиги муҳим ўрин тутди. Шунингдек, қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва халқаро интеграциялашуви мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилишга кўмаклашади.

Шунинг учун ҳам, тараққий этган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига алоҳида эътибор қаратилади.

Сўнгги йилларда мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун бир қанча ислохотлар амалга оширилиб, ушбу соҳага оид қонунчиликни такомиллаштириш борасида бир неча меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилинмоқда. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича изчил равишда ишлар амалга оширилаётган бўлсада, соҳада ўз ечимини кутаётган муаммолар ҳам мавжудлигини таъкидлаш лозим. Қуйида мазкур соҳага оид асосий кўрсаткичларни таҳлил қилиш орқали мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори ривожланиши даражаси ва муаммоларига тўхталиб ўтамиз.



### 1-расм. Қимматли қоғозлар бозори айланмасининг ўзгариши[1]

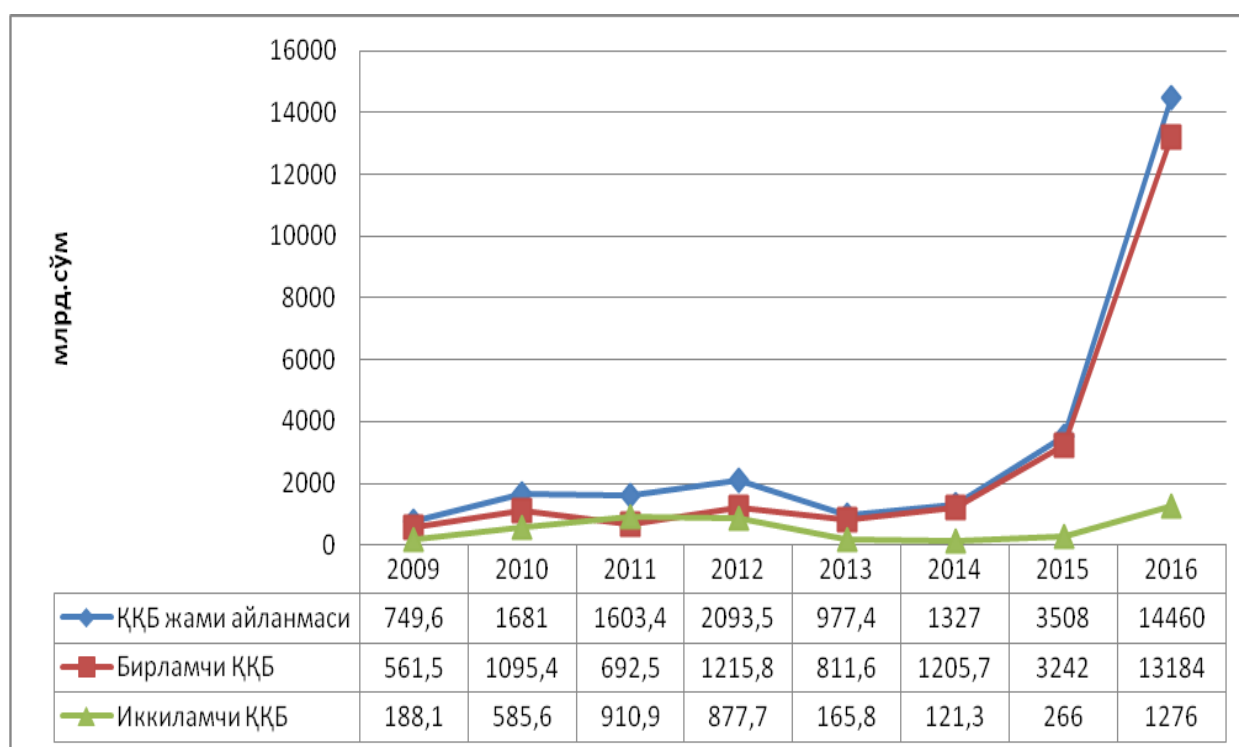
Юқоридаги 1-расмда мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори айланмасининг 2009-2016 йилларда ривожланиш кўрсаткичлари таҳлил қилинган. Қайд этилган 2009 йилда қимматли қоғозлар бозори айланмаси 749,6 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2012 келиб мазкур кўрсаткич 2093,5 млрд. сўмга ошган. Қимматли қоғозлар бозори айланмаси 2013 йилга келиб 977,4 млрд. сўмга пасайган. 2014 йил ушбу кўрсаткич 1327 млрд. сўмни ташкил этган. Мазкур кўрсаткич 2015 йилга келиб кескин ўзгарган, 264,4 %га ўсиб, 3508 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2016 йилда максимал натижа 14460 млрд. сўмни ташкил этган.

Ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозори ёки фонд биржаси капитализациясининг мамлакат ялпи ички маҳсулотигаги улуши (ҚҚБ/ЯИМ кўрсаткичи) жуда юқори бўлиб, бу кўрсаткич Нью-Йорк ва Токио фонд

биржаларида 70-90 фоизни, Корея ва Лондон фонд биржасида 100-120 фоизни, Гонконг фонд биржасида 1000-1200 фоизни ташкил этади[2].

Сўнгги йилларда мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг ялпи ички маҳсулотдаги улуши 1 фоизга ҳам етмай келяпти, фақатгина ўтган 2015 йилда ушбу кўрсаткич 2,04 фоизни ташкил этди[1]. Ушбу рақамлар қимматли қоғозлар бозори мамлакатимиз иқтисодиётини ривожлантиришда етарлича ўринга эга эмаслигини кўрсатади.

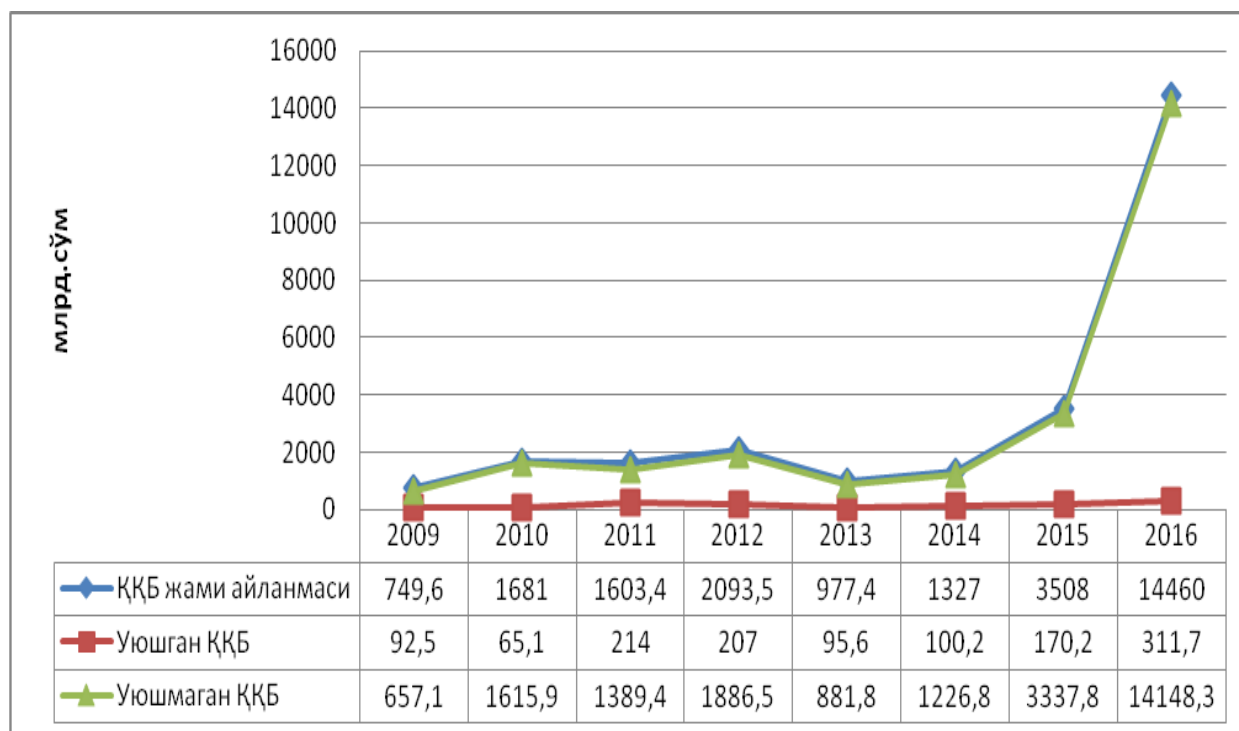
Қимматли қоғозлар бозорининг тараққий этишида иккиламчи бозорнинг ривожланганлик даражаси ва барқарор амал қилиши муҳим ўрин тутаяди.



