

8-1-2020

## THE STATE OF SECURITY ISSUANCE IN FINANCIAL SECTOR OF OUR COUNTRY

R. Saidov

*Tashkent Financial Institute*

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

---

### Recommended Citation

Saidov, R. (2020) "THE STATE OF SECURITY ISSUANCE IN FINANCIAL SECTOR OF OUR COUNTRY," *International Finance and Accounting*: Vol. 2020 : Iss. 4 , Article 24.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2020/iss4/24>

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 [sh.erkinov@edu.uz](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

**И.ф.н., доц. Р.Б.Саидов**  
*Тошкент молия институти*

## **МАМЛАКАТИМИЗ МОЛИЯВИЙ СЕКТОРИДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИ МУОМАЛАГА ЧИҚАРИШ ҲОЛАТИ**

Мақолада, мамлакатимиз молиявий секторида қимматли қоғозларни муомалага чиқаришнинг замонавий ҳолати ўрганилган. Тадқиқот давомида инвестиция шаклларининг бир-бири билан рақобатлашувчи эмас, балки бир-бирини тўлдирувчи сифатида қўлланиши, мустақиллик йилларида иқтисодиётда реал инвестициялар давлат инвестиция дастурининг асосини ташкил этганлиги, ҳамда иқтисодиётнинг молиявий секторида қимматли қоғозларни муомалага чиқариш ҳолати каби масалалар ёритилган.

**Таянч сўз ва иборалар:** молиявий сектор, фонд бозори, қимматли қоғозлар бозори инструментлари, акция, облигация, реал ва молиявий инвестициялар.

## **СОСТОЯНИЕ ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ СТРАНЫ**

В статье рассматривается современное состояние эмиссии ценных бумаг в финансовом секторе нашей страны. В ходе исследования освещаются такие вопросы, как применение инвестиционных форм как взаимодополняющих, а не конкурирующих друг с другом, то, что реальные инвестиции в экономику в годы независимости легли в основу государственной инвестиционной программы, а также ситуация с эмиссией ценных бумаг в финансовом секторе экономики.

**Ключевые слова:** финансовый сектор, фондовый рынок, инструменты рынка ценных бумаг, акции, облигации, реальные и финансовые инвестиции.

## **THE STATE OF SECURITY ISSUANCE IN FINANCIAL SECTOR OF OUR COUNTRY**

The article examines the current state of securities issuance in the financial sector of the country. The study covers the use of investment forms as complementary parts rather than being competitive. It highlights the fact that during the years of independence, real investment in the economy formed the basis of public investment programs and it addresses some issues regarding the state of securities issuance in the financial sector of the economy.

**Keywords:** financial sector, stock market, stock market instruments, stocks, bonds, real and financial investments.

### **Кириш**

Молиявий секторнинг тарққий этишида қимматли қоғозлар бозори муҳим аҳамият касб этади. Қимматли қоғозлар бозори савдо капиталининг ривожланиши билан пайдо бўлиб, давлатнинг миллий анаъналари ва удумлари билан уйғунлашиб уларнинг ташкилий моделларининг вужудга келишига

шароит яратди. Миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши даражаси эса қимматли қоғозлар савдосининг оммавий тан олиниши билан изоҳлаш мумкин. Республикамиз молиявий секторида қимматли қоғозлар бозори инструментлари турларининг камлиги инвесторлар томонидан уларни танлаш имкониятини чеклаб қўймоқда. Шунингдек, бугунги кунда иқтисодиётнинг молиявий секторида эмитентлар ўртасида тижорат банкларнинг яққол монопол ҳолатда эканлигини инобатга олсак, улар ўртасида рақобатнинг мавжуд эмаслигини кузатишимиз мумкин. Улар акцияларига эгалик қилаётган акциядорлик жамиятлари ўртасида эркин бозор механизмининг етарли даражада ишламаётганлиги молиявий секторнинг талаб даражасида ривожланишига тўсқинлик қилмоқда.

### **Мавзуга оид адабиётлар шарҳи**

Молиявий секторида қимматли қоғозларни муомалага чиқариш билан боғлиқ илмий-назарий қарашлар чет эллик иқтисодчи олимлардан У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлиларнинг илмий тадқиқотларида қимматли қоғозларнинг рисклилиқ даражасини ўрганишда портфелнинг умумий бозор конъюктурасига нисбатан ўзгарувчанлик даражаси алоҳида ўринга эга бўлса, Л.Дж. Гитман ва М.Д. Джонкнинг илмий изланишлари маблағларни капитал бозорига жалб қилиш, даромадлигини сақлаш ва диверсификациялаш масалаларига бағишланган.

