

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ
ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ИБОДУЛЛАЕВ АБРОРЖОН АХРОРЖОНОВИЧ

«ЎЗБЕКИСТОНДА УЮШГАН ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ («ТОШКЕНТ» РЕСПУБЛИКА
ФОНД БИРЖАСИ МИСОЛИДА)»

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент шаҳри – 2021 йил

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
автореферати мундарижаси**

**Оглавления автореферата диссертации доктора философии (PhD) по
экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) on
economical sciences**

Ибодуллаев Аброржон Ахроржонович

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш
(«Тошкент» Республика фонд биржаси мисолида)..... 3

Ибодуллаев Аброржон Ахроржонович

Совершенствование организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане (на
примере Республиканской фондовой биржи «Ташкент»)27

Ibodullaev Abrorjon Akhrorjonovich

Improving the organized securities market in Uzbekistan (on the example of the
Republican Stock Exchange «Tashkent»)51

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ

List of published works55

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ
ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ИБОДУЛЛАЕВ АБРОРЖОН АХРОРЖОНОВИЧ

«ЎЗБЕКИСТОНДА УЮШГАН ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ («ТОШКЕНТ» РЕСПУБЛИКА
ФОНД БИРЖАСИ МИСОЛИДА)»

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент шаҳри – 2021 йил

Фалсафа доктори (Doctor of Philosophy) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В.2020.3.PhD/Iqt1429 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгашнинг веб-саҳифасида (www.tfi.uz) ва «Ziyonet» Ахборот таълим порталида (www.ziyonet.uz) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар: **Мухамедов Фарход Турсунбаевич**
иқтисодиёт фанлари доктори, доцент

Расмий оппонентлар: **Жумаев Нодир Хосиятович**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Хайдаров Низомиддин Ҳамраевич
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Етакчи ташкилот: **Тошкент давлат иқтисодиёт университети**

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги DSc.03/30.12.2019.I.17.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2021 йил «26» 08 соат 16⁰⁰ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темури кўчаси, 60-А уй. тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: ilmiykengash@tfi.uz.

Диссертация билан Тошкент молия институтининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (203 рақам билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темури кўчаси, 60-А уй. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz.

Диссертация автореферати 2021 йил «12» 08 кун тарқатилди.
(2021 йил «12» 08 даги 30- рақамли реестр баённомаси.)



Т.З.Тешабаев
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Н.Н.Каландарова
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш илмий котиби, иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори, (PhD)

И.Н.Кўзиев
Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Дунё давлатлари иқтисодий ривожланишининг замонавий тенденциялари шуни кўрсатмоқдаки, молиявий ресурсларни иқтисодиётга жалб этишда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг аҳамияти ва ўрни ошиб бормоқда. Хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозори капитализациясининг ЯИМдаги улуши ҳақидаги маълумотлардан шуни кўрсатмоқда. Хусуан, «2019 йилда Хитойнинг махсус режимли ҳудуди бўлган Гонконгда уюшган қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажмининг ЯИМдаги улуши 1338,5 фоиз билан дунёда етакчи ўринни эгаллаган. 2019 йилда Саудия Арабистонида ушбу кўрсаткич 303,5 фоизни ташкил этган. Ушбу давлатларда бошқа йилларга нисбатан 2019 йилда уюшган қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми ЯИМга нисбатан сезиларли даражада ошганлигини кўрамыз¹». Таҳлилда ушбу давлатларда уюшган қимматли қоғозлар бозори ҳажмининг ЯИМдаги улуши юқори ҳамда молиявий ресурсларни иқтисодиётга жалб этишдаги асосий драйвер эканлигини кўрсатмоқда.

Халқаро молия бозорларида глобал рақобатнинг тобора кучайиб бориши уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини янада такомиллаштириш бўйича қатор илмий тадқиқотлар олиб борилмоқда. Мазкур илмий тадқиқотларда иқтисодиётни молиявий ресурслар билан таъминлашда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ролини ошириш, маҳаллий фонд биржалари фаолиятини халқаро стандартлар талабларига мослаган ҳолда интеграция қилиш, уюшган қимматли қоғозлар бозори ривожланишига таъсир этувчи омилларни аниқлаш ҳамда уларнинг таъсир доираларини баҳолаш масалалари тадқиқ этилган. Шу билан бир қаторда, мазкур бозор фаолиятининг тебранувчан хусусиятга эга эканлиги, глобал коронавирус пандемияси шароитида молиявий ресурсларни уюшган қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этишнинг зарурияти, молиявий инструментлар таркибининг халқаро молия бозори талаблари асосида такомиллаштириш борасида етарли илмий изланишларнинг олиб борилмаганлиги сабабли мазкур йўналишда илмий тадқиқотлар олиб бориш муҳим аҳамиятга эга ҳисобланади.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш мақсадида ишлаб чиқариш фаолиятида рақобатбардошликни янада ошириш, миллий иқтисодиёт тармоқларини модернизация ва диверсификациялаш жараёнларини жаҳон стандартларига мувофиқ олиб бориш, иқтисодиётга инвестицияларни, биринчи навбатда базавий ва таркибий асосларни ташкил этувчи муҳим соҳаларга жалб этишга қаратилган кенг кўламли ислохотлар амалга оширилмоқда. «Бунда, иқтисодиётда давлат иштирокини янада қисқартириш, фонд бозорини ривожлантириш ва соғлом рақобат муҳитини

¹ Муаллиф томонидан шакллантирилган. Манба: <https://knoema.com/atlas/topics/Economy/Financial-Sector-Capital-markets/Market-capitalization-percent-of-GDP>

яратиш фаол инвестиция сиёсатини олиб бориш, жамият ва давлат фаолиятининг барча соҳаларини жадал ва барқарор ривожлантириш учун асос ҳисобланади»². Албатта, иқтисодий муносабатларнинг чуқурлашуви ва инвестиция ва жамғарма тизимининг тобора такомиллашуви ҳам уюшган қимматли қоғозлар бозорининг фаол ривожланиши, бунда фонд биржаларига бўлган эҳтиёжнинг тобора ортиб бориши, йирик сармоядорларнинг ўз молиявий ресурсларини самарали йўналтирилиши оқибатида фонд биржалари ҳам ўз аҳамиятини кучайтириб борди. Мазкур вазифалар бажарилишини таъминлашда уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш танланган тадқиқот мавзусини долзарблигини белгилайди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 14 январдаги ПФ-5630-сон «Давлат активларини бошқариш, монополияга қарши курашишни тартибга солиш тизимини ва капитал бозорини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармони, 2021 йил 13 апрелдаги ПҚ-5073-сон «Капитал бозорини тартибга солиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори, Вазирлар Маҳкамасининг 2017 йил 10 майдаги 268-сон «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги, 2019 йил 26 апрелдаги 358-сон «Фонд биржасида акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи оммавий таклифларини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги қарорлари, шунингдек мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиши ва ривожланишининг илмий-назарий ҳамда амалий масалалари хорижлик иқтисодчи олимлар, жумладан, Й.Нобуёши, Ю.Ҳсинг, С.Келлер, М.Сиегрест, Б.Нежла, Л.К.С.Чан, Й.Ҳамао, Ж.Лаконишок, Ф.Секмен, М.Эзази, С.Кетаби, С.Ҳоссеини, С.Жаббарзадеҳ, Б.Каваси, М.Мотовассел, А.Эллул, Ҳ.Шин, И.Тонкс, Й.Нишумура, Й.Цуцуи, Д.Григорьева, М.Морозова, У.Шарп, Г.Александр, Дж.Р.Хикс, Я.Миркин, Д.Стауффер, Д.Сорнетти, М.Бартолози, Б.Б.Леинвебер,

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 14 январдаги ПФ-5630-сонли «Давлат активларини бошқариш, монополияга қарши курашишни тартибга солиш тизимини ва капитал бозорини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони.

А.В.Томас³ ва бошқа олимларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган.

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш, ундаги мавжуд муаммолари самарали усуллар билан бартараф этиш масалалари республикамизнинг етук иқтисодчи олимларидан бўлган Ш.Шохаъзамий, И.Бутиков, А.Вахабов, Н.Жумаев, М.Хамидулин, У.Алиев, Х.Ақромов, В.Котов, Ф.Мирзаев, Ф.Мухамедов, Т.Ядгаров, Ж.Каримқулов, С.Элмирзаев, А.Шомиров, Қ.Чинқулов, У.Халиков, Х.Худойқулов, Ш.Султонов, А.Хўжамуродов⁴ ва бошқаларнинг илмий ишларида ўрин олган.