## 2-расм. Бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар бозори айланмаси[1]

Юқоридаги 2-расмдан кўриниб турибдики, таҳлил қилинган 2009-2016 йилларда умумий қимматли қоғозлар бозорининг жуда катта қисми бирламчи бозор ҳиссасига тўғри келган. Фақатгина 2011 йилда умумий қимматли қоғозлар бозорида иккиламчи бозорнинг устунлиги кузатилган. Сўнгги йилларда иккиламчи бозорнинг ҳиссаси кескин пасайиб, умумий қимматли қоғозлар бозоридаги улуши 2013 йилда 16,9 фоиз, 2014 йилда 9,1 фоиз, 2015 йилда 7,5 фоиз, ўтган 2016 йилда 8,8 фоизни ташкил этган. Бу ҳолат фонд бозорида муомалада мавжуд бўлган қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ва ликвидлилиги пастлигини кўрсатади. Қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ва ликвидлилигининг

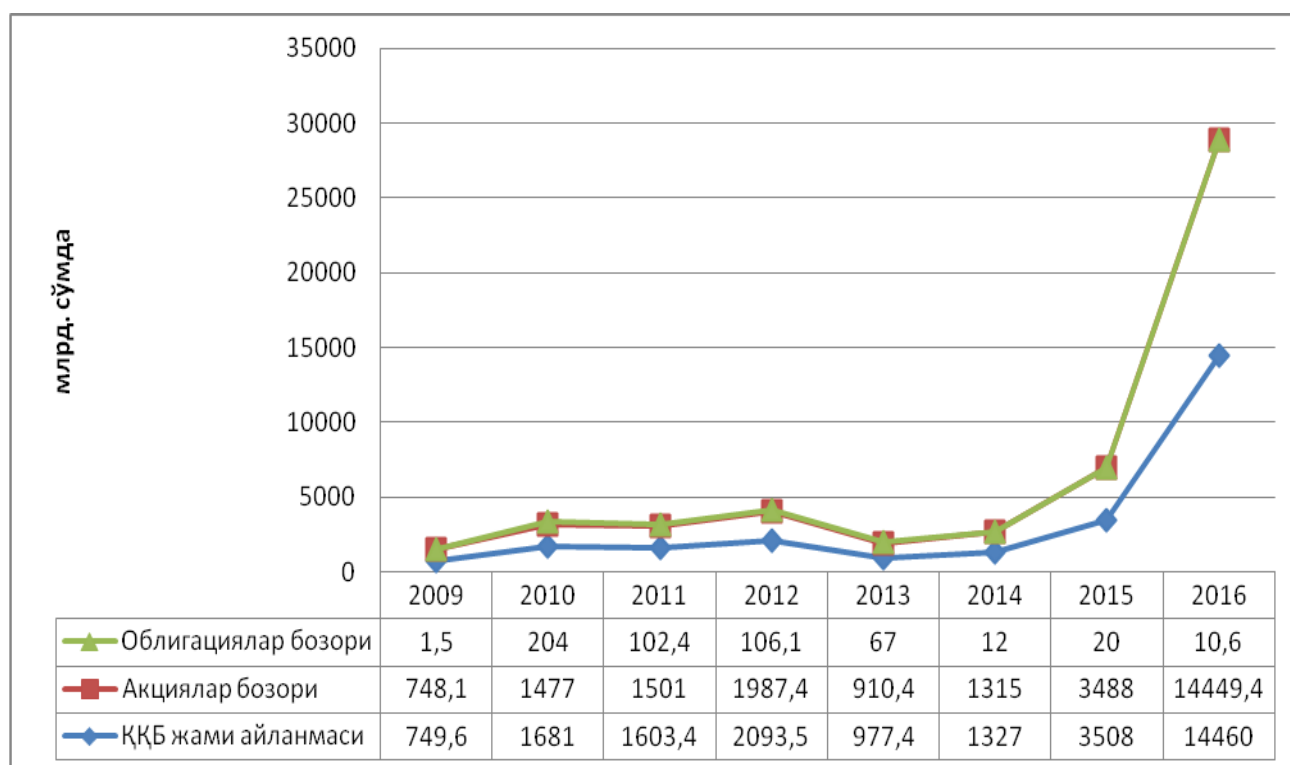
пастлиги инвесторларнинг фонд бозорига бўлган қизиқишини камайтиради натижада бозорнинг жозибadorлигини пасаяди.



