

**И.ф.д., проф. Фарход Мухамедов**  
*Тошкент молия институти*

## **ЖАҲОН МИНТАҚАЛАРДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ**

**Аннотация.** Мазкур мақолада жаҳон минтақаларида фонд бозорининг ривожланиш тенденциялари ёритилган. Қимматли қоғозлар бозори ва унинг пандемия давридаги ривожланиши юзасидан илмий тадқиқот олиб борган хорижий олимларнинг илмий тадқиқотлари ўрганилган. Мақолада Жаҳон биржалар федерацияси таркибига кирувчи минтақалар ўрганилган. Жаҳон биржалар федерациясининг методологияси бўйича ушбу федерация аъзолари ҳисобланган фонд биржалари учта йирик минтақага ажратилган. Коронавирус пандемияси шароитида Жаҳон биржалар федерацияси ва унинг таркибидаги минтақаларнинг қимматли қоғозлар бозори капитализацияси таҳлили амалга оширилган. Шунингдек, Америка, Осиё-Тинч океани, Европа - Ўрта шарқ - Африка ҳудудларидаги асосий молиявий инструментлар, жумладан акциялар ва облигациялар савдолари ҳажми таҳлил қилинган. Амалга оширилган таҳлиллар натижасида жаҳон қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишидаги муаммолар аниқланган, хулосалар чиқарилган.

**Калит сўзлар.** Қимматли қоғозлар бозори, қимматли қоғозлар, қимматли қоғозлар бозори капитализацияси, Жаҳон биржалар федерацияси, Жаҳон биржалар федерацияси минтақалари.

**Prof. Farkhod Mukhamedov**  
*Tashkent Institute of Finance*

## **SECURITIES MARKET DEVELOPMENT TENDENCIES IN THE WORLD REGIONS**

**Abstract.** This article describes the development trends of the stock market in the regions of the world. The research of foreign scientists who conducted research on the securities market and its development during the pandemic was studied. The article examines the regions that are part of the World Federation of Stock Exchanges. According to the methodology of the World Federation of Stock Exchanges, the stock exchanges that are members of this federation are divided into three major regions. In the context of the coronavirus pandemic, an analysis of the stock market capitalization of the World Federation of Stock Exchanges and its constituent regions was conducted. The volume of trading in major financial instruments, including stocks and bonds, in the Americas, Asia-Pacific, Europe-Middle East-Africa was also analyzed. As a result of the analysis, problems in the development of the global stock market were identified and conclusions were drawn.

**Keywords.** Securities Market, Securities, Stock Market Capitalization, World Federation of Exchanges, Regions of the World Federation of Exchanges.

### **Кириш**

Халқаро қимматли қоғозлар бозори ўзаро боғланган глобал бозор сифатида жаҳон иқтисодиёти ривожланиш тенденцияларини ўзида акс эттиради. Жаҳондаги йирик қимматли қоғозлар бозорларида халқаро капитал ҳаракати таъминланади, иқтисодиётнинг маълум соҳа ва тармоқларига

портфель инвестициялари киритилади, турли жамғармалар инвестицияларга айланади. Йирик фонд биржаларнинг индекслари жаҳондаги давлатлар, институционал инвесторлар ва умумий бозорнинг кайфиятини кўрсатиб туради.

Йирик фонд биржалари ва биржадан ташқари электрон савдо тизимлари дунё қимматли қоғозлар бозорининг асосий савдо майдонлари ҳисобланади. Йирик фонд биржалари ва биржадан ташқари электрон савдо тизимларининг аксарияти Жаҳон биржалар федерациясига (WFE) аъзо ташкилотлар ҳисобланади. Ҳозирги кунда жаҳон биржалар федерациясига 88 та биржа аъзо бўлган.