Шунингдек, Россиялик олимлардан А. Абрамов - коллектив инвестициялаш институтларини ривожлантириш орқали молиявий сектор тизимини такомиллаштириш[8], А. Радьгин - очик (ўзаро) инвестиция фондларининг иқтисодиёт, жумладан, молия сектори учун аҳамияти[9] ни таъқиқ этишган бўлса, Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Ш.Ш. Шохаъзамий қимматли қоғозларнинг таҳлилини такомиллаштириш учун активларни баҳолаш моделлари назариясидан фойдаланиш мақсадга мувофиқлиги [14] хусусида, Х.Х.Худойкуловнинг илмий изланишларида Ўзбекистон фонд бозоридаги активларни баҳолаш механизмини такомиллаштириш [15] масалалари, У.А.Бурхонов Ўзбекистон шароитида активларни баҳолашда CAPM (Capital asset pricing model) моделидан фойдаланиш[13] лозимлиги борасида, М. Султанов - миллий иқтисодиётда молиявий секторнинг аҳамияти, улар томонидан қимматли қоғозларни муомалага чиқариш хусусиятлари[10] ва С. Аббасов – молиявий секторда қўшимча молиявий инструментларни муомалага чиқаришда сукуқ исломий қимматли қоғозларни аҳамияти[12] га ўз эътиборини қаратишган.

### **Таҳлил ва натижалар**

Мамлакатимизда мустақиллик йилларида асосий эътибор реал секторни ривожлантиришга қаратилганлиги сабабли, иқтисодиётнинг тармоқ ва соҳалари ишлаб чиқаришни модернизациялаш, шунингдек, бошқа молиявий ресурсларига бўлган эҳтиёжини реал инвестиция шаклида давлат бюджети, банк кредити ва хорижий инвестициялар орқали давлат инвестиция дастури доирасида ўзлаштириб келмоқда. Молия сектори таракқий этган давлатлар

хўжалик субъектлари эса бундай эҳтиёжини асосан фонд (қимматли қоғозлар) бозори инструментларининг савдоси, яъни молиявий инвестициялар орқали жалб қилиб келмоқда. Инвестициялаш нуқтаи-назаридан молия (фонд) бозорининг асосий функцияси вақтинча бўш капитални жалб этиш, тўплаш ва турли манбалардан жамғариш ҳамда иқтисодиётда самарали тақсимлаш ва фойдаланишдан иборат. Инвестицияларнинг қўйилиш объекти шаклини У.Шарпнинг куйидаги таърифи орқали ҳам ифодалаш мумкин: «Реал инвестициялар (real investments) асосан моддий активларга (ер, ускуналар, заводлар) килинган инвестициялардир. Молиявий инвестициялар (financial investments) - бу қоғозда битилган шартномалардир. Буларга оддий акциялар ва облигациялар киради. Инвестицияларнинг бу икки шакли бир-бири билан рақобатлашувчи эмас, балки бир-бирини тўлдирувчидир»[7]-дейилган. Шу сабабли, мамлакатимиз молиявий сектори, жумладан фонд бозорининг ҳолатини баҳолаш учун аввалом бор иқтисодиётдаги ўрнига баҳо бериш лозим. 2019 йил 7 октябрь куни фонд бозорини ривожлантириш масалаларига бағишланган йиғилишда Республикамиз Президенти Ш. Мирзиёев фонд бозорининг амалдаги ҳолатини танқидий баҳолаб, “қимматли қоғозлар чиқариб, уларни фонд бозорида сотиш механизмидан самарали фойдаланилмапти. Фонд бозоридаги акцияларнинг жами қиймати 25 триллион сўм бўлиб, ялпи ички маҳсулотга нисбатан 6 фоизга ҳам етмайди. Бу кўрсаткич Сингапурда 188 фоиз, Малайзияда 112 фоиз, Россияда 34 фоизни ташкил этади”[6] -деган эдилар. Бундан шуни хулоса қилиш мумкинки, Ўзбекистон иқтисодиёти тараққиёти фақат реал сектор доирасида яратилаётган қўшимча даромадга боғланиб қолган. Шу сабабли қимматли қоғозлар бозорини тараққиёти ва унинг аҳамиятини ўрганиш муҳим аҳамият касб этади.

