



## KAPITAL BOZORI ORQALI MAMLAKAT IQTISODIYOTIGA INVESTITSIYA JALB QILISHNING BELARUS TAJRIBASI.

Jurayev Javlonbek Xudoy nazarovich

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15424933>

### ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 05-May 2025 yil

Ma'qullandi: 10-May 2025 yil

Nashr qilindi: 15-May 2025 yil

### KEYWORDS

aksiyalar, obligatsiyalar,  
emitent, suveren obligatsiyalar,  
korporativ obligatsiyalar,  
moliya bozori, pul bozori.

### ABSTRACT

*Maqolada mahalliy va xorijiy olimlarning mavzuga doir tadqiqot ishlari hamda Belarus moliya bozori joriy holati tahlil qilingan. Moliya bozori instrumentlari orqali moliyalashtirish davlat va korporativ siyosatning kompleks mexanizmining vostalaridan biri sifatida tadqiq etilgan, Belarus Respublikasida fond bozoridan kapital jalb qilish tajribasi orqali O'zbekiston fond bozorida sog'lom raqobatni yuzaga keltirishga doir xulosalar, ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar keltirilgan.*

Rivojlangan va dinamik qimmatli qog'ozlar bozori bo'sh kapitalni to'plash va samarali qayta taqsimlash, eng istiqbolli korxonalar va loyihalar tarmoqlarini rivojlantirish uchun yo'naltirish imkonini beradi. Ko'pgina davlatlar moliya bozorlaridan o'z milliy iqtisodiyotlarini moliyalashtirishda faol foydalanmoqda. Shu bilan bir qatorda Belarus qimmatli qog'ozlar bozorining roli moliyaviy resurslarini qayta taqsimlash va iqtisodiyotning real sektorini qo'llab-quvvatlashda minimal darajani qayd etadi. Qimmatli qog'ozlar bozori samaradorligi asosan uning infratuzilmasining rivojlanishi va funksional xususiyatlari darajasi bilan belgilanadi. Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasi uning uzluksiz ishlashini ta'minlovchi elementlar majmuidir. Ishonchli va ilg'or texnologik infratuzilma bugungi kun qimmatli qog'ozlar bozori uchun nihoyatda muhim hisoblanadi.

Belarus Respublikasida qimmatli qog'ozlar bozori 1992 yilda Belarus Respublikasining 12 martda «Qimmatli qog'ozlar va fond birjalari to'g'risida»gi qonunining qabul qilinishi bilan paydo bo'lgan. Qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishining asosiy drayveri bo'lib mamlakat iqtisodiyotining bozor mexanizmlariga va xususiylashtirish jarayonlarining boshlanishi xizmat qilgan.

Mustaqil Belarusning obligatsiyalar bozori 1994 yilda ichki davlat qarzini boshqarish maqsadida davlat qisqa muddatli obligatsiyalarining birinchi emissiyasi chiqarilganda shakllana boshlagan. Belarusiyada birinchi marta korporativ obligatsiyalar emissiyasi 1997 yilda amalga oshirilgan. Belarusiyada korporativ va davlat qimmatli qog'ozlar bozori paydo bo'lishi bilan, bozordagi zarur texnik va ma'lumotlar kontragentlarni ta'minlashga mo'ljallangan bozor infratuzilmasini shakllantirish bo'yicha keng ko'lami ishlar boshlangan. Belarus Respublikasining savdo tizimi yagona savdo maydonchasi sifatida "Belarus valyuta va fond birjasi" AJ hisoblanadi. Dastlab birja faqat valyuta savdosi uchun platforma sifatida faoliyat ko'rsatgan bo'lsa 1996 yilda unga davlat obligatsiyalari savdosi tashkilotchisining

qo'shimcha funktsiyalari berilgan.

### **1. Adabiyotlar tahlili**

Bugungi kun sharoitida fond bozori tizimli xususiyatga egaligiga shubha yo'q va bu kimmatli qogozlar bozoriga Mirkin Y.M. tomonidan berilgan tavsifda uz aksini topgan bulib, unga ko'ra, fond bozori "...yuksak darajada yaxlit va tugallangan texnologik sikllardan iborat murakkab tashkiliy-iqtisodiy siklidir"[1].