³Yamori Nobuyoshi. Commodity Etf's in The Japanese Stock Exchanges. Journal of Advanced Studies in Finance, ISSN 2068-8393 <https://journals.aserspublishing.eu/jasf/article/view/45>. Issue Vol 2 No 1 (2011): JASF Volume II Issue 1(3) Summer 2011; Yu Hsing. Impacts of Financial Stock Prices and Exchange Rates on the Demand for Money in Poland. South East European Journal of Economics and Business. Volume 2 issue 1 04 Mar 2008 . University Hammond, USA.; C.Keller, M.Siegrist. Investing in Stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitude. Journal of Economic Psychology, Volume 27, Issue 2, April 2006, Pages 285-303.; B.Nejla. Book-to-market equity and size as determinants of returns: evidence from the tunisian stock exchange. Современная экономика: проблемы, тенденции, перспективы, № 8, 2013. University of Manouba, ESC (High School of Business), (Tunisia).; Chan L.K.C, Y.Hamao, J.Lakonishok. Fundamentals and Stock Returns in Japan' The Journal of Finance, vol. 46, No. 5, December 2010, pp. 1739- 1764, DOI 10.1111/j.1540-6261.1991.tb04642.x.; F.Sekmen. Exchange rate volatility and stock returns for the U.S. African Journal of Business Management Vol. 5(22), pp. 9659-9664, 30 September, 2011 <http://www.academicjournals.org/AJBM> DOI: 11.5897/AJBM11.649. Academic Journals Faculty of Economics and Administrative Science, Sakarya University, 54187-Sakarya, Turkey.; M.Ezazi, S.Ketabi, S.Hosseini. Ranking Stock Exchange Companies With a Combined Approach Based on FAHP-FTOPSIS Financial Ratios and Comparing Them With Tehran Stock Exchange Rankings. International Journal of Business and Development Studies Vol. 7, No. 1, (2015) pp 63-75. University of Sistan and Baluchestan, Iran.; S.Jabbarzadeh, B.Kavasi, M.Motavassel. The effects of outside board on firm value in Tehran Stock Exchange from the perspective of information transaction costs. Int. J. Industrial Mathematics (ISSN 2008-5621) Vol. 5, No. 4, 2013 Article ID IJIM-00361, 11 pages. <http://ijim.srbiau.ac.ir/>; A.Ellul, H.Shin, I.Tonks. Opening and closing the market: evidence from the london stock exchange. Journal of Financial and Quantitative Analysis. Volume 40, Issue 4 December 2005 , pp. 779-801. School of Business Administration, University of Washington.; Y.Nishimura, Y.Tsutsui. Do international investors cause stock market spillovers? Comparing responses of cross-listed stocks between accessible and inaccessible market. Economic Modelling, Volume 69, January 2018, Pages 237-248. Д.Григорьева. Влияние инфляции и курса валют на фондовый рынок. Journal Modern problems of science and education. – 2014. – № 2. Peoples' Friendship University of Russia; М.Морозова. Формирование региональных оптово-распределительных центров с использованием современных биржевых инструментов в Оренбургской области. Региональная экономика: теория и практика. 5 (2016) 73–85. Оренбургский государственный аграрный университет; Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиции. - Пер. с англ. – М.: ИНФРА М, 1999. - XII, 1028 с.; Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. – М.: Прогресс, 1988. - 365 с.; Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. - 583 с.; D.Stauffer, D.Sornette. Self-organized percolation model for stock market fluctuations. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378437199002903>; M.Bartolozzi, D.B.Leinweber, A.W.Thomas. Self-organized criticality and stock market dynamics: an empirical study. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378437199002903?via%3Dihub>.

⁴ Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник. - Т.: Им Зию, 2006. - 288 с.; Бутиков И. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Т.: Консаудитинформ, 2001. - 496 б.; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Ҳошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодиётга таъсирини юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008. - 204 с.; Алиев У.М. Пути совершенствования функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг: Автореферат дисс... к.э.н. – Ташкент, 2008. - 19 с.; Ақромов Х.М. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири: и.ф.н.дисс. автореферати. – Тошкент, 2010. - 22 б.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23с.; Мирзаев Ф.И. Молия бозори операциялари рискларини баҳолаш усуллари (қимматли қоғозлар мисолида): и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2002. - 20 б.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари. Иқт. фан. докт. (DSc) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. – 60 б.; Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграция в международный рынок капитала: автореферат дисс... к.э.н. -

Уларнинг илмий ишлари ва тадқиқотларида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши, хусусиятлари, унинг ривожланиш босқичлари ҳамда мазкур бозорнинг институционал тузилмаси сифатида биржаларнинг шаклланиши ва инфратузилмасини жаҳон стандартларига мос равишда ривожланишини таъминлаш, Ўзбекистонда биржа фаолиятининг динамик таҳлили каби масалалар қамраб олинган.

Ўз навбатида, Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш масалаларининг долзарблиги, етарли даражада назарий ва амалий ишлаб чиқилмаганлиги мазкур илмий тадқиқот мавзусини танлаш учун асос бўлиб хизмат қилди.

Диссертация тадқиқотининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Мазкур диссертация тадқиқоти Тошкент молия институти илмий-тадқиқот ишлари режасига мувофиқ «Иқтисодиётни модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари» мавзуси доирасида бажарилган.

Тадқиқот мақсади Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари қуйидагилардан иборат:

уюшган қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиши ва ташкил этилишини кўриб чиқиш;

уюшган қимматли қоғозлар бозорининг таркибий тузилмаси ва уларнинг асосий вазифаларини таснифлаш ва тавсифлаш;

уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий асосларини очиқ бериш;

мамлакатимиз уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари таҳлил этиш;

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорига таъсир этувчи омилларни тизимлаштириш ва уларни баҳолаш;

хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозори кўрсаткичлари ва уларнинг ривожланиш ҳолатини ўрганиб чиқиш;

мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришдаги муаммоларни кўриб чиқиш ва уларнинг ечимлари юзасидан таклиф ва

Тошкент, 2003. - 20 с.; Каримқулов Ж.И. Ўзбекистон иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари: И.ф.н. ...дисс. автореф. – Тошкент, 2012. - 22 б.; Элмирзаев С.Э. и др. Финансовый рынок. Учебник. – Тошкент.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2019/ - 400 с; Шомиров А.А. Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини ошириш йўллари. : Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. - 28 б.; Чинқулов Қ.Р. Акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. - 30 б.; Халиков У.Р. Ўзбекистонда фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2017. – 24 б.; Худойқулов Х.Х. Фонд бозори активларини баҳолаш механизминини такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2018. - 24 б.; Султонов Ш.Н. Ўзбекистонда фонд бозорини ривожлантириш йўллари: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2020. - 24 б.; Хўжамуродов А.Ж. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. - 26 б.

тавсиялар ишлаб чиқиш;

уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштиришнинг илғор хорижий тажрибаларидан фойдаланиш имкониятларини асослаб бериш;

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштириш йўналишларини белгилаб олиш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида «Тошкент» Республика фонд биржаси фаолияти олинган.

Тадқиқотнинг предмети уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштиришда вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар ҳисобланади.

Тадқиқот усуллари. Диссертацияда вербал шарҳлаш, кузатиш, илмий абстракциялаш, тизимлаштириш, қиёсий таҳлил, индукция ва дедукция услублари, олиб борилган тадқиқот натижаларни баён қилиш, SWOT таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

уюшган қимматли қоғозлар бозорининг Stock Market сегментида «Premium» ва «Standard» тоифаларини амалиётга жорий этиш асосида мазкур тоифаларга кириш талаби ишлаб чиқилган ҳамда листинг тоифалари оптималлаштирилган;

фонд биржасининг «Premium» листинг тоифаси (Stock Market) учун эмитент соф фойдасининг 30 фоизидан кам бўлмаган миқдорини дивидендларга йўналтириш тартибини киритиш орқали акциялар ликвидлигини ошириш ва акциядорлик жамиятларида дивиденд ҳисоблаш такомиллаштирилган;

облигациялар бозорида (Bond Market) масъулияти чекланган жамиятлари (МЧЖ) томонидан чиқариладиган корпоратив облигацияларни биржада эркин савдосини ташкил этиш асосида уюшган қимматли қоғозлар бозори молиявий инструментлари такомиллаштирилган;

уюшган қимматли қоғозлар бозорида ҳар календарь йили учун листинг компаниялари қимматли қоғозлари билан тузиладиган битимларининг умумий сони 100 тадан кам бўлмаслиги асосида акциялар бозорида реал битимлар тузилиши ва уларнинг шаффоф ва ишончли бўлиши асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

уюшган қимматли қоғозлар бозорининг таркибий тузилмаси ва иштирокчилари таснифланди;

коронавирус пандемияси даврида фонд биржасида инвесторларга қулай шароит яратиш, транзакцион харажатларни оширмаслик, битимларни майдалаб сотиш орқали уюшган қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажми 10,5 фоизга, тузилган битимлар сони 4200 тадан ошишига эришиш асосланган;

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлари бозори фаолиятига таъсир этувчи омилларнинг ахамиятлилик даражаси SWOT таҳлил усули орқали

баҳоланган;

хорижий давлатларда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш амалиётини қиёсий таҳлил қилиш орқали улардаги ижобий жиҳатлардан мамлакатимиз уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда фойдаланиш имкониятлари борасида илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги илмий ва назарий қарашлар борасидаги қиёсий ёндашувлар таҳлили, жаҳон миқёсидаги тенденциялар ва хорижий тажрибани ўрганиш натижалари ҳамда Ўзбекистон Республикаси давлат статистика қўмитаси, Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, шунингдек, берилган таклифларнинг тегишли норматив-ҳуқуқий ва идоравий ҳужжатларга киритилганлиги, диссертация тадқиқотлари натижаларининг амалиётда жорий этилиши бўйича «Тошкент» Республика фонд биржаси томонидан берилган маълумотларга асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштиришга доир назарий-методологик ҳамда ушбу тизим фаолиятини самарали ташкил этиш ва ривожлантиришга бағишланган илмий-тадқиқотларни амалга оширишда фундаментал асос сифатида фойдаланиш мумкинлиги ва келгусида мазкур йўналиш бўйича илмий тадқиқотларни ўтказишга хизмат қилиши билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини ривожлантириш юзасидан ишлаб чиқилган амалий тавсияларнинг «Тошкент» Республика фонд биржаси фаолиятида қўлланилиши, шунингдек «Молия бозори», «Биржа иши», «Корпоратив молия» каби ўқув фанлари бўйича услубий қўлланма, дарсликларни ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш бўйича олинган илмий натижалар асосида:

уюшган қимматли қоғозлар бозорининг Stock Market сегментида «Premium» ва «Standard» тоифаларини амалиётга жорий этиш асосида мазкур тоифаларга кириш талаби ишлаб чиқилган ҳамда листинг тоифалари оптималлаштириш бўйича таклифи «Тошкент» РФБ кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган ««Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган («Тошкент» РФБнинг 2020 йил 30 декабрдаги 01/17-07-851-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий қилиниши натижасида фонд биржасининг котировка варағи халқаро қимматли қоғозлар бозоридаги листинг тоифалари тажрибалари таҳлили асосида такомиллаштирилган;

фонд биржасининг «Premium» листинг тоифаси (Stock Market) учун эмитент соф фойдасининг 30 фоизидан кам бўлмаган миқдорини

дивидендларга йўналтириш тартибини киритиш орқали акциялар ликвидлигини ошириш ва акциядорлик жамиятларида дивиденд ҳисоблаш такомиллаштириш бўйича таклифи «Тошкент» РФБ кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган ««Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган («Тошкент» РФБнинг 2020 йил 30 декабрдаги 01/17-07-851-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг амалиётда қўлланилиши натижасида акциядорлик жамиятларида дивидендларни ҳисоблаш тартиби такомиллаштирилган;