Ўзбекистонда “Қимматли қоғозлар — ҳужжатлар бўлиб, улар мазкур ҳужжатларни чиқарган юридик шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларини тасдиқлайди, дивидендлар ёки фоизлар тарзида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга ўтказиш имкониятини назарда тутаяди ва товар сифатида қимматли қоғозларнинг “акциялар, облигациялар, ғазна мажбуриятлари, депозит сертификатлари, қимматли қоғозларнинг ҳосилалари ва векселлар”[1] каби турлари мавжуд. Ўз ўрнида уларнинг муомаласи бозор қатнашчиларининг алоҳида таркибини, амал қилиш тартибини ва бошқариш қоидалари каби хусусиятларини белгилаб беради. Кўплаб фонд бозори тараққий этган давлатлардан фарқли равишда, мамлакатимиз фонд бозори фақат акция ва облигациялар савдоси савдоси билан чегараланиб қолган. Ваҳоланки, “МДХ давлатларидан ривожланиш даражаси яқин бўлган, ҳамда Ўзбекистон амалиётида эталон сифатида қўллаш учун мос келадиган Қозоғистон аҳолининг кенг қатламлари ўртасида маблағларни жалб қилишда рақобат муҳитини юзага келтирган. Фақат фонд бозори орқали инвестициялаш борасида Қозоғистон Республикаси Марказий банки бошқарувида бўлган пенсия фонди портфели активлари таркибини диверсификация қилиш учун

таклиф қилинадиган 17 та молиявий инструментдан фойдаланиш мумкинлигини кузатишимиз мумкин” [11].

Бугунги кунга келиб, Ўзбекистон молиявий секторида акциядорлик жамиятларининг сони камлиги ҳам, улар томонидан муомалага чиқариладиган акциялар сонига таъсир этмоқда. Шундай экан дастлаб акциядорлик жамияти сонининг камайиб кетишига олиб келган сабабларни кўриб чиқамиз.

Айнан «2003 йил 1 февралдаги ҳолатига кўра устав фонди Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг курси бўйича 50 минг АҚШ долларидан кам миқдорда бўлган илгари ташкил этилган акциядорлик жамиятлари 2004 йил 1 январгача ўз устав фондларини қайта рўйхатдан ўтказиш санасида кўрсатиб ўтилган суммадан кам бўлмаган миқдорга келтиришлари ёхуд белгиланган тартибда бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклларга айлантирилиши шарт»[5] лиги, кейинчалик «фаолият юритаётган очиқ ва ёпиқ акциядорлик жамиятлари 2010 йилнинг 1 январигача ўзларининг устав жамғармалари миқдорини Марказий банкининг курси бўйича эквиваленти камида 400 минг АҚШ долларига тенг суммага етказишлари ёки хусусий мулкчилик шаклига ўтишни таъминлашлари шарт»[3]лиги туфайли, талаб қилинган устав жамғармаларини тўплай олмаган баъзи акциядорлик жамиятлари, мулкчиликнинг бошқа шаклига айланиб кетишди. Кейинчалик, устав жамғармасининг минимал қиймати жамиятларнинг устав капиталига кўйиладиган минимал талаблар фақат миллий валютада белгиланди. Шу сабабли устав фондининг энг кам қиймати ўша пайтда амал қилган курс, яъни «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки курси бўйича эквивалентда 400 минг АҚШ dollari»[4] – сўмга қайта ҳисобланиб, қонунга ўзгартиришлар киритмаган ҳолда 1600 млн сўм даражасида қайд этилди. Ҳозирда устав фондининг энг кам миқдори билан боғлиқ талаб[2] бекор қилинди.