Mahalliy olimlarimizdan A.J.Xo'jamurodov moliya bozorida raqamli texnologiyalarni qo'llash yuzasidan olib brogan tadqiqotlarida fond bozori infratuzilmasi- fond bozorining samarali faoliyat yuritishi va mavjud bo'lish sharti hisoblangan, fond bozori qonun qoidalariga asosan faoliyat yuritadigan, alohida hamda mustaqil bo'lgan tizim va tuzilmalar majmuasi" ko'rinishidagi talqinlarni bayon etgan[3].

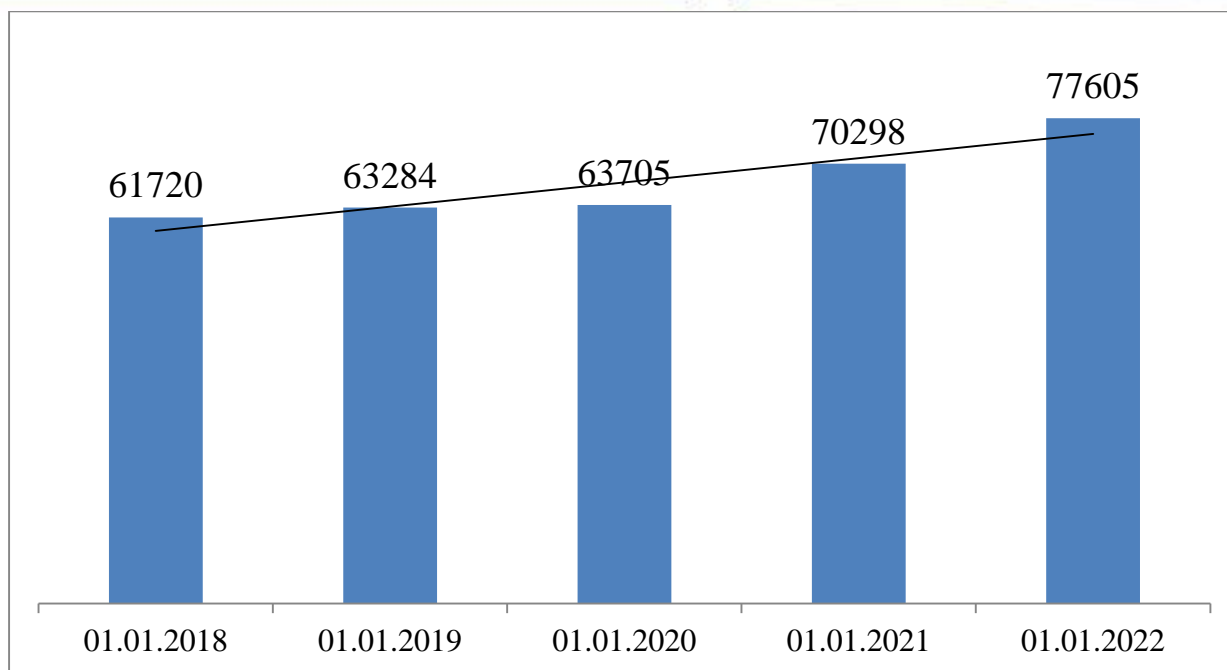
S.E.Elmirzayev tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda moliya bozoriga "moliyaviy instrumentlardan foydalanishasosida moliyaviy vositachilar orqali vaqtincha bo'sh pul mablag'larini qayta taqsimlash yuz beradigan bozordir deb ta'rif berilgan"[4].

U.Xoliqov tomonidan amalga oshirilgan ilmiy tadqiqot ishlarida moliya bozorining tarkibiy qismi hisoblangan fond bozoriga quyidagicha yondashuv ilgari suriladi "Fond bozori yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish, oldi-sotdisini amalga oshirish va uni qoplanishi bilan bog'liq bo'lgan munosabatlar tizimi sifatida qaralishi lozim"[5].

I.Butikov o'zining ilimiy ishlarida O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori shakllanishi va faoliyat ko'rsatishi muamolari bo'yicha izlanishlar olib borgan. J.I.Karimqulov O'zbekiston iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar rolini oshirish bo'yicha tadqiqotlar olib borgan[6].