Жаҳон биржалар федерациясининг методологиясига кўра мазкур ташкилотга аъзо биржалар 3 та йирик ҳудудга бўлиб ўрганилади. Булар Америка ҳудуди (16 та аъзо), Осиё - Тинч океани ҳудуди (22 та аъзо), Европа - Ўрта Шарқ – Африка (50 та аъзо) ҳудудлари ҳисобланади. Биз қуйида амалга оширадиган таҳлилларимизда кўрсаткичларни Жаҳон биржалар федерацияси, унинг ҳудудлари ва ташкилотга аъзо бўлган фонд биржалари мисолида келтириб ўтамыз.

### **Адабиётлар шарҳи**

Пандемия шароитида жаҳон қимматли қоғозлар бозорининг ҳолати ва ривожланиш тенденциялари, мамлакатларнинг пандемия даврида амалга оширган иқтисодий сиёсати, қарз мажбуриятларини олиниши, жаҳон қимматли қоғозлар бозори кўрсаткичлари ривожланишига турли омилларнинг таъсирини баҳолаш, уларни эконометрик моделлаштириш каби масалалар бир қатор ҳорижий олимлар [1,2,3] томонидан ўрганилган.

Ҳорижий олимлар Bin Wei, Vivian Z. Yue нинг тадиқиқотларида COVID-19 пандемияси бутун дунёда катта қийинчиликларни келтириб чиқарганлиги қайд этилади. Бунга жавобан АҚШнинг Федерал захира тизими иқтисодиётни қўллаб-қуваатлаш учун тез ва агрессив ҳаракат қилди. Мазкур мақолада муниципал облигациялар бозори, хусусан, қисқа муддатли ўзгарувчан фоизли қарз мажбурияти (VRDO)ни талабни кондирувчи восита сифатида баъзи дастлабки далиллар тақдим этилади. Мақолада ликвидликни пасайиб боришини камайтиришнинг муҳим роли муҳокама қилинади. [4]

Tahir Mumtaz Awan, Jamal Maqsood тадиқиқотларида COVID-19 нинг дунёнинг энг яхши бешта молиявий бозорларига таъсирини баҳолаш ва уларнинг пандемиянинг турли босқичларида ўзаро қандай муносабатда бўлганини кузатиш асосий мақсад сифатида олинган. Мазкур жараёнда молия бозори янгиликлари, блоглар, ҳукумат ва бошқа молия ташкилотларининг веб-сайтлари орқали маълумотлар алмашинуви кўзда тутилган. Мақолада таъкидланишича, пандемиянинг оқибатлари қисқа вақт ичида инсоният ҳеч қачон бошидан ўтказмаган зарарга ўхшайди, тахминан

бир ой ичида бойликларнинг чорак қисмини йўқ қилади ва инвесторлар учун доимий ноаниқликларни келтириб чиқариши қайд этилади. [5]

Ebenezer Boateng, Anokye M.Adam, Peterson Owusu Junior нинг тадқиқотларида COVID-19 пандемияси даврида Африканинг йирик нефть импорт қилувчи мамлакатлари (Жанубий Африка, Кения, Маврикий) ва нефть экспорт қилувчи мамлакатлар (Нигерия, Миср, Тунис, Марокаш)да нефтнинг ўзгарувчанлик индексининг биржа даромадларига таъсирини ўрганиш учун нефть ва фонд бозори ўзаро боғлиқлигини қайтадан тадқиқ этади. Бунда қимматли қоғозлар даромадларининг турли тақсимотларида гетероген муносабатларни муносабатларни текшириш учун квантл регрессия қўлланилади. [6]