1-жадвал

**Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси томонидан ҳисоби юритилаётган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотлар [16]**

№	Эмитентлар	Сони, та		фарқи	%да		фарқи	Чиқарилишлар хажми (млрд. сўм)		фарқи	Фонзда	
		01.06.19	29.05.20		(+,-)	01.06.19		29.05.20	(+,-)		01.06.19	29.05.20
<b>Акциялар</b>												
	<b>Жами</b>	<b>604</b>	<b>591</b>	<b>-5</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		<b>68 795,94</b>	<b>141 864,42</b>	<b>+73068,48</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Шу жумладан:</b>												
I	Тармоқлар бўйича	547	522	-25	90,6	88,3	-2,3	50 847,38	98 108,98	+47261,6	73,9	69,2
II	Молиявий сектор:	57	69	+12	9,4	11,7	+2,3	17 948,56	43 665,44	+25716,88	26,1	30,8
<b>Корпоратив облигациялар:</b>												
	<b>Жами:</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>+1</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		<b>288,06</b>	<b>458,06</b>	<b>+170</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
1	Банклар	4	4	-	80,0	66,7	-13,3	238,06	383,06	+145	82,6	83,6
2	Бошқа эмитентлар	1	2	+1	20,0	33,3	+13,3	50,00	75,00	+25	17,4	16,4

Ушбу жадвал маълумотларидан қуйидаги хулосага келиш мумкин. Республикамизда мавжуд акциядорлик жамиятлари сони 2019 йил 1 июнь (ўтган йилда) ҳолатига 604 тани ташкил этган бўлса, 2019 йил 29 май (жорий йил) ҳолатига 5 тага, яъни 591 тагача камайган. Улардан ўтган 2019 йилда 57 таси ёки 10,4% 69 таси ёки 11,7 фоизи молиявий секторга тегишли ҳисобланса,

жорий 2020 йилда эса уларнинг сони мос равишда 68 та ёки 11,7% га кўпайган. Ушбу жадвал таҳлиллари шундан далолат берадики, ўтган йилда умумий муомалага чиқарилган акциялар деярли 68,8 трлн. сўмни ташкил этган бўлса, шундан 17,9 трлн. сўмлик акциялар ёки 26% молиявий сектор улушига тўғри келган. Жорий йилга келиб эса умумий муомалага чиқарилган акциялар 73 трлн.сўмга ёки 2.1 баробарга кўпайган. Молиявий секторга тегишли акциялар ҳам ўз навбатида ўтган йилга нисбатан 25,7 трлн сўм ёки 2,4 баробарга кўпайиб, умумий акциялар ҳажмининг 31,5 %ни ташкил этган. Тадқиқот даврида олинган хулосалар шундан далолат берадики, йил давомида молиявий сектор томонидан муомадлага чиқарилган акциялар 5.5 %га ошган. Молиявий сектор таркибда жаҳон молия бозорида жозибадор ҳисобланган инвестиция фондлари ўз мавқеини йўқотиб бормоқда. Аҳоли пул маблағларини жалб этиш ва инвестиция объектларига йўналтиришда воситачилик қилувчи инвестиция фондларининг 2019 йил бошига келиб, 9 тагача тушиб кетди. Ўзбекистонда инвестиция фондлари томонидан 2,32 млрд. сўм номиналга эга акциялари муомалага чиқарилган бўлиб, унинг мамлакатимиздаги барча акционерлик жамиятлари томонидан муомалага чиқарилган (59439,42 млрд. сўм) акцияларга нисбатан улуши 0,0039 фоизни ташкил этади. Бундай ҳолат мамлакатимизда инвестиция фондларининг иқтисодийдаги салмоғи жуда паст ва у талаб даражада эмаслигини кўрсатади.

Корпоратив облигациялар муомаласидаги 2019 йилдаги 5 эмитентдан 4 таси банклар, яъни молиявий секторга тегишли бўлиб, улар томонидан 238,1 млрд. сўмга чиқарилган бўлса, 2020 йилга келиб эмитентлар сони 6 тага кўпайиб, шунда 4 таси банкларга тегишли, ҳамда, улар томонидан 383,1 млрд. сўмлик корпоратив облигациялар муомалага чиқарилиб, ўтган йилга нисбатан 143,0 млрд сўм ёки 1,6 баробарга ошган. Шу билан бирга, шуни такидлаш мумкинки, молиявий секторда банклар нафақат акциялар балки, облигациялар бозорида ҳам фаоллашиб бормоқда.