### **2. Tahlil va natijalar muhokamasi.**

Bugungi kunda "Belarus valyuta va fond birjasi" AJning 99.9% ulushi davlatga tegishli bo'lib ushbu birjani yirik davlat ulushiga ega bo'lgan korxonalaridan biriga aylantirgan. Davlat ulushining yuqoriligi birja faoliyatida zamonaviy raqamli texnologiyalarning keng joriy qilinishiga to'sqinlik qilayotgan omillardan biri sifatida o'rganilishi mumkin. Taqqoslash uchun Moskva fond birjasining 63,7% ulushi ochiq bozorga joylashtirilgan, Qozog'iston fond bozorida xususiy investorlar ulushi 53% yaqin ekanligini hisobga olinsa ushbu bozorlarda innovatsion faoliyatni, xususan raqamli texnologiyalarni joriy qilish uchun ma'muriy buyruqbozlik kamroq ekanligini ko'rish mumkin bo'ladi.

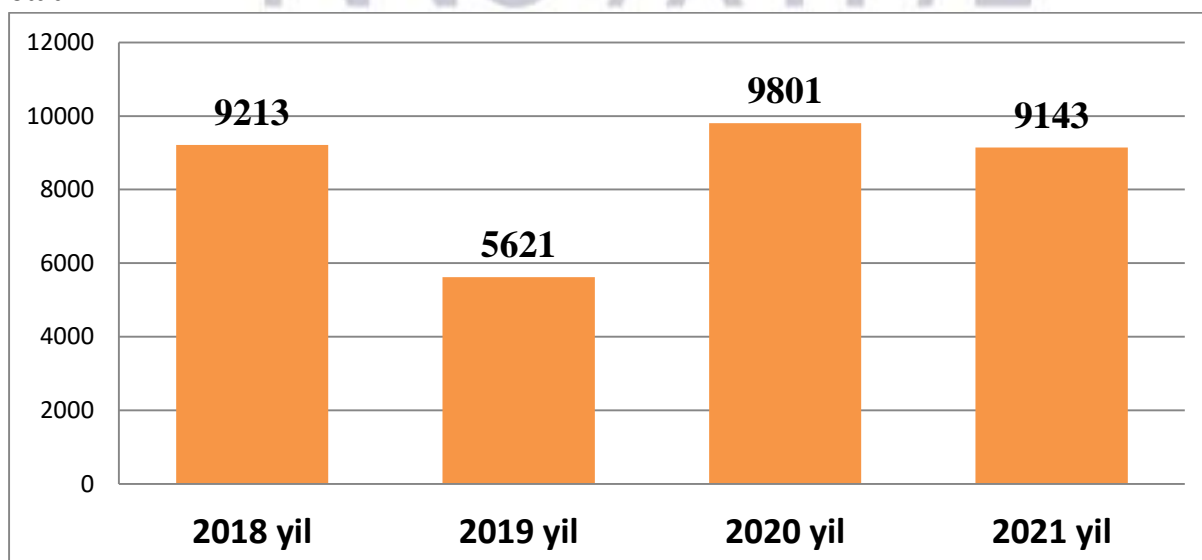


1-

**1-rasm. Belarus Respublikasida 2018 va 2021 yillar oralig'ida qimmatli qog'ozlarni chiqarish hajmi. (mln. Rubl)<sup>1</sup>**

Belorus Respublikasida 2018 va 2021 yillar oralig'ida jami qimmatli qog'ozlarni chiqarish hajmi yil sayin ortib bormoqda 2018 yil 1 yanvarga nisbatan 15 886,3 million rublga yoki 25,7 foizga o'sdi. 2019 yilda emissiyaga cheklovlar joriy etilishi fonida yil chet el valyutasi obligatsiyalari chiqarish hajmining o'sish sur'ati biroz sekinlashdi, lekin keyinchalik Ikki yil davomida bozor 10% dan ortiq o'sishni ko'rsatdi.