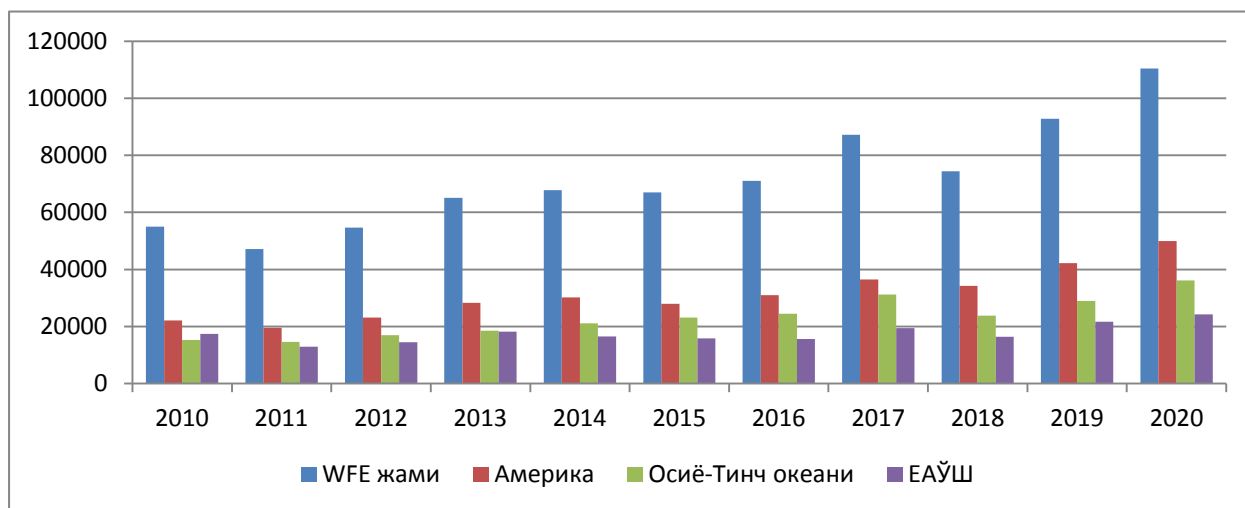
### Тадқиқот методологияси

Мақолани тайёрлаш жараёнида кўрсаткичларнинг эмпирик таҳлили, гуруҳлаш, таҳлил ва синтез, таққослаш, истиқболли прогнозлаш усулларидан фойдаланилган. Амалий маълумотлар таҳлили натижасида жаҳон фонд бозорларининг ривожланиш тенденциялари аниқланган, тегишли хулоса ва таклифлар ишлаб чиқилган.

### Таҳлил ва натижалар

Жаҳонда қимматли қоғозлар бозорига оид кўрсаткичларнинг ривожланиш тенденциясини таҳлил қилиш учун жаҳондаги йирик фонд биржалар аъзо бўлган ташкилот – Жаҳон биржалар федерацияси (WFE)нинг веб-сайтидаги расмий маълумотлар ва йиллик ҳисоботлардан фойдаланамиз.

Дастлабки асосий кўрсаткич сифатида бозор капитализациясини кўриб чиқамиз.