облигациялар бозорида (Bond Market) масъулияти чекланган жамиятлари (МЧЖ) томонидан чиқариладиган корпоратив облигацияларни биржада эркин савдосини ташкил этиш асосида уюшган қимматли қоғозлар бозори молиявий инструментлари такомиллаштириш бўйича таклифи «Тошкент» РФБ кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган ««Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган («Тошкент» РФБнинг 2020 йил 30 декабрдаги 01/17-07-851-сон маълумотномаси). Таклифни амалиётга тадбиқ этилиши натижасида МЧЖ шаклидаги эмитентларнинг корпоратив облигациялари фонд биржаси инструментлари таркибига киритилган ва муомалада янги молиявий инструментларнинг пайдо бўлишига имконият яратилган;

уюшган қимматли қоғозлар бозорида ҳар календарь йили учун листинг компаниялари қимматли қоғозлари билан тузиладиган битимларининг умумий сони 100 тадан кам бўлмаслиги асосида акциялар бозорида реал битимлар тузилиши ва уларнинг шаффоф ва ишончли бўлишини асослаш бўйича таклифи «Тошкент» РФБ кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган ««Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган («Тошкент» РФБнинг 2020 йил 30 декабрдаги 01/17-07-851-сон маълумотномаси). Таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида акциялар бозорида реал битимлар тузилишига ва мазкур битимларнинг шаффоф ҳамда ишончли бўлишига эришилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Ушбу тадқиқот натижалари 12 та республика ва 5 та халқаро илмий ва амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзуси бўйича жами 23 та илмий иш, жумладан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг диссертацияларни асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 6 та илмий мақола, жумладан 3 таси хорижий журналларда нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати, иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 172 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида тадқиқот мавзусининг долзарблиги ҳамда унинг зарурати асосланган, шунингдек тадқиқотнинг мақсади, вазифалари тавсифланган, тадқиқот объекти ва предмети белгилаб олинган, тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги асосланган, муаммонинг ўрганилганлик даражаси таҳлили келтирилган, диссертация тадқиқотининг олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги ёритиб берилган, тадқиқот усуллари, илмий янгилиги ва амалий натижалари келтирилган, тадқиқот натижаларининг ишончлилиги, илмий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши, апробацияси ва унинг эълон қилинганлиги, диссертациянинг тузилиши ва ҳажми ҳақида маълумот берилган.

Диссертациянинг **«Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг назарий-ҳуқуқий асослари»** деб номланган биринчи бобида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодий мазмуни, вужудга келиши ва ривожланишининг илмий-назарий асослари келтириб ўтилган. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг институционал таркибий тузилмаси ва унинг асосий вазифалари тавсифланган. Бундан ташқари мазкур бобда уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий асослари ёритиб берилган ва тизимлаштирилган.

Уюшган қимматли қоғозлар бозори, фонд биржалари ва уларнинг ташкил этилиши, хусусиятлари борасида хорижлик ва маҳаллий иқтисодчи олимлар ва мутахассисларнинг назарий қарашлари, фикр-мулоҳазаларининг турлича эканлигини кўрамиз (1-жадвал).

Япониялик олим Й.Нобуёшининг илмий ишларида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишида биржаларнинг аҳамияти, бу борада Токио фонд биржасининг бугунги кунда ривожланиш тенденцияларини таҳлил этиб, уюшган қимматли қоғозлар бозорида янги рақамли инструментларни жорий этиш зарурлигини таъкидлайди⁵.

Ривожланган хорижий давлатлардаги иқтисодчи олимлар уюшган қимматли қоғозлар бозорини иқтисодиёт ривожланишидаги ўрнини турли иқтисодий таҳлил моделлари орқали кўриб чиққан. Бу борада АҚШ, Франция каби давлатларнинг иқтисодчи олимлари томонидан билдирилган фикрлар муҳим илмий асослардан ҳисобланади. Шунингдек, бир қанча хорижлик олимлардан Yu Hsing «Вох-Сох» модели орқали АҚШда уюшган қимматли қоғозлар бозорини⁶, D.Stauffer, D.Sornette қимматли қоғозлар бозорининг ташкиллашганлик даражаси ва унинг статистик шаффофлигини «Cont-Vouchaud» модели орқали таҳлил этган⁷.

⁵Y. Nobuyoshi. Commodity Efts in The Japanese Stock Exchanges. Journal of Advanced Studies in Finance, ISSN 2068-8393 <https://journals.aserspublishing.eu/jasf/article/view/45>. Issue Vol 2 No 1 (2019): JASF Volume II Issue 1(3) Summer 2019;

⁶Yu Hsing. Impacts of Financial Stock Prices and Exchange Rates on the Demand for Money in Poland.South East European Journal of Economics and Business. Volume 2 issue 1 04 Mar 2008 . University Hammond, USA

⁷D.Stauffer, D.Sornette.Self-organized percolation model for stock market fluctuations.Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506.

**Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг илмий-амалий асослари
юзасидан хорижлик олимларнинг фикр-мулоҳазалари⁸**

Хорижий иқтисодчи олимнинг Ф.И.Ш.	Уюшган қимматли қоғозлар бозори (биржа)га оид назарий қарашлар, илмий тадқиқот ишлари мазмуни
Y.Nobuyoshi Нагоя университети (Япония)	Уюшган қимматли қоғозлар бозорида биржалар асосий муассаса бўлиб, улар йирик инвестицион имкониятларни трансформациялаш учун ташкил этилган молия институтлари ҳисобланади.
D.Stauffer Кологне университети (Германия)	Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ташкиллашганлик даражаси ва унинг статистик шаффоғлигини таъминлаш орқали халқаро молия бозорларига интеграциялашувини ошириш мумкин. «Cont-Bouchaud» модели асосида бозордаги статистик кўрсаткичларни таҳлил этиб, бозорнинг келгусидаги динамик ўзгаришида кластер тузиш, прогнозларни ишлаб чиқиш бозорни ривожлантиришда муҳим ўринга эга.
D.Sornette Найс-София Антиполис университети, (Франция)	Олимнинг илмий тадқиқот ишларида АҚШдаги уюшган қимматли қоғозлар бозорининг 28 йиллик (1980-2008) фаолияти авторегрессив ҳаракатланувчи квадратик моделлар орқали таҳлил этилган. Ушбу бозорга валюта курслари ўзгариши биржалар фаолиятига таъсири баҳоланган.
Fuat Sekmen Сакаря университети, (Туркия)	«Вох-Сох» модели орқали АҚШда уюшган қимматли қоғозлар бозори ҳолати ва ривожланиш тенденциялари таҳлил этилган. Олимнинг фикрича, уюшган қимматли қоғозлар бозори (фонд биржалари) иқтисодийнинг ўлчов воситаси сифатида кенгайиб бормоқда, келгусида молиявий ресурсларни ушбу бозор орқали тўлиқ жалб этиш ижобий самарага олиб келади.
Yu Hsing Жанубий-Шарқий Луизиана университети (АҚШ)	Қимматли қоғозлар бозоридаги савдолар биржада ташкиллашган, уюшган ҳолда бўлади. Ушбу уюшган бозорлардаги молиявий ресурсларнинг ликвидлик даражаси бирмунча юқори ва ишончли бўлади. Мазкур бозорда фонд биржалари алоҳида аҳамиятлидир. Биржалар мазкур бозорларнинг асосий ричаглари сифатида тан олинади.
Andrew Ellul Индиана университети (АҚШ)	(Мазкур олимларнинг илмий ишларида Лондон фонд биржасининг уюшган қимматли қоғозлар бозоридаги ўрни ва уни ривожланиб бориш тенденциялари таҳлил этилган)
Hyun Song Shin Халқаро Ҳисоб-китоблар банки - (BIS) (Швейцария)	Уюшган қимматли қоғозлар бозори – бу иқтисодий жараёнларига бевосита таъсир қилувчи мураккаб тизим бўлиб, фаолияти талаб ва таклиф асосида даврий тебраниб турувчи механизмдир. Биржа мазкур бозорда ўзини ўзи мувофиқлаштирувчи ва бозор тебранишини таъминловчи воситадир.
Ian Tonks Бристол университети (Буюк Британия)	Уюшган қимматли қоғозлар бозори (фонд биржаси) молиявий ресурсларни самарали ҳаракатлантирувчи восита бўлиб, Марказий Осиё давлатларида ушбу бозорнинг бошқа давлатларга нисбатан ривожланишида турли тўсиқлар мавжуд. Бу молиявий ресурсларни жалб этиш механизми билан боғлиқ жараён дир. Инфляция ва валюта курслари ҳам мазкур бозорга сезиларли кучли таъсир ўтказмоқда.

Юқоридагилар асосида айтиш мумкинки, уюшган қимматли қоғозлар бозори – бу барча иштирокчиларга тенг шароитлар яратиб, талаб ва таклиф асосида объектив нарх шаклланишини таъминловчи, юқори даражали ташкиллашган ҳамда ўзининг институционал инфратузилмасига эга бўлган молиявий воситалар савдо майдонларининг яхлит тузилмаси. Мазкур бозорда савдо битимларини амалга ошириш билан боғлиқ бўлган операцияларда савдо ташкилотлари томонидан олдиндан белгиланган тадбирлар ва тегишли қоидаларга бозорнинг профессионал иштирокчилари томонидан қатъий риоя этилиши талаб этилади.

⁸ Муаллиф томонидан тузилган.

Уюшган қимматли қоғозлар бозори молия бозорининг муҳим бир элементи сифатида ўзининг институционал таркибий тузилмасига эга.