2022 yil 1 yanvar holatiga Belarus bozoridagi barcha aksiyalar va obligatsiyalar chiqarilishining umumiy hajmi 77 605,68 million rublni yoki YaIMning 44,8 foizini tashkil etadi

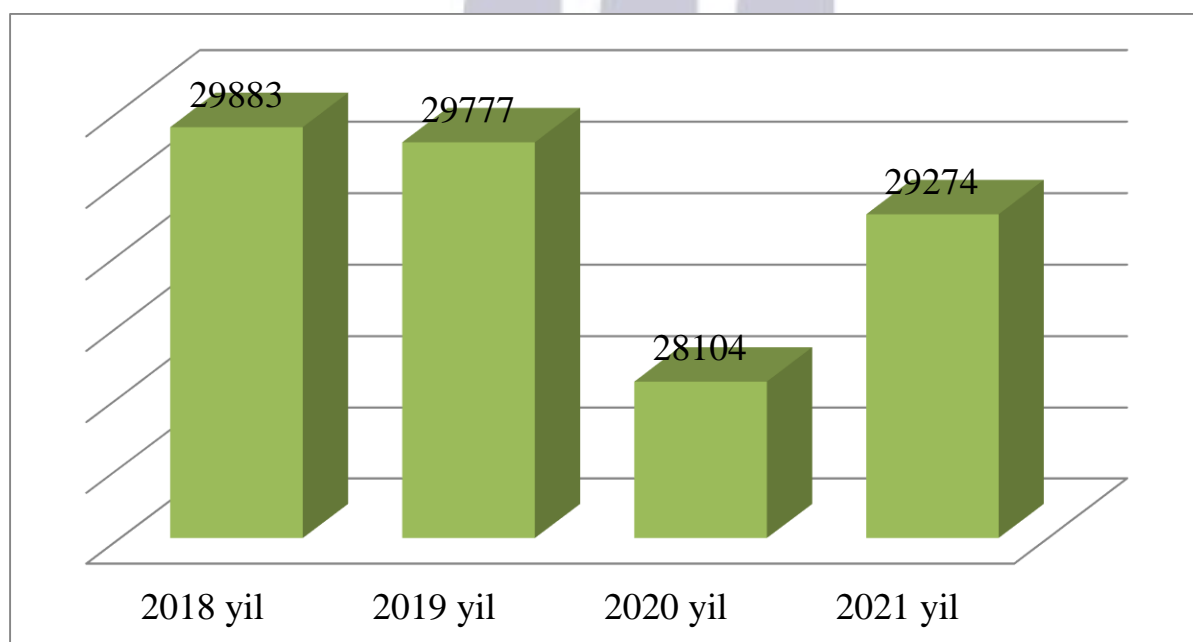


**2-rasm. Belarus Respublikasida ro'yxatdan o'tgan qimmatli qog'ozlar chiqarish hajmi. (mln rubl)<sup>2</sup>**

Tahlil qilinayotgan davr uchun qimmatli qog'ozlarning ro'yxatdan o'tkazilgan (yangi) chiqarilish hajmi aniq bir tempda o'zgarmaganligini ko'rish mumkin (2-rasm). 2019-yilda ro'yxatga olingan emissiyalar hajmi 2018 yilga nisbatan 39 foizga kamaygan bo'lib ushbu holatning asosiy sababi sifatida: emitentlar, ayniqsa, banklar valyuta obligatsiyalari emissiyasiga cheklovlar joriy etilishi ko'rishimiz mumkin. 2020 yilda qimmatli qog'ozlarning emissiyasi hajmi tiklandi va hatto 2018 yildagi ko'rsatkichdan ham oshib ketgan, biroq bu yangi emitentlarning bozorga kirib kelishi tufayli emas balki mavjud aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan qo'shimcha emissiya amalga oshirilishi natijasida sodir bo'lgan.

Belarus Respublikasida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan moliyaviy resurlarni jalb qilishda qo'shimcha aksiyalarni emissiya qilish keng ko'lamda qo'llaniladigan amaliyot hisoblanadi. Ushbu amaliyotning iqtisodiyot uchun salbiy ta'sirga ega bo'lgan jihatlaridan biri bu qo'shimcha emissiya qilingan aksiyalarning ochiq bozor ishtirokchilar o'rtasida joylashtirilmasdan turib davlat tomonidan sotib olinishi hisoblanadi.

Belarus Respublikasida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshirilgan savdo hajmi tahlilidan ko'rinadiki, fond bozorining barcha segmentlarida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarning umumiy hajmi 2021 yilda 29 274,17 million rublni tashkil etib, yalpi ichki mahsulotga nisbatan 16,9 foizni tashkil etgan.