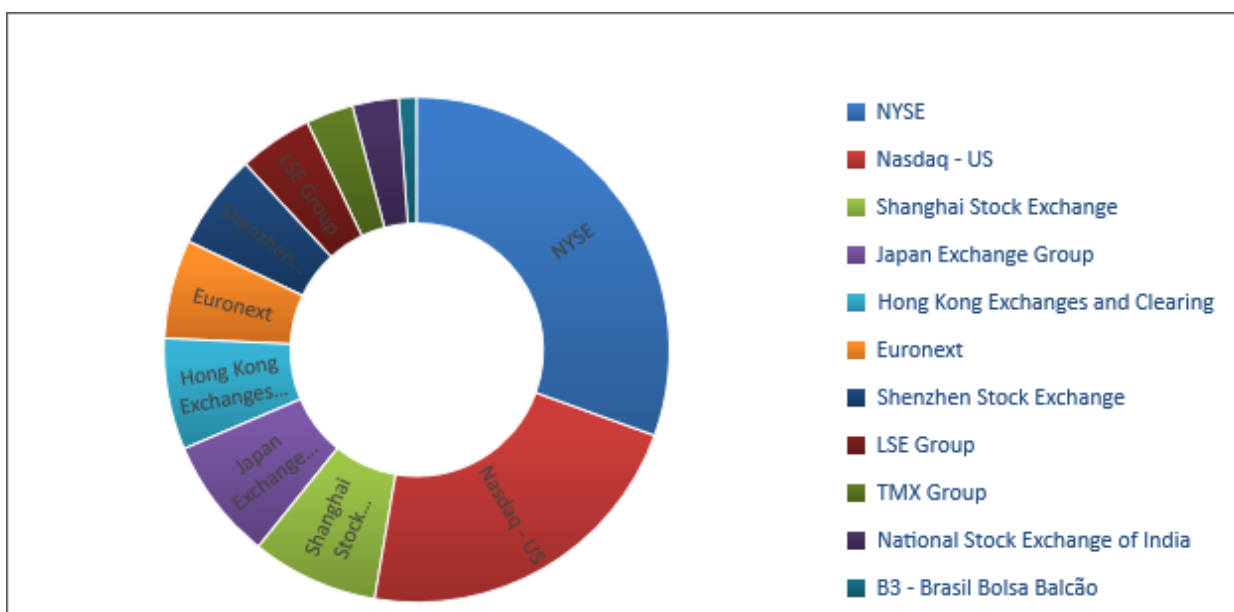


1-расм. Жаҳон биржалар федерация (WFE) ва унинг минтақаларининг бозор капитализацияси, млрд. долларда [7,12]

1-расмдан кўришиб турибдики, Жаҳон биржалар федерацияси аъзоларининг умумий бозор капитализацияси 2010-2020 йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлган. Бозор капитализацияси қимматли қоғозлар бўйича амалга оширилган савдоларни эмас, балки мавжуд қимматли қоғозларнинг бозор баҳосини ифодалайди. Шунинг учун Covid-19 пандемияси даврида ҳам аъзо биржаларнинг умумий бозор капитализацияси ўсиш тенденциясини кўрсатган ва 2010-2020 йиллар оралиғида 54954 млрд. доллардан 110392 млрд. долларгача ўсган.

Шунингдек, Америка, Осиё - Тинч океани ва Европа - Ўрта Шарқ - Африка ҳудудларида ҳам бозор капитализацияси Жаҳон биржалар федерациясига мос равишда ўсиш тенденциясига эга бўлган. Бунда Америка ҳудуди капитализацияси 2010-2020 йиллар оралиғида 22173 млрд. доллардан 49916 млрд. долларга, Осиё - Тинч океани ҳудуди капитализацияси 15346 млрд. доллардан 36153 млрд. долларга, Европа - Ўрта Шарқ - Африка ҳудуди капитализацияси 17435 млрд. доллардан 24323 млрд. долларгача ошганлигини кўришимиз мумкин.

Жаҳондаги йирик фонд биржаларнинг бозор капитализацияси бўйича ТОП-10 лигини кўриб чиқамиз.