**3-расм. Уюшган ва уюшмаган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденцияси [1]**

Юқоридаги 3-расмдан кўришиб турибдики, таҳлил қилинган 2009-2016 йилларда қимматли қоғозлар бозорининг умумий айланмасида уюшмаган бозор мутлоқ устунликка эга бўлган. Уюшмаган бозорда уюшган бозор (“Тошкент” Республика фонд биржаси ва “Эльсис-савдо” биржадан ташқари уюшган бозори) га нисбатан савдо ҳажми юқорилигининг асосий сабаби давлат тегишли бўлган корхоналарнинг акцияларини хусусийлаштириш йўли билан бозорга чиқарилганлиги жараёни билан боғлиқ. Уюшмаган бозорнинг умумий бозор ҳажмида уюшган бозорга нисбатан гипертрофирлашган даражада устунлигининг яна бир сабаби уюшмаган бозорда трансакцион (комиссион) харажатларнинг минимал даражада эканлиги ва расмийлаштиришнинг осонлиги билан боғлиқ.

Қуйидаги 4-расмдан кўришиб турибдики, таҳлил қилинган 2009-2016 йилларда қимматли қоғозлар бозори умумий айланмаси ҳажмида акциялар бозори облигациялар бозорига нисбатан жуда катта фарқ билан устунлик қилган. Сўнгги йилларда облигациялар бозори айланмасида кескин пасайиш кузатилиб, бу ҳолат унинг умумий бозор ҳажмидаги улуши тушиб кетишига олиб келган.



#### 4-расм. Акциялар ва облигациялар бозорининг ривожланиш тенденцияси[1]

Умумий қимматли қоғозлар бозорида акциялар бозорининг ҳажми таҳлил қилинган сўнгги икки йилда 99 фоизни ташкил этган. Акциялар бозорининг облигациялар бозорига нисбатан устунлиги умумий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси юқори эканлигини англатмайди.

*1-жадвал*

#### 2016 йилда ҳудудлар кесимида акциялар иккиламчи бозорининг ҳолати (млн. сўм) [1]

№	Ҳудуд номи	2016 йилда бирламчи бозорда сотилган акциялар ҳажми	2016 йилда иккиламчи бозорда сотилган акциялар ҳажми	
			Жами	Ш.ж: жисмоний шахслар иштироки билан
1.	Андижон вилояти	2 212,3	2 603,4	708,4
2.	Бухоро вилояти	1 583,3	26 712,8	1 769,9
3.	Тошкент шаҳри	13 106 662,7	243 270,1	149 568,0
4.	Жиззах вилояти	1 774,5	283,9	283,9
5.	Қашқадарё вилояти	14 328,0	27 253,6	3 500,8