**3- rasm. Belarus Respublikasida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshirilgan savdo hajmi (mln.rubl)<sup>3</sup>**

Yuqorida keltirilgan tahlillardan xulosa qilish mumkin bo'ladiki Belarus Respublikasida emissiya qilinayotgan qimmatli qog'ozlar hajmi oshib borayotgan bo'lishiga qaramay qimmatli qog'ozlar savdosi hajmi oshib bormayapti, bu fond birjasi rivojlanmasdan, chiqarilayotgan aksiya va obligatsiyalarning davlat tomonidan sotib olinayotganligiga dalolat beradi.

"Belarus valyuta va fond birjasi" Ajda Belarus Respublikasi va mahalliy ijro etuvchi hokimiyat organlari obligatsiyalari, Belarus Milliy banki obligatsiyalari, ochiq aksiyadorlik

jamiyatlarining aksiyalari savdo qilinadi biroq bozorda amalga oshiriladigan bitimlar hajmida aksiyalar savdosining ulushi 1 foizni ham tashkil qilmaydi.

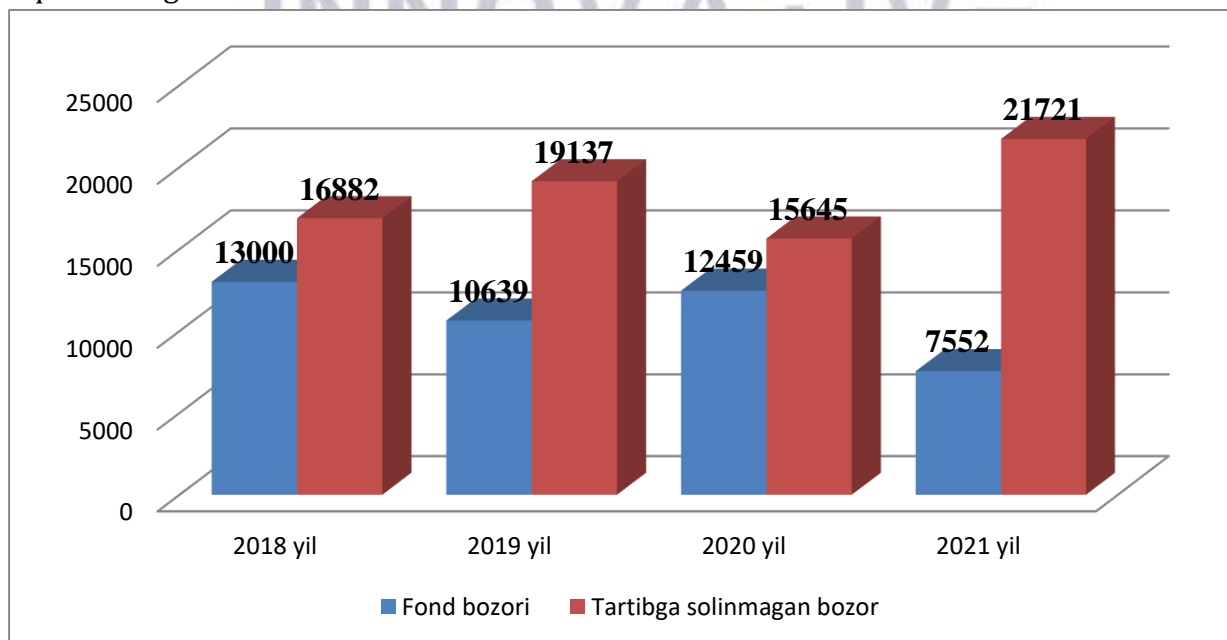
**1-jadval**

**2018–2021 yillarda “Belarus valyuta va fond birjasi” AJ birja savdolari hajmi, million rubl<sup>4</sup>**

Moliyaviy instrumentlar	2018 yil	2019 yil	2020 yil	2021 yil
Aksiya	95,74	34,48	1 056,61	51,05
Obligatsiya	12 904,66	10 605,29	12 353,51	7 501,72
Jami	13 000,40	10 639,78	12 459,17	7 552,78

“Belarus valyuta va fond birjasida” savdo qilinayotgan instrumentlar tahlilidan ko`rishimiz mumkinki, aksiyalar savdosi jami savdo aylanmasida nihoyatda kichik ulushga ega. Jami aksiyalar savdosi 2021 yilda 51 mln rublni tashkil etganligi bu ko`rsatkich yildan yilga pasayib borayotganligidan dalolat beradi. Aksiyalarning bozori bozori savdo aylanmasi tahlil amalga oshirilayotgan davrda 51,7%ga qisqargan, obligatsiyalar bozori 39,3% gacha pasaygan holda 7501,72 million rublni tashkil etgan. Aholining mavjud real daromadlari o'sish sur'atlarining sekinlashishi, salbiy iqtisodiy va geosiyosiy keskinliklar sharoitida bozor ishtirokchilarining moliya bozori instrumentlariga qiziqishlari pasayganligi bilan asoslash mumkin.