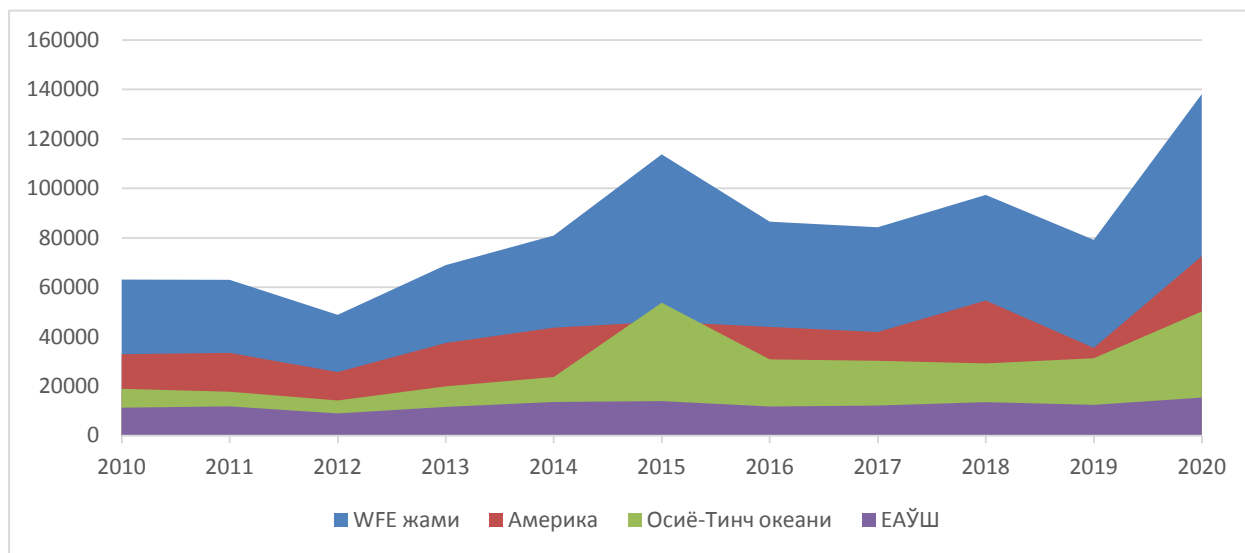


**2-расм. Жаҳонда бозор капитализацияси энг юқори бўлган ТОП-10 фонд биржалари, фоизда [8,10]**

Юқоридаги 2-расмдан кўришиб турибдики, 2020 йил якунлари бўйича Жаҳон биржалар федерациясининг бозор капитализацияси умумий улушида Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE) жамига нисбатан 23,8 фоиз фоиз кўрсаткич билан яққол пешқадам бўлса, Насдақ (Nasdaq-US) биржадан ташқари электрон савдо тизими жамига нисбатан 17,3 фоиз иккинчи ўринни эгаллаган. Нью-Йорк фонд биржаси ва Насдақ электрон савдо тизимини умумий АҚШ фонд бозори деб олсак, у ҳолда АҚШ жаҳон фонд бозори

капитализациясининг 41,1 фоизини ташкил этганлигини қайд этиш мумкин. Учинчи ўринда эса Шанхай фонд биржаси (Shanghai Stock Exchange) жамига нисбатан 6,3 фоиз билан эгаллаб келмоқда.

Жаҳон қимматли қоғозлар бозоридаги муҳим кўрсаткичлардан бири акциялар савдоси ҳажми ҳисобланади. Қуйида ушбу маълумотни таҳлил қилиб ўтамыз.



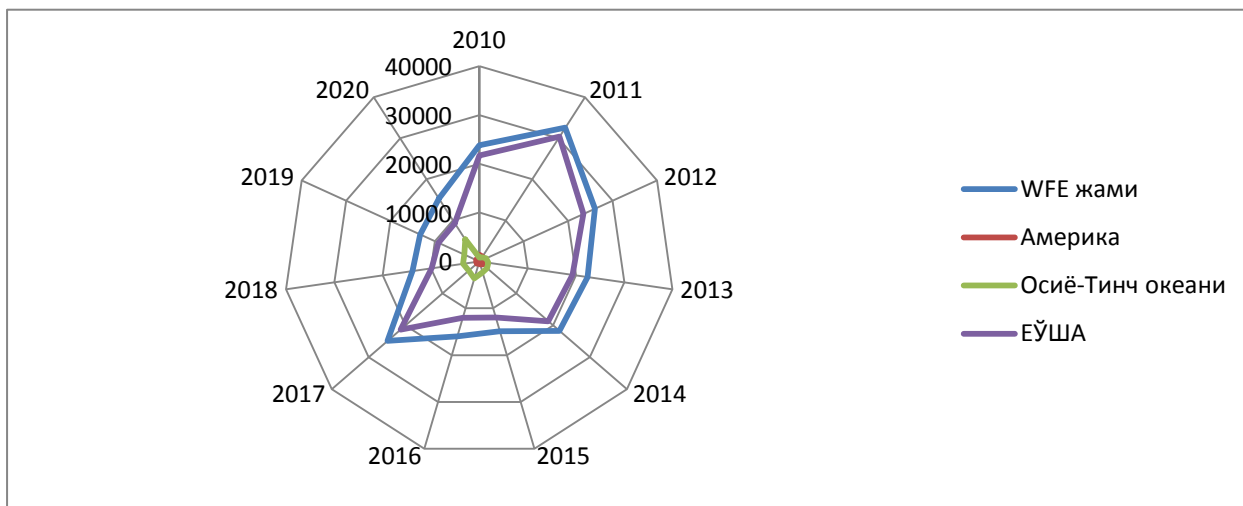
**3-расм. Жаҳон биржалари федерацияси ҳудудларида акциялар савдоси ҳажми, млрд. долларда [7,8]**