1-расм. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг яхлит институционал тузилмаси⁹

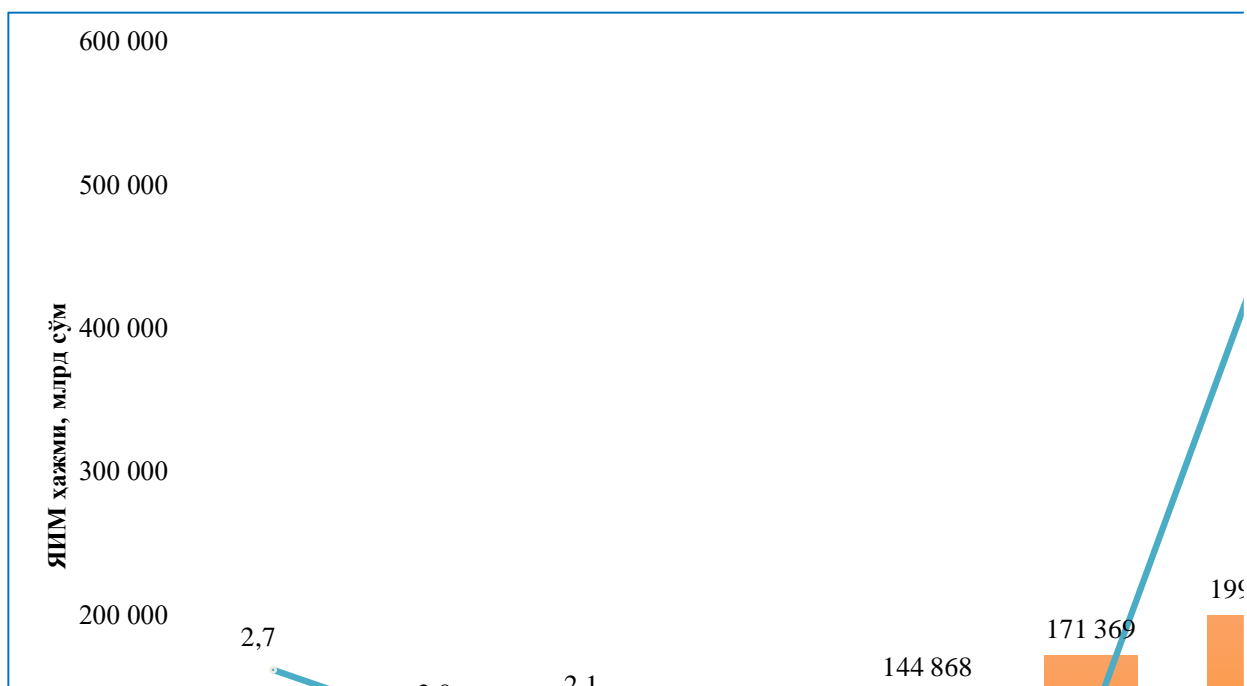
Ҳозирги кунда, уюшган қимматли қоғозлар бозорининг энг муҳим институционал бирлиги бўлган «Тошкент» республика фонд биржаси – оммавий ва ошқора биржа савдоларини олдиндан белгиланган жойда ва белгиланган вақтда ўрнатилган қоидалар асосида ташкил этиш ҳамда ўтказиш орқали фақат қимматли қоғозлар савдоси учун шароитлар яратиб берувчи юридик шахс ҳисобланади¹⁰.

Диссертациянинг «Ўзбекистон ва хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш таҳлили» номли иккинчи бобида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари таҳлил этилган. «Тошкент» РФБнинг уюшган қимматли қоғозлар бозори сифатидаги фаолияти таҳлилий ёритиб берилган ҳамда унинг фаолиятидаги муаммолар кўриб чиқилган. Шунингдек, хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозори кўрсаткичлари ва уларнинг ривожланиш ҳолати таҳлил этилган.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозоридаги савдо ҳажмининг ўсганлиги ижобий ҳолат сифатида қараш мумкин. Аммо, ушбу савдо ҳажмининг мамлакат ЯИМдаги улушини таҳлил этиш орқали макроиқтисодий даражада мазкур тенденцияларга аниқроқ баҳо бериш имкони мавжуд (2-расм).

⁹ Муаллиф томонидан амалдаги қонунчилик асосларига мувофиқ тузилган. Изоҳ: Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг фаолияти Ўзбекистон республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги ПҚ-5073-сон Қарорига кўра тугатилган.

¹⁰ <https://lex.uz/docs/2662539>



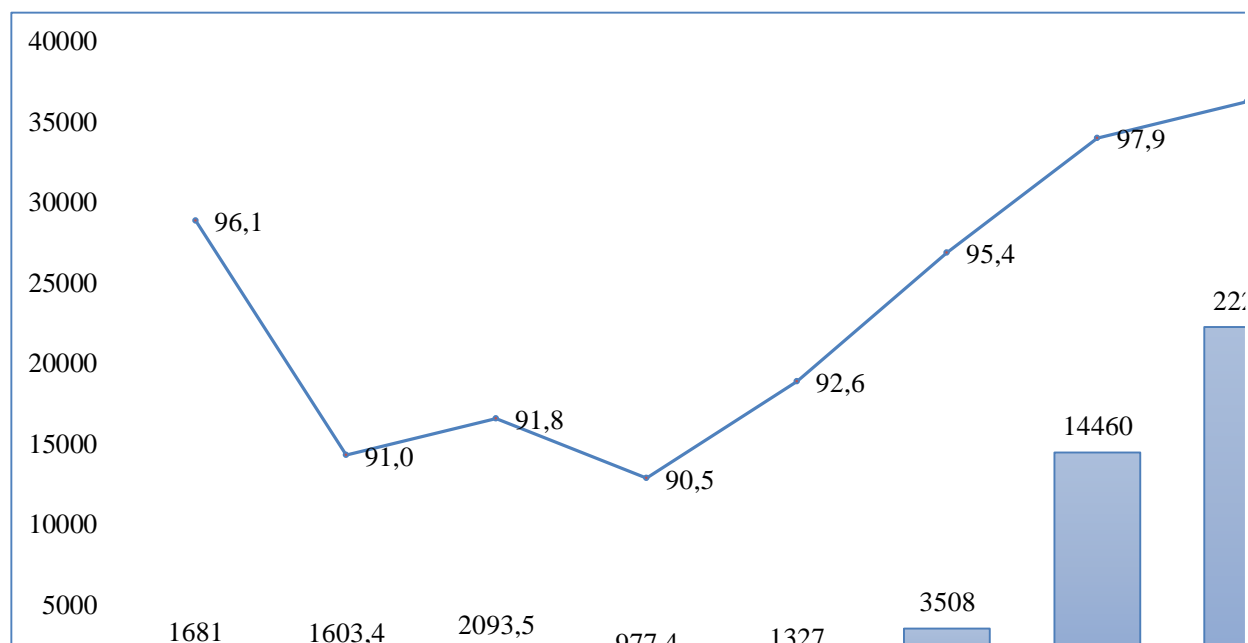
2-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори айланмасининг ЯИМ ҳажмидаги улушининг ўзгариши¹¹

Мазкур расмда Ўзбекистонда 2010–2019 йилларда қимматли қоғозлар бозори айланмасининг ЯИМ ҳажмидаги улушининг ўзгариши ифодаланган бўлиб, Ўзбекистонда ЯИМ ҳажмида қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми ўртача 3,6 %ни ташкил этади, холос. Мазкур кўрсаткич бошқа ривожланаётган ва ривожланган давлатлардаги кўрсаткичлардан анча паст ҳисобланади. «Ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозори ёки фонд биржаси капитализациясининг мамлакат ЯИМ ҳажмидаги улуши 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»¹². Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорида савдо ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлишига қарамадан, мазкур кўрсаткичларнинг мамлакат ЯИМдаги улуши жуда кичиклиги сабаб, мазкур бозорнинг етарли ривожланмаганлигини англатади.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг йирик икки сегменти ҳисобланган уюшмаган ва уюшган қимматли қоғозлар бозори ўртасидаги диспропорцион фарқ йирик эканлигини кўриш мумкин. Бу фарқ икки бозорнинг ўзаро ривожланишидаги фарқни таҳлил этиш орқали улар фаолиятида муммоларни кўриш ва уларнинг амалий ечимлари юзасидан таклифлар бериш имкониятини беради.

¹¹Ўзбекистон Республикаси Статистика давлат қўмитаси ва «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

¹² Мухамедов Ф. Қимматли қоғозлар бозори: ривожланишнинг муҳим омили. <https://finance.uz/index.php/uz/fuz-menu-economy-uz/1502-immatli-o-ozlar-bozori-rivozhlanishning-mu-im-omili>



3-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденцияси¹³

2010-2019 йиллар давомида Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори ривожланишида умумий хусусиятли жиҳат шундан иборатки, ривожланиш кўрсаткичлари тебранувчан ҳисобланади. Ушбу давр оралиғида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг савдо ҳажми қимматли қоғозлар бозоридаги умумий савдо ҳажмида ўртача 5,0 %ни ташкил этган ҳолда, уюшмаган қимматли қоғозлар бозорининг улуши эса ўртача 95 % ни ташкил қилган. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги, хусусийлаштириш жараёнларида давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларининг ёпиқ обуна орқали қимматли қоғозларининг жойлаштирилганлиги, уюшган қимматли қоғозлар бозоридаги қимматли қоғозларнинг ликвидлилик муаммоси ҳам асосий сабаблардан биридир.

Масалага янада кенгроқ ёндашиш мақсадида, уюшган қимматли қоғозлар бозорининг таркибига кирган «Тошкент» республика фонд биржаси, «Эльсис-савдо» электрон савдо тизими, «Банклараро савдо тизими» электрон савдо тизими (2013 йилдан фаолияти тугатилган) савдо ҳажмлари ўзгариш тенденцияларини таҳлил этиш мақсадга мувофиқдир.

Таҳлил натижалари шуни кўрсатмоқдаки, уюшган қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмида «Тошкент» Республика фонд биржаси яққол устунликка эгалик қилиб келмоқда. Бу, албатта, фонд биржасининг инфратузилмаси ривожланиб бораётганлиги билан ҳам боғлиқ ҳолатлардан биридир. 2010-2019 йиллар оралиғида уюшган қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажмида «Тошкент» Республика фонд биржаси 80-98 % оралиғида улушга эга бўлган. Айтиш керакки, фонд биржасида савдолар ҳажми бир хилда доимий ўсиб бормаган. Жумладан, 2013, 2014 йилларда олдинги

¹³ Ўзбекистон Республикаси Статистика давлат қўмитаси ва «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

йилларга нисбатан фонд биржасида савдо ҳажми ўртача мазкур йилларда 35 %дан пасайганлигини кўрамиз.