Мамлакатимиз молия секторида ҳисоби юритилаётган қимматли қоғозлар тўғрисидаги таҳлилларга таяниб шуни таъкидлаш мумкинки, муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажми бўйича яққол етакчи тижорат банклари ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банкларининг фаоллигини ҳукумат томонидан уларнинг молиявий барқарорлигини ошириш, капиталлашув даражасини мустаҳкамлашга қаратилган ҳукумат қарорларининг амалга оширилиши натижасида юзага келган. Суғурта компанияларининг қимматли қоғозлар бозорида нисбатан фаоллиги ошаётган бўлса, жаҳон молия бозорида тенгсиз ва жозибадор ҳисобланган инвестиция фондлари Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида ўз мавқеини йўқотиб бормоқда.

### **Хулоса ва таклифлар**

Тадқиқот давомида олинган натижалар шундан далолат берадики, молиявий секторни ривожлантириш учун фонд бозорини, унинг савдолари орқали фаоллаштириш зарур. Бунинг учун эса:

Биринчидан, аҳоли молиявий саводхонлигини ошириш орқали Ўзбекистонда фонд бозори инструментлари ёрдамида пул маблағлари харакатини фаоллаштириш зарур.

Иккинчидан, амалга оширилаётган иқтисодий ислохатлар суғурта компанияларининг ҳам иқтисодиётдаги ролини оширишга қаратилиши, ҳамда молиявий секторнинг профессионал, ўта зарур, фойдали, шу билан бирга энг салмоқли катнашчиларидан бири бўлишига эришиш зарур.

Учинчидаг, дунё фонд бозорларида фуқаролар учун жозибадор ҳисобланган инвестиция фондларининг Ўзбекистонда ҳам фаоллигини ошириш зарур. Шу орқали нафақат иқтисодиёт таркибида молиявий секторнинг улуши ошади, балки капитал (фонд) бозорини ривожлантиришга ҳам эришиш мумкин.

### **Фойдаланган адабиётлар рўйхати**

1. Ўзбекистон Республикасининг Қонуни «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги(янги таҳрири.) 2015 йил 3 июнь.

2. Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 20 мартдаги ЎРҚ-531-сонли «Мамлакатда ишбилармонлик муҳитини яхшилаш бўйича кўшимча чора-тадбирлар қабул қилинганлиги муносабати билан Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартиш ва кўшимчалар киритиш тўғрисида»ги қонуни

3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 18 ноябрдаги 4053-сонли «Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони.

4. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2017 йил 9 октябрдаги № 810-сонли «Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг айрим қарорларига ўзгартириш ва кўшимчалар киритиш, шунингдек баъзиларини ўз кучини йўқотган деб ҳисоблаш тўғрисида» Қарорига 1-илова.

5. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 19 апрелдаги 189-сонли «Хусусийлаштирилган корхоналарни корпоратив бошқаришни такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори

6. Мирзиёев Ш.М. Фонд бозорини ривожлантириш масалаларига бағишланган йиғилиш ўтказди. Kun.uz

7. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ.- М.: ИНФРА-М, 1997.

8. Абрамов А.Е. Институциональные инвесторы в мире. Особенности деятельности и политика развития. В 2 кн. Кн/1. под ред. А. Д. Радыгина. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014.

9. Экономика инвестиционных фондов: Монография . А. Е. Абрамов, К. С. Акшенцева, М. И. Чернова, Д. А. Логинова, Д. В. Новиков, А. Д. Радыгин, Ю. В. Сивай; под общ. ред. А. Д. Радыгина. — М. : Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015.

10. Sultanov Makhmud Investment Funds Functioning Features In The Conditions of Economic Liberalization of Uzbekistan. Asian Journal of Technology & Management Research [ISSN: 2249 –0892] Vol.10 – Issue: 01[Jun-2020] 60-68

11. Султанов М.. Пенсия фонди портфели активларини молиявий инструментлар ёрдамида диверсификациялаш хусусиятлари. «Иқтисодиёт ва таълим» илмий журнали. 2020 йил №2.

12. Abrorov Sirojiddin. The importance of sukuk in the development of economy: as an example of its impact on the income of the malaysian population. Journal of Critical Reviews. Vol 7, Issue 2, 2020

13. Бурхонов У.А. «Investment valuation in emerging markets: oportunities & specific factors» «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 7, 2013

14. Шохаъзамий Ш.Ш. «Методологические основы и приоритеты стратегического развития рынка ценных бумаг в Узбекистане». Автореферат Т; 2011г,

15. Худойкулов Х.Х. «Фонд бозори активларини баҳолаш механизмини такомиллаштириш». Автореферат Т; 2018 йил.

16. [www.deponent.uz](http://www.deponent.uz)