6.	Навоий вилояти	495,7	5 329,6	3 092,7
7.	Наманган вилояти	13 295,9	3 905,9	507,5
8.	Самарқанд вилояти	6 592,5	2 301,3	2 065,6
9.	Сурхондарё вилояти	2 473,1	2 575,1	964,5
10.	Сирдарё вилояти	1 831,6	496,5	496,5
11.	Тошкент вилояти	11 621,5	937 270,4	3 328,2
12.	Фарғона вилояти	16 341,9	11 466,8	5 793,6
13.	Хоразм вилояти	2 710,4	1 306,9	1 219,9
14.	Қорақалпоғистон Республикаси	1 898,5	863,4	863,4
<b>Жами</b>		<b>13 183 822,0</b>	<b>1 265 639,6</b>	<b>174162,9</b>

Юқоридаги 1-жадвалдан кўриниб турибдики, 2016 йилда ҳудудларда сотилган акцияларнинг аксарият қисми бирламчи бозор ҳиссасига тўғри келган. Бухоро ва Қашқадарё вилоятлари бундан мустасно бўлиб, ушбу ҳудудларда иккиламчи бозор бирламчи акциялар бозорига нисбатан юқорироқ кўрсаткичга эга бўлган. 1-жадвал маълумотларидан Тошкент шаҳри ва Фарғона вилоятларида 2016 йилда акцияларнинг бирламчи савдоси бошқа вилоятларга нисбатан анча салмоқли бўлганлигини кўришимиз мумкин.

Республикаимиз ҳудудларида амалга оширилган умумий акциялар савдосининг таҳлили бирламчи акциялар бозорининг улуши 93,1 фоизни ташкил этганлигини кўрсатиб турибди. Ҳудудлардаги акциялар бирламчи савдосида Тошкент шаҳрининг улуши 99,4 фоизни ташкил этган бўлса, қолган 0,6 фоизи бошқа вилоятлар ҳиссасига тўғри келган. Ҳудудлар кесимида акциялар иккиламчи савдосининг таҳлили Тошкент вилоятининг улуши 74 фоизни ташкил этганлиги ва бу эса акциялар бирламчи ва иккиламчи савдоларининг асосан Тошкент шаҳрива Тошкент вилоятида амалга ошириладиётганлиги ва ҳудудлар билан таққослаганда жуда катта номувофиқлик (дисбаланс) мавжудлигини кўрсатади. Ҳудудлардаги қимматли қоғозларнинг асосий савдо айланмаси ҳам акциялар ҳиссасига тўғри келиб, облигация ва бошқа турдаги қимматли қоғозлар савдоси деярли мавжуд эмас.

Умуман олганда, муомалада фақатгина акциялар ва облигацияларнинг мавжудлиги мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори молиявий инструмент турлари ва хилма-хиллиги нуктаи назаридан бой эмаслигини кўрсатади. Бу эса инвесторга инструментлар жиҳатидан диверсификация қилиш имконини бермайди. Юқоридаги муаммоларни ҳал қилишнинг энг асосий йўли бу - мамлакатимиз иқтисодиётида юқори улушга эга бўлган йирик корхоналарнинг давлат улуши сифатида турган қимматли қоғозларини муомалага чиқариш (ҳеч

бўлмаганда бир қисмини) ва инвесторларга эркин сотиш ҳисобланади ва ҳозирда бу жараён бошланган.

Юқоридаги муаммоларнинг ҳал этилиши муомалада ликвидли инструментларни таклиф этилишига, қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ўсишига, аҳолининг фонд бозорига ишончини ортишига, бозорни жозибadorлик даражасини юқори бўлишига ва натижада қимматли қоғозлар бозорини ривожланишига олиб келади.

## **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази маълумотлари.
2. Жаҳон фонд биржалари федерациясининг йиллик ҳисоботлари ва [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org) сайти маълумотлари.