2-жадвал

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозор ривожланишининг институционал тузилмаларининг кўрсаткичлари¹⁴

Йиллар	Уюшган қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми, млрд сўм	Шу жумладан, уюшган қимматли қоғозлар бозори сегментлари бўйича, млрд. сўм					
		«Тошкент» РФБ	Улуши, %	«Эльсис савдо» ЭСТ	Улуши, %	«Банклараро савдо тизими» ЭСТ	Улуши, %
01.01.2011	65,1	52,4	80,4	12,2	18,7	0,6	0,9
01.01.2012	214	164,6	84	48,6	15,6	0,8	0,4
01.01.2013	207	170,7	82,4	36,2	17,5	0,19	0,1
01.01.2014	95,6	93,2	97,4	2,5	2,6	0	0
01.01.2015	100,2	97,6	98,1	2,6	1,9	0	0
01.01.2016	170	161,04	94,6	9,24	5,4	0	0
01.01.2017	311,7	300,8	96,5	10,93	3,5	0	0
01.01.2018	302,5	298,55	98,7	3,97	1,3	0	0
01.01.2019	814,5	687,3	91,1	127,2	8,9	0	0
01.01.2020	495,4	438,8	86,6	56,6	11,4	0	0

Савдо ҳажми фонд биржасида 2018 йилда энг юқори кўрсаткични қайд этиб, 687,3 млрд сўмни ташкил этган. 2019 йилда эса мазкур кўрсаткич 36,1 %га пасайиб, 438,8 млрд сўмни ташкил қилган. Албатта, мазкур кўрсаткичнинг ўзи ҳам фонд биржаси фаолиятини янада ривожлантириш лозимлигидан, фонд биржаси листинг талабларини замон талабларига мослаштириш керак эканлигидан далолат бермоқда.

Иқтисодчи олимларнинг фикрича, «уюлмаган бозорда уюшган бозор («Тошкент» Республика фонд биржаси ва «Эльсис-савдо» биржадан ташқари уюшган бозори)га нисбатан савдо ҳажми юқорилигининг асосий сабаби, давлатга тегишли корхоналар акциялари хусусийлаштириш йўли билан бозорга чиқарилганлиги жараёни билан боғлиқ. Уюлмаган бозорнинг умумий бозор ҳажмида уюшган бозорга нисбатан гипертрофирлашган даражада устунлигининг яна бир сабаби уюлмаган бозорда трансакцион (комиссион) харажатлар минимал даражада эканлиги ва уларни расмийлаштириш осонлигидир»¹⁵.

«Тошкент» РФБнинг фаолиятини янада чуқурроқ таҳлил этиш мақсадида фонд биржасида сўнгги 5 йиллик давомида қимматли қоғозини жойлаштирган акциядорлик жамиятлари (АЖ) сонининг ўзгариши, савдо битимлари сонининг динамикаси, биржада жойлаштирилаётган қимматли қоғозлар сони ҳамда тузилаётган битимлар ҳажмининг ўзгаришини таҳлил этамиз (3-жадвал). Сўнгги 5 йиллик даврида «Тошкент» Республика фонд

¹⁴ Ўзбекистон Республикаси Статистика давлат қўмитаси, Капитал бозорини ривожлантириш агентли, Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази (собик) ва «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

¹⁵<https://finance.uz/index.php/uz/fuz-menu-economy-uz/1502-immatli-o-ozlar-bozori-rivozhlanishning-mu-im-omili>

биржасида ўзининг қимматли қоғозларини жойлаштирган АЖлари сони 2019 йилда 2015 йилга нисбатан ўсган бўлсада, олдинги йилга нисбатан 19 тага камайган. Яъни, 2018 йилда 118 та АЖлари фонд биржасида ўзининг қимматли қоғозларини жойлаштирган бўлса, 2019 йилга келиб, ушбу кўрсаткич 99 тани ташкил этган.

3-жадвал

«Тошкент» РФБнинг фаолият кўрсаткичлари¹⁶

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
Фонд биржасида қимматли қоғозини жойлаштирган АЖлари сони	25	141	99	118	99
Савдо битимлари сони, дона	2794	3080	2572	13750	32816
Қимматли қоғозлар сони, млн. дона	17,3	689,1	1551,6	10062,6	81100
Битимлар ҳажми, млрд. сўм	161,04	300,8	298,6	687,3	438,8

Албатта, АЖлари сонининг камайиши, ўз навбатида фонд биржаси савдо ҳажмининг жиддий ўзгаришига ҳам ўзининг салбий таъсирини ўтказган. Фонд биржасида савдо бўйича битимлар ҳажми 2018 йилда 687,3 млрд сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилга келиб, мазкур кўрсаткич 438,8 млрд сўмни ташкил этган. Яъни, савдолар бўйича битимлар ҳажми 2019 йилда 2018 йилга нисбатан 248,5 млрд сўмга камайган.

Юқоридаги таҳлилий маълумотлар асосида қайд этиш мумкинки, келгусида фонд биржаси савдо битимлари ҳажмининг камайишининг олдини олиш ҳамда Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда маҳаллий корпоратив ва муниципал облигацияларни чиқариш соҳасини ҳам ривожлантириш уюшган қимматли қоғозлар бозорида арзон капитални жалб этиш учун кўпгина имкониятларни яратади. Бу борада облигациялар бозорида (Bond Market) масъулияти чекланган жамиятлари томонидан чиқариладиган корпоратив облигацияларни биржада эркин савдосини ташкил этиш таклифи фонд биржаси кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган «Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган ҳамда мазкур диссертация тадқиқотлари натижасида берилган ушбу таклиф амалиётга жорий этилди. Таклифни амалиётга тадбиқ этилиши натижасида МЧЖ шаклидаги эмитентларнинг корпоратив облигациялари фонд биржаси инструментлари таркибига киритилган ва муомалада янги молиявий инструментларнинг пайдо бўлишига имконият яратилди. «Қайд этилишича, ҳозирги кунда Ўзбекистонда иқтисодиётнинг турли соҳаларида фаолият юритадиган масъулияти чекланган жамият (МЧЖ) кўринишидаги 148 мингдан ортиқ корхона мавжуд. Аксарият акциядорлик жамиятларига қараганда кўпроқ инвестиция жалб қилишга қодир ушбу корхоналарнинг барчасида ўз бизнесини молиялаштиришга банк кредитидан бошқа муқобил вариант йўқ. Корпоратив облигациялар эса МЧЖлар учун шундай муқобил

¹⁶ «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

йўлга айланиши мумкин»¹⁷.

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини таҳлил этиш натижалари ушбу бозорнинг хорижий мамлакатлар уюшган қимматли қоғозлар бозорига интеграциясини тақозо этишини инобатга олиб, хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозори кўрсаткичлари ва уларнинг ривожланиш ҳолатини кўриб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

4-жадвал

Хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш динамикаси, млрд долларда¹⁸

№	Давлатлар номи	Йиллар					01.01.2020 йилда дунё бўйича капитализация ҳажмидаги улуши, %
		01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	
1	АҚШ	25067	27352	32120	30436	34429	50,0
2	ХХР	8188	7320	8711	6324	8515	12,3
3	Япония	4894	4955	6222	5296	6191	9,0
4	Гонконг (Хитой)	3184	3193	4350	3819	4899	7,1
5	Саудия Арабистони	421	448	451	496	2406	3,5
6	Ҳиндистон	1516	1566	2331	2083	2179	3,2
7	Германия	1715	1716	2262	1755	2098	3,0
8	Швейцария	1519	1403	1686	1441	1834	2,7
9	Австралия	1187	1268	1508	1262	1487	2,2
10	Бразилия	490	758	954	916	1187	1,7
11	Жанубий Африка	735	951	1230	865	1056	1,5
12	Испания	787	704	888	723	797	1,2
13	Сингапур	639	640	787	687	697	1,0
14	Таиланд	348	432	548	500	569	0,8
15	Индонезия	353	425	520	486	523	0,8
Жами:		51043	53131	64568	57089	68867	100

4-жадвал маълумотларида уюшган қимматли қоғозлар бозори ривожланган ва бозор капитализацияси юқори бўлган 15 та давлатнинг 2015-2019 йиллардаги бозор капитализацияси таҳлили ўрин олган. Уюшган қимматли қоғозлар бозори капитализациясининг 2019 йилдаги ҳажмида (68 трлн 867 млрд АҚШ доллар) энг юқори улушларни АҚШ (50 фоиз) ва Хитой (12,3 фоиз) эгаллаб келган. Мазкур ТОП-15 рейтингда АҚШ ва Хитойдан кейинги ўринларни Япония (9,0 фоиз) ва Гонконг (7,1 фоиз) банд этган.

Мазкур жадвалдаги маълумотлар асосида айтиш мумкин, уюшган қимматли қоғозлар бозори ривожланишида Саудия Арабистонида жиддий ўзгаришларни кўриш мумкин. Сабаби, 2015-2018 йилларда мазкур давлатдаги уюшган қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми

¹⁷ <https://daryo.uz/k/2020/06/21/ozbekistonda-masuliyati-cheklangan-jamiyatlarga-obligatsiyalar-chiqarish-huquqi-berildi/>

¹⁸Муаллиф томонидан шакллантирилган. Манба: <https://knoema.com/atlas/topics/Economy/Financial-Sector-Capital-markets/Market-capitalization> ва <https://www.masterforex-v.org/wiki/capitalization.html>

ўртача 454 млрд долларни ташкил этган бўлса, ушбу кўрсаткич 2019 йилда мазкур давлатнинг уюшган қимматли қоғозлар бозори капитализацияси ҳажми 2406 млрд. долларга етган. Бошқача айтганда, ушбу кўрсаткич 2015 йилга нибатан 5 баробардан ортиқ ўсганлигини кўрамыз.

Ривожланган ва ривожланаётган хорижий давлатлардаги илғор тажрибаларидан келиб чиқиб айтиш мумкинки, Ўзбекистонда ҳам уюшган қимматли қоғозлар бозори институтлари фаолиятини хорижий давлатлар тажрибалари асосида такомиллаштириш муҳим аҳамиятга эгадир. Жумладан, уюшган қимматли қоғозлар бозорининг Stock Market сегментида «Premium» ва «Standard» тоифаларини жорий этиш орқали «Тошкент» РФБнинг листинг тоифаларини такомиллаштириш таклифи фонд биржаси Кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган ««Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган. Ушбу листинг тоифалари 2021 йилнинг 1 январига қадар амалиётда қўлланилган А, В, С, Р листинг тоифалари ўрнига жорий этилди. Мазкур листинг тоифаларининг амалиётга жорий этилиши бозорда инвестицион фаолликнинг сезиларли даражада ошишига хизмат қилади.

Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида 2021 йилнинг 10 июнь ҳолатига «Тошкент» РФБнинг янгиланган листинг тоифалари бўйича 1 та эмитент «Premium» тоифасига, 137 та эмитент «Standard» тоифасига киритилган¹⁹.