Юқоридаги 3-расмдан кўриниб турибдики, 2019 йилга келиб Америка ҳудудидида акциялар савдосининг тушиб кетиши мазкур ҳудудда йирик ҳисобланган NYSE ва Cboe Global Markets (*Cboe Global Markets - Chicago Board Options Exchange*, яъни Чикаго опционлар биржаси ва *BATS Global Markets* биржа операторларига эгалик қилувчи Америка компанияси. *BATS* АҚШнинг Миссури штати, Канзас-ситида жойлашган 3 та хусусий фонд биржаларни бошқарувчи компания ҳисобланади. *BATS*нинг инглизча қисқартмаси – *Better Alternative Trading System*) каби йирик иштирокчиларда Covid-19 пандемияси таъсирида савдолар ҳажмининг кескин тушиб кетиши билан изоҳланади. Хусусан, Нью-Йорк фонд биржасида акциялар савдолари ҳажми 2018 йилдаги 19341 млрд. доллардан 2019 йилда 9305 млрд. долларга камайган бўлса ва Cboe Global Markets да 2018 йилда 16036 млрд. доллардан 2019 йилда 7609 млрд. долларгача пасайганини кўришимиз мумкин. [9]

Кейинчалик йирик молиявий ташкилотлар, хусусан Жаҳон банки, Халқаро валюта фонди ва давлатларнинг Covid-19 пандемиясининг иқтисодий таъсирини камайтиришга қаратилган чоралари, давлатларнинг миллий иқтисодийнинг соҳа ва тармоқларини қўллаб-қувватлаш мақсадида давлат бюджетидан ва ташқи қарз ҳисобига молиялаштирилиши натижасида жаҳон иқтисодиёти бирмунча тикланиб, 2020 йил якунига келиб акциялар савдоси ҳажми ижобий томонга ўзгарган ва

Жаҳон биржалари федерациясининг барча ҳудудларида ўсиш тенденциясига эга бўлган.

Қуйида яна бир муҳим кўрсаткич дунё ҳудудларида амалга оширилган облигациялар савдоси ҳажмига оид маълумотларни кўриб чиқамиз.



**4-расм. Дунё ҳудудларида амалга оширилган облигациялар савдоси ҳажми, млрд. долларда [8,11]**

Юқоридаги 4-расмдан кўриниб турибдики, дунё ҳудудларида 2010-2020 йилларда облигациялар савдоси нотекис ривожланган ва умуман олганда 2020 йилга келиб, 15322 млрд. долларнинг ташкил этган ва бу кўрсаткич 2010 йилдаги 23811 млрд. долларлик маррага етмаган. Облигациялар савдосида етакчиликни Европа – Ўрта Шарқ – Африка ҳудуди қўлга олган ва 2020 йил якунлари бўйича 9271 млрд. долларни ташкил этган ва жамига нисбатан 60,5 фоизни ташкил этган. Сўнгги ўн йилликдаги пасайиш тенденциясига сабаб сифатида облигациялар ва уларнинг фоиз ставкалари инвесторларга етарли даражада маъқул келмаганлигини кўрсатиш мумкин. Облигациялар эмитентлари мамлакатдаги йиллик инфляция даражасини ҳисобга олиши ва банкларнинг депозит фоизи ставкаларига нисбатан баландроқ фоиз таклиф қила олгандагина улар томонидан таклиф этилаётган қарз инструментининг жозибадорлиги ошиши ва инвестор жалб қилиш имкониятини пайдо бўлиши мумкин.