Belarus fond bozori misolida ko`rishimiz mumkinki, bozorlarning yaxshi rivojlanmaganligi natijasida qimmatli qog'ozlar savdosining tartibga solinmagan bozorlarga oqib o'tishiga sabab bo'ladi.



**4 -ram. Belarus Respublikasida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar hajmi, (million rubl)<sup>5</sup>**

Yuqorida keltirilgan tahliliy ma'lumotlardan ko'rishimiz mumkinki, Belarusda tartibga solinmagan bozor ulushi qimmatli qog'ozlar savdosida ancha salmoqli ulushga ega. Xususan 2021 yil misolida o'rganilganda "Belarus valyuta va fond birjasida" savdo aylanmasi 7 552 mln rublni tashkil etgan bo'lsa, tartibga solinmagan bozordagi savdo hajmi 21 721 mln rublni tashkil qilgan. 2018 va 2021 yillar oralig'ida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar hajmi sezilarli o'zgarish qayd etmagan biroq tartibga solinmagan bozordagi savdo hajmi o'sish ko'rsatgan.

### 3. Xulosa va takliflar

Belarus Respublikasi fond bozori misolida ko'rishimiz mumkinki ushbu bozorga keng ko'lamda raqamli texnologiyalarning joriy etilmaganligi qator quyidagi tizimli muammolarni keltirib chiqargan:

- bozor qulayligini oshirish maqsadida xususiy investorlar uchun tranzaksiyalar amalga oshirish uchun mobil ilovalarni brokerlar tomonidan faol joriy etilmaganligi;
- investorlar uchun qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish jarayonida yagona axborot maydonining mavjud emasligi;
- birja qimmatli qog'ozlar bozori imkoniyatlari va vositalari haqida yuridik va jismoniy shaxslar xabardorligini oshirishga qaratilgan raqamli texnologiyalardan foydalanilmasligi.

Shuni ta'kidlash kerakki, infratuzilmaning rivojlanishi qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishi bilan parallel ravishda sodir bo'ladigan jarayon hisoblanadi. Bozor ishtirokchilarining ehtiyojlarini hisobga olmasdan turib qimmatli qog'ozlar bozoriga investorlarning kirib kelishini ta'minlaydigan investitsiya muhitini rivojlantirib bo'lmaydi. Bugungi axborot asrida albatta raqamli texnologiyalar moliya bozorida investitsion muhit uchun eng muhim omillardan biri bo'lib hisoblanadi.

#### Адабиётлар/Литература/Reference:

1. Edward E. Leamer. Macroeconomic Patterns and Stories. Los Angeles CA 90095-1481. p. 158.
2. Khujamurodov AJ (2019) Economic Essential of Stock Infrastructure and Features of Its Development. Asian Journal of Technology & Management Research (AJTMR) ISSN: 2249 – 0892 Special Issue-2, Sep -2019
3. С Элмирзаев - Молия бозори. Т.: Иқтисод-молия, 2019
4. Холиқов, У. (2016). Фонд бозори: назария ва талқин. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, (6), 479-485.
5. Бутиков, И. Л. (2017). Основные направления совершенствования государственного регулирования фондового рынка в условиях современного
6. Merzlikina, K. S. (2020), Regulation of activities of accounting institutions of the securities market: retrospective and perspective [Regulirovanie dejatel'nosti uchetnyh institutov rynka cennyh bumag: retrospektiva i perspektiva], Vektor jekonomiki – Economy vector, 2020, № 6
7. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2021 году, режим доступа: [https://www.minfin.gov.by/securities\\_department/reports/doc/f77133af39e349eb.html](https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/f77133af39e349eb.html) (дата доступа 01.10.2022).