Диссертациянинг учинчи боби «**Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштириш йўналишлари**» деб номланиб, унда мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришдаги муаммолар ва уларнинг ечимлари кўриб чиқилган, уюшган қимматли қоғозлар бозорида илғор хорижий тажрибаларни қўллаш имкониятлари ўрганилган, Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштириш йўналишлари баён этилган.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришдаги асосий муаммолари сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин:

биринчидан, қимматли қоғозларни эмиссия қилиш ва уларни жойлаштиришдаги амалдаги механизмни такомиллаштириш долзарблигича қолмоқда. Натижада, мазкур соҳанинг иқтисодиётдаги ўрни ниҳоятда пастлигича қолмоқда. Жумладан, «Фонд бозоридаги акцияларнинг жами қиймати 25 трлн. сўм бўлиб, ЯИМга нисбатан 6%га ҳам етмайди. Мисол учун, бу кўрсаткич Сингапурда 188%, Малайзияда 112%, Россияда 34%ни ташкил этади. Фонд бозорини ривожлантиришнинг янги стратегиясини амалга ошириш натижасида 2025 йил охиригача Ўзбекистонда бу қиймат камида 10-15%га етказилиши керак»²⁰;

иккинчидан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 3 апрелдаги «Давлат ҳокимияти ва бошқаруви органларининг тузилмасини мақбуллаштириш ва штат бирликлари сонини қисқартириш тўғрисида»ги

¹⁹ «Тошкент» РФБ маълумотлари асосида https://uzse.uz/isu_infos

²⁰ https://www.norma.uz/bizning_sharhlar/fond_bozori_muammolar_qanday_va_ular_qanday_hal_qilinadi

ПҚ-5053-сон Қарори билан «2021 йил 1 майдан бошлаб Капитал бозорини ривожлантириш агентлигини тугатиш ва унинг барча вазифа, функция ва ваколатларини Молия вазирлигига бериш»²¹ назарда тутилган. Шу муносабат билан мазкур вазиятда қимматли қоғозлар бозори фаолиятига оид бўлган асосий қонун ҳужжатларига ўзгартиш ва қўшимчалар киритишда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятига тааллуқли бўлган қуйидаги муносабатларни қамраб олувчи қўшимчаларни киритиш мақсадга мувофиқдир:

қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш борасида ягона давлат сиёсатини юритувчи, уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришга қаратилган стратегик концепцияларни амалга оширувчи ягона давлат регуляторини белгилаб берадиган ҳуқуқий нормани киритиш лозим;

қимматли қоғозлар бозорида инвестициялар йирик миқдорининг тўпланиши механизмига асосланган институтлар, яъни пенсия жамғармалари, шу жумладан яқин истиқболда ташкил этиладиган хусусий пенсия фондлари, суғурта ташкилотлари, инвестиция ва пай фондлари, ташкилий-ҳуқуқий шаклидан қатъий назар тижорат банкларининг фаол иштироки учун имконият берувчи нормаларни назарда тутиш. Бу борада, республикада фаолият юритиб келаётган тижорат банкларини трансформация қилиш жараёни ўзининг ижобий таъсирини ўтказиши мумкин;

учинчидан, ҳозирги кунда қимматли қоғозларнинг турларидан тўлиқ фойдаланиш ва уларни халқаро молия бозорларида муомалада бўлишларини таъминлаш борасида амалдаги мавжуд қонунларда қимматли қоғозларнинг халқаро тажрибада ўз аксини топган барча турлари қамраб олинмаган;

тўртинчидан, Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида институционал инфратузилма иштирокчилари ҳисобланган инвестиция воситачиси, инвестицион маслаҳатчи, ишончли бошқарувчи каби бозорнинг профессионал иштирокчилари фаолиятини лицензиялаш механизми мурракаб ҳисобланади. Профессионал иштирокчиларнинг бозордаги ваколатлар доирасининг ниҳоятда тор эканлиги жаҳон тажрибасига тўла жавоб бермайди;

бешинчидан, ҳозирда мавжуд «Тошкент» РФБсида котировкалаш варағи тоифалари жозибадор эмас. Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоларида амалга оширилаётган савдо битимларнинг тўлиқ тартибга солинмаган.

Тадқиқот ишидан ўрин олган SWOT-таҳлил орқали мавжуд муаммолар, уларнинг ечимларини янада оптималлаштириб, «аниқ миқдорий фокус» усули орқали уларни илмий абстракциялаймиз. Таҳлилий натижалар қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг муҳим йўналишларини белгилаб олишда аҳамиятлидир.

5-жадвал

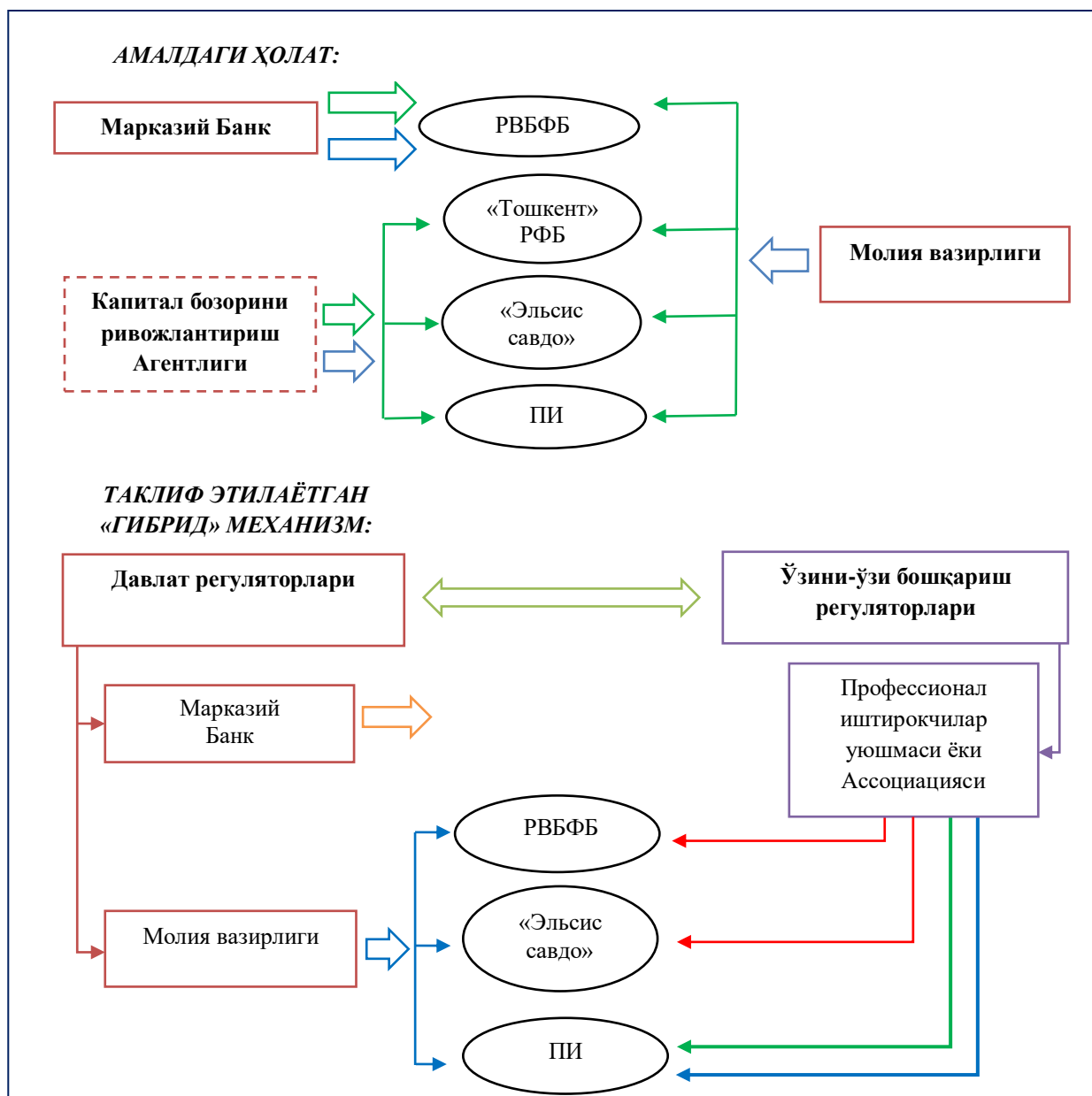
²¹ <https://www.lex.uz/docs/5352348>

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлари бозоридаги мавжуд муаммоларнинг SWOT таҳлили²²

STRENGTHS кучли	WEAKNESSES кучсиз
<p>Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш – давлат томонидан қўллаб-қувватланади; Давлат бюджети ижросининг нисбатан барқарорлиги; ҚҚБни либераллаштириш жараёнларининг узлуксизлиги; Сиёсий барқарорликнинг таъминланганлиги; Ташқи иқтисодий ва сиёсий муносабатларнинг ривожланиб бораётганлиги; ҚҚБни ривожлантиришда жаҳон стандартларини жорий этиш амалиётининг кириб келганлиги; Тижорат банкларида давлат улушининг камайиб бориши ва бунга хорижий инвесторларни жалб этилаётганлиги; Тижорат банкларининг ҚҚБдаги ўрнининг юқори эканлиги; Ёпиқ турдаги АЖларининг «очикланганлиги» ва бошқалар.</p>	<p>АЖларининг етарлича ривожланмаганлиги, камлиги; ҚҚБни тартибга солишнинг такомиллаштирилмаганлиги; ҚҚларни сотиб олишга асосан юридик шахсларнинг жалб этилиши ва жисмоний шахслар аралашувининг нисбатан «чекланганлиги»; Хусусийлаштириш босқичида АЖлари қимматли қоғозларининг ёпиқ обуна йўли билан самарасиз жойлаштирилганлиги; Потенциал инвесторлар сифатида юридик ва жисмоний шахсларда молиявий саводхонлик даражасининг пастлиги; ҚҚБ институционал инфратузилмасининг етарли даражада ривожлантирилмаганлиги ҚҚБдаги узоқ муддатли тургунликнинг кузатилганлиги; ҚҚБдаги молиявий воситаларнинг хилма-хиллиги кам эканлиги;</p>
OPPORTUNITIES имкониятлар	THREATS хавфлар
<p>Инвестицион муҳитни яхшилаш натижасида хорижий инвесторларнинг қизиқиши ошмоқда; АЖларидаги давлат улушини очик обуна йўли билан ҚҚБда сотиш амалиётга жорий этилмоқда; Қонунчилик асослари янада такомиллаштирилмоқда; ҚҚБ учун малакали мутахассисларни тайёрлаш учун «ОТМ ва ишлаб чиқариш» интеграцияласининг жорий этилиши; Халқаро рейтинглардаги ўсиш суръатларининг таъминлашда масъул органларнинг аниқ вазибалари белгилаб берилганлиги; Халқаро еврооблигацияларнинг муомалага чиқарилиши ва бошқалар.</p>	<p>Коронавирус пандемияси шароитида ва унинг салбий оқибатида инвестицион фаолликнинг чекланиши; «Биринчи навбатдаги ислохотлар» натижасида валюта курси девальвацияси, инфляция даражасининг «эркин сузувчанлиги»; Капитал оқимида жаҳон молия бозоридаги кучли рақобатнинг таъсири; Тижорат банкларининг депозит фоизларининг оширилиши натижасида капитал оқими йўналишининг ўзгариши; АЖларидаги давлат улушининг сотилиши натижасида уларнинг иқтисодий тангликда банкрот ҳолатида тушиб қолиши; Кучли монополистларнинг юзага келиши; Ташқи қарзларнинг кўпайиши сабабли тўловга қобилиятсизликнинг юзага келиши ва бошқалар</p>