### **Хулоса ва таклифлар**

Мақолада келтирилган таҳлиллар асосида қуйидаги хулосаларни шакллантириш мумкин.

1. Халқаро қимматли қоғозлар бозори ўзаро боғланган глобал бозор сифатида жаҳон иқтисодиёти ривожланиш тенденцияларини ўзида акс эттиради. Халқаро қимматли қоғозлар бозорларида халқаро капитал ҳаракати таъминланади, иқтисодиётнинг маълум соҳа ва тармоқларига портфель инвестициялари киритилади, турли жамғармалар инвестицияларга айланади.

Йирик фонд биржаларнинг индекслари жаҳондаги давлатлар, институционал инвесторлар ва умумий бозорнинг кайфиятини кўрсатиб туради.

2. Жаҳон биржалар федерациясининг бозор капитализацияси умумий улушида Нью-Йорк фонд биржаси (NYSE) 23,8 фоиз, Насдак (Nasdaq-US) биржадан ташқари электрон савдо тизими 17,3 фоизни ташкил этган. Нью-Йорк фонд биржаси ва Насдак электрон савдо тизимини умумий АҚШ фонд бозори деб олсак, у ҳолда АҚШ жаҳон фонд бозори капитализациясининг 41,1 фоизини ташкил этганлигини қайд этиш мумкин. Бу ҳолат АҚШга молиявий инструментлар орқали жаҳон молия бозорларига ўзининг кенг таъсирини ўтказиш имкониятини берган.

3. Аввалги ўн йилликларда жаҳон қимматли қоғозлар бозорида капитализация ҳажми бўйича АҚШ ва Япония давлатлари фонд биржаларидан кейин асосан Европа мамлакатлари фонд биржалари юқори ўринларни эгаллаб келишган. Сўнгги йилларда Европа фонд биржаларини бозор капитализацияси бўйича Shanghai Stock Exchange ва Hong Kong Exchanges and Clearing каби фонд биржалар ортида қолдирган. Бу эса жаҳонда молиявий мувозанатлар ўзгараётганлигини кўрсатади.

### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

1. Benjamin Clapham, Peter Gomber, Jens Lausen, Sven Panz. Liquidity provider incentives in fragmented securities markets Journal of Empirical Finance Volume60, January 2021, Pages 16-38; (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927539820300839?via%3Dihub>) [1]

2. David Y.Aharon, Ahmed S.Baig, R. Jared DeLisle. The impact of government interventions on cross-listed securities: Evidence from the COVID-19 pandemic. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612321003172>) [2]

3. David Iheke Okorie, Boqiang Lin Stock markets and the COVID-19 fractal contagion effects. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320305638>) [3]

4. Bin Wei, Vivian Z. Yue. The Federal Reserve’s Liquidity Backstops to the Municipal Bond Market during the COVID-19 Pandemic. (<https://www.atlantafed.org/-/media/documents/research/publications/policy-hub/2020/05/28/the-federal-reserves-liquidity-backstops-to-the-municipal-bond-market-during-the-covid-19-pandemic.pdf>) [4]

5. Tahir Mumtaz Awan, Jamal Maqsood. Review of top five financial markets during the pandemic times. (<https://www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/S2424786321310010>) [5]

6. Ebenezer Boateng, Anokye M.Adam, Peterson Owusu Junior. Modelling the heterogeneous relationship between the crude oil implied volatility index and African stocks in the coronavirus pandemic. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301420721003986>) [6]

7. WFE Annual Reports 2010 – 2020. [7]
8. <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics> [8]
9. [https://en.wikipedia.org/wiki/Cboe\\_Global\\_Markets](https://en.wikipedia.org/wiki/Cboe_Global_Markets) [9]
10. <https://www.imf.org/en/Data> [10]
11. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) [11]
12. <https://www.macrotrends.net/stocks/research> [12]