Шунингдек, диссертация ишида жаҳон амалиётида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи 2 та моделни кўриб ўтилган. Моделларнинг ижобий ва салбий томонларини инобатга олиб, Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича «гибрид механизм» таклиф этилмоқда (4-расм). Мазкур «гибрид механизм»да уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва иш фаолиятини мувофиқлаштиришда давлат ва ўзини-ўзи бошқариш тизими ўзаро «қатъий чегаралар» асосида фаолият олиб бориши мақсадга мувофиқдир. Расмдаги «яшил» рангли кўрсаткич белгилар уюшган қимматли қоғозлар бозори институционал иштирокичлари фаолиятига регуляторлар томонидан бевосита таъсир этиш, фаолиятини доимий равишда мувофиқлаштириб бориш, уюшган қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари фаолиятини лицензиялашни англатади. «Кўк» рангдаги кўрсаткич белгилар регуляторлар томонидан қонунчилик ташаббуси ҳуқуқи ричаглари орқали иштирокчилар фаолиятига таъсир этишни ифодалайди. «Қизил» рангдаги кўрсаткичли белгилар тавсиялар асосида иштирок фаолиятига таъсир этишни ифодалайди.

²² Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



4-расм. Уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича таклиф этилаётган «гибрид механизм»²³

Умуман олганда, уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда таклиф этилаётган ушбу янги механизм ривожланган хорижий давлатлар тажрибаларини ўзида акс этириб, бозорда инвесторлар фаоллигини оширишда дивиденд сиёсати асосий йўналишлардан бири ҳисобланади. Бу борада акциядорлик жамиятлари томонидан акциядорларга дивидендларни тўлаш механизмини янада такомиллаштириш ўзининг ижобий самарасини беради. Шу манънода, листинг талабларида «Тошкент» РФБнинг «Premium» листинг тоифаси (Stock Market) учун акциядорлар дивидендларини эмитент соф фойдасининг 30 фоизидан кам бўлмаган миқдорда ҳисоблаш тартибини жорий этиш тўғрисидаги таклифи фонд биржаси Кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан

²³Муаллиф томонидан мустақил тузилган. Изох: Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг фаолияти Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги ПҚ-5073-сон Қарорига кўра тугатилган.

тасдиқланган «Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топган ва таклиф амалиётга жорий этилган. Ушбу таклиф орқали миноритар ва йирик акциядорларнинг молиявий манфаатдорлик даражаси ортишига, пировардида эса уюшган қимматли қоғозлар бозорида потенциал инвесторлар сонининг ортишига эришилади.

Қолаверса, уюшган қимматли қоғозлар бозорида тузиладиган битимларнинг ишончли ва шаффоф бўлиши мазкур бозорда ўрта ва кичик даромадли инвесторларнинг ҳам жалб этилишини таъминлайди. Шу нуқтаи назардан, тадқиқотимиз давомидаги илмий хулосалар асосида шакллантирилган «Тошкент» Республика фонд биржасининг «Standard» листинг тоифаси (Stock Market) учун ҳар календарь йилида листинг компаниялари қимматли қоғозлари билан тузиладиган битимларининг умумий сони 100 тадан кам бўлмаслигини белгилаш тўғрисидаги таклиф фонд биржаси Кузатув кенгашининг 2020 йил 9 июлдаги қарори билан тасдиқланган «Тошкент» Республика фонд биржаси котировка варағи тўғрисида»ги низомда ўз аксини топиши орқали амалиётга жорий этилган. Таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида акциялар бозорида реал битимлар тузилишига ва мазкур битимларнинг шаффоф ҳамда ишончли бўлишига имконият яратилган. Статистик маълумотларга кўра айтиш мумкинки, «тузиладиган битимлар сони умумий фонд биржаси миқёсида 2015 йилда 2794 та, 2016 йилда 3080 та, 2017 йилда 2572 та, 2018 йилда 13750 та, 2019 йилда 32816 та битим тўғри келган»²⁴. Дунё амалиётида эса ушбу кўрсаткич 1 бирликка камида 300 тадан ортиқни ташкил қилади. Битимлар сони битимлар ҳажмига мос равишда қанчалик кўп бўлса, ушбу тузилган битимлар шунчалик ишончи ва шаффоф эканлигини англатади.

Бундан ташқари, Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш мақсадида «Тошкент» РФБда пандемия шароитида фонд биржасида инвесторларга қулай шароит яратиш, транзакцион харажатларни оширмаслик, битимларни майдалаб сотиш мақсадга мувофиқдир.

Хулоса сифатида айтиш мумкинки, Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш йўналишларини белгилаб олишда узок муддатли Стратегик режаларни қайта кўриб чиқиш, мамлакатимизнинг яқин ва узок истикболда жаҳон ҳамжамятига интеграциялашуви жараёнларида позициясини ҳисобга олиш мақсадга мувофиқ.

ХУЛОСА

Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш борасида олиб борилган ушбу тадқиқот ишида қуйидаги илмий хулосалар ва амалий тавсиялар шакллантирилди:

1. Уюшган қимматли қоғозлар бозори – бу рақобатлашган бозорда барча инвесторлар ва профессионал иштирокичлар тенг шароитлар асосида талаб ва таклиф механизми бўйича фаолият олиб борувчи, юқори даражали

²⁴ Тахлилий маълумотлар асосида муаллиф томонидан ҳисобланган. Манба: 2 бобнинг 2.8-жадвали ва «Тошкент» РФБ йиллик ҳисоботлари. www.uzse.uz

ташкиллашган, қимматли қоғозларнинг чиқарилиши, уларнинг муомалада бўлиши ва сўндириш билан боғлиқ бўлган жараёни қамраб олувчи ҳамда ўзининг институционал инфратузилмасига эга бўлган молиявий воситалар савдо майдонларининг яхлит тузилмаси.

2. Ҳозирги кунда Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори ўзининг йирик институционал таркибий тузилмасига эга ҳисобланиб, мазкур бозор фаолиятини назорат қилувчи ва мувофиқлаштириб боровчи бир қанча давлат ташкилотлари ва ваколатли бошқарув органлари ташкил этилган. Мамлакатимизда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг энг муҳим бўғинларидин бири – бу «Тошкент» республика фонд биржаси ҳисобланади.

3. Умуман олганда, Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши мулкчилик шаклининг диверсификацияси билан боғлиқ ҳолда юзага келган. Мамлакатимизда хусусий мулкчиликнинг шаклланиши, давлат мулкчини хусусийлаштириш ва ташқи бошқарувни жалб этиш борасида қабул қилинган ҳуқуқий ҳужжатлар билан бир қаторда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ҳуқуқий асослари бугунги кунда иқтисодий муносабатларнинг янада глобаллашуви шароитида тегишли ўзгартиришларни киритиш, ҳозирги иқтисодий ислоҳотларга ҳуқуқий нормаларни мослаштиришни ҳам талаб этмоқда.

4. Амалга оширилган таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми ўсиш тенденциясига эга. Аммо, мазкур кўрсаткичларнинг мамлакат ЯИМдаги улуши жуда паст. Бу, ўз навбатида, мазкур бозорнинг етарли ривожланмаганлигини англатиб, унинг капитализацияси ҳажми молиявий инструментларнинг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш орқали уларнинг ликвидлилик даражасини ошириш мумкинлигини кўрсатади.

5. Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига қатор омиллар ўзининг таъсирини кўрсатади. Жумладан, мамлакатимизда уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожланишидаги муҳим омиллардан бири бу эмитентлар, яъни акциядорлик жамиятлари сони, уларнинг молиявий барқарорлиги ва улар томонидан акцияларнинг эмиссияси ҳажми шулар жумласидандир. Мазкур йўналишда тижорат банкларининг уюшган қимматли қоғозлар бозорида фаол эмиссия кўрсаткичларига эгаллиги Ўзбекистонда тижорат банкларига хорижий капитални жалб этиш ва улардаги давлат улушини хусусий секторга сотиш, тижорат банклари бошқарув механизмини илғор хорижий тажрибалар асосида хусусий бошқарув механизмига трансформациялаш жараёнининг ижобий таъсири сифати баҳолаш мумкин.

6. Хорижий ривожланган давлатларда иқтисодиётнинг асосий инвестицияларни жалб этувчи «генератор»ларидан бири бу уюшган қимматли қоғозлар бозори ҳисобланади. Улардаги мазкур бозор йиллар давомида ривожланиб келмоқда. Шунингдек, МДҲ мамлакатларида уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари таҳлиллари шуни кўрсатмоқдаки, мазкур давлатларда корпоратив бошқарув,

хусусийлаштириш, молиявий хизматлар инфратузилмасининг етарли даражада ривожлантирилмаганлигини сабабли қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишини қониқарли эмас.

7. Ривожланган мамлакатларнинг тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш нуқтаи назардан тартибга солишни давлат ва профессионал иштирокчиларга бўлиш энг мақсадга мувофиқ усул саналади. Ривожланган давлатлардан бири бўлган АҚШда УҚҚБнинг ривожланишидаги бирламчи муҳим хусусиятлардан бири йирик компаниялар ва корпорацияларнинг глобал ривожланиши бўлса, яна бири мамлакатдаги йирик ривожланган қимматли қоғозларнинг савдолари амалга оширилувчи биржалар ҳисобланади. Мазкур йўналишдаги асосий эътиборга молик жиҳат, биржаларнинг ихтисослашув ва интеграциядир.

8. Ўрта истиқболда мамлакатимизда уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда давлат қимматли қоғозлар бозори ривожлантириш учун «ўсиш нуқталари»ни белгилаб олиш аҳамиятли йўналишлардан бири ҳисобланади. Мазкур йўналишда давлат томонидан ички ва ташқи инвесторлар учун давлат қимматли қоғозларининг қайси турини ва қайси соҳадаги давлат улуши бўйича қимматли қоғозларини эмиссия қилишни аниқ белгилаб олиш, прогноз параметрларини фуданментал ва техник таҳлиллар асосида шакллантириш ўзининг ижобий самарасини бериш мумкин.

9. Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини жаҳондаги йирик уюшган қимматли қоғозлар бозори билан рақобатла оладиган имкониятларини шакллантириш ва такомиллаштириш юзасидан миллий ҚҚБ иштирокчиларини Осиё ва Европа назорат ва тартибга солиш ташкилотларига аъзоликка қабул қилиниши борасида чоралар кўриш муҳим аҳамиятга эга ҳисобланади. Мазкур аъзолик орқали халқаро ташкилотлар стандартлари асосида иштирокчилар ўз иш фаолиятини йўлга қўйишга эришадилар.

10. Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва иш фаолиятининг самарадорлигини таъминлаш бўйича «гибрид» механизми таклиф этилади. Мазкур «гибрид» механизмда уюшган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва иш фаолиятини мувофиқлаштиришда давлат ва ўзини-ўзи бошқариш тизими ўзаро «қатъий чегаралар» асосида фаолият олиб бориши мақсадга мувофиқдир. Ушбу механизм иқтисодиёти ривожланиб бораётган, кучли рақобат шароитида жаҳон молия бозорига интеграция қилишини талаб этиладиган уюшган қимматли қоғозлар бозори учун самарали бўлиши мумкин.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ № DSc.03/30.12.2019.I.17.01 ПРИ
ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ИБОДУЛЛАЕВ АБРОРЖОН АХРОРЖОНОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОРГАНИЗОВАННОГО РЫНКА ЦЕННЫХ
БУМАГ В УЗБЕКИСТАНЕ (НА ПРИМЕРЕ РЕСПУБЛИКАНСКОЙ
ФОНДОВОЙ БИРЖИ «ТАШКЕНТ»)**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам

город Ташкент – 2021 год

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована под номером В.2020.3.PhD/Iqt1429 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трёх языках (русский, узбекский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tfi.uz) и информационно-образовательном портале «Ziynet» (www.ziynet.uz).

Научный руководитель: Мухамедов Фарход Турсунбаевич
доктор экономических наук, доцент

Официальные оппоненты: Жумаев Нодир Хосиятович
доктор экономических наук, профессор

Хайдаров Низомиддин Хамраевич
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация: Ташкентский государственный
экономический университет

Защита диссертации состоится «26» 08 2021 года в 16⁰⁰ часов на заседании Научного совета DSc.03/30.12.2019.I.17.01 при Ташкентском финансовом институте по адресу: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: ilmiykengash@tfi.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрировано под номером 103). Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz.

Автореферат диссертации разослан «12» 08 2021 года
(протокол реестра №30 от «12» 08 2021 года).



Т.З.Тешабасв

Председатель Научного совета по присуждению учёных степеней, доктор экономических наук, профессор

У. Каландарова
Учёный секретарь Научного совета по присуждению учёных степеней, доктор философии по экономическим наукам (PhD)

И.Н.Кузиев

Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению учёных степеней, доктор экономических наук, профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и необходимость темы диссертации. Современные тенденции экономического развития стран мира показывают, что в привлечении финансовых ресурсов в экономику повышается роль и значение организованного рынка ценных бумаг. Об этом свидетельствуют и данные о доле капитализации организованного рынка ценных бумаг в ВВП в зарубежных странах. В частности, «в 2019 году доля объёма капитализации организованного рынка ценных бумаг в ВВП Гонконга, являющегося регионом Китая со специальным режимом, составила 1338,5 процентов и заняла первое место в мире. В 2019 году в Саудовской Аравии этот показатель составил 303,5 процентов. Мы видим, что в этих странах в 2019 году объём капитализации организованного рынка ценных бумаг по отношению к ВВП значительно вырос по сравнению с другими годами»¹. Анализ показывает, что доля объёма организованного рынка ценных бумаг в ВВП этих стран является высокой, и они служат основным драйвером привлечения финансовых ресурсов в экономику.

При усилении глобальной конкуренции на международных финансовых рынках проводится ряд научных исследований по дальнейшему совершенствованию деятельности организованного рынка ценных бумаг. В этих научных исследованиях изучены вопросы повышения роли организованного рынка ценных бумаг в обеспечении экономики финансовыми ресурсами, интеграции местных фондовых бирж с обеспечением соответствия их деятельности требованиям международных стандартов, определения факторов, влияющих на развитие организованного рынка ценных бумаг и оценка масштаба их влияния. Наряду с этим, в силу повышенной изменчивости деятельности данного рынка, необходимости привлечения финансовых ресурсов через организованный рынок ценных бумаг в условиях глобальной пандемии коронавируса, недостаточности проведённых исследований по совершенствованию структуры финансовых инструментов на основе требований международных финансовых рынков важное значение имеет осуществление научных исследований в данном направлении.

В целях развития рынка ценных бумаг в Узбекистане проводятся широкомасштабные реформы, направленные на дальнейшее повышение конкурентоспособности производственной деятельности, осуществление процессов модернизации и диверсификации отраслей национальной экономики в соответствии с международными стандартами, привлечение инвестиций в экономику, прежде всего в базовые, структурообразующие отрасли. «При этом, дальнейшее сокращение участия государства в экономике, развитие фондового рынка и создание здоровой конкурентной среды являются основой для проведения активной инвестиционной

²⁵ Сформулировано автором. Источник: <https://knoema.com/atlas/topics/Economy/Financial-Sector-Capital-markets/Market-capitalization-percent-of-GDP>

политики, динамичного и устойчивого развития всех сфер жизнедеятельности общества и государства»². Конечно же, углубление экономических отношений и дальнейшее совершенствование системы инвестиций и сбережений также усилило значение фондовых бирж в результате активного развития организованного рынка ценных бумаг, растущей потребности в фондовых биржах, эффективного использования крупными инвесторами своих финансовых ресурсов. В обеспечении выполнения этих задач совершенствование организованного рынка ценных бумаг и определило актуальность выбранной темы исследования.

Данное диссертационное исследование в определённой степени служит реализации задач, обозначенных в Указе Президента Республики Узбекистан № УП-5630 «О мерах по коренному совершенствованию системы управления государственными активами, антимонопольного регулирования и рынка капитала» от 14 января 2019 года, в Постановлении Президента Республики Узбекистан № ПП-5073 «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы регулирования рынка капитала» от 13 апреля 2021 года, в Постановлениях Кабинета Министров Республики Узбекистан №268 «Об организации проведения публичного предложения акций на фондовой бирже» от 10 мая 2017 года, № 358 «Об организации проведения первичного и вторичного публичных предложений акций на фондовой бирже» от 26 апреля 2019 года, а также в других нормативных документах, касающихся данной сферы.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Научно-теоретические и практические вопросы возникновения и развития организованного рынка ценных бумаг исследованы в научных трудах зарубежных учёных-экономистов, в том числе Й.Нобуёши, Ю.Хсинг³, С.Келлер⁴, М.Сиегрис, Б.Нежла, Л.К.С.Чан, Й.Хамао, Ж.Лаконишок, Ф.Секмен, М.Эзази, С.Кетаби, С.Хоссеини, С.Жаббарзадех, Б.Каваси, М.Мотовассел, А.Эллул, Х.Шин, И.Тонкс, Й.Нишумура, Й.Цуцуи, Д.Григорьева, М.Морозова, У.Шарп, Г.Александр, Дж.Р.Хикс, Я.Миркин, Д.Стауффер, Д.Сорнетти, М.Бартолози,

² Указ Президента Республики Узбекистан № УП-5630 «О мерах по коренному совершенствованию системы управления государственными активами, антимонопольного регулирования и рынка капитала» от 14 января 2019 года.

³ Yu Hsing. Impacts of Financial Stock Prices and Exchange Rates on the Demand for Money in Poland. South East European Journal of Economics and Business. Volume 2 issue 1 04 Mar 2008 . University Hammond, USA.;

⁴ C.Keller, M.Siegrist. Investing in Stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitude. Journal of Economic Psychology, Volume 27, Issue2, April 2006, Pages 285-303.;

Б.Б.Леинвебер, А.В.Томас и других учёных⁵.

Вопросы развития организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане, устранения имеющихся в нём проблем эффективными методами исследованы в научных трудах ведущих учёных-экономистов республики, таких как Ш.Шохаъзамий, И.Бутиков, А.Вахабов, Н.Жумаев, М.Хамидулин, У.Алиев, Х.Акромов, В.Котов, Ф.Мирзаев, Ф.Мухамедов, Т.Ядгаров, Ж.Каримкулов, С.Элмирзаев, А.Шомиров, К.Чинкулов, У.Халиков, Х.Худойкулов, Ш.Султонов, А.Хужамуродов⁶ и других.

⁵Yamori Nobuyoshi. Commodity Etf's in The Japanese Stock Exchanges. Journal of Advanced Studies in Finance, ISSN 2068-8393 <https://journals.aserspublishing.eu/jasf/article/view/45>. Issue Vol 2 No 1 (2011): JASF Volume II Issue 1(3) Summer 2011; Chan L.K.C, Y.Hamao, J.Lakonishok Fundamentals and Stock Returns in Japan' The Journal of Finance, vol. 46, No. 5, December 2010, pp. 1739- 1764, DOI 10.1111/j.1540-6261.1991.tb04642.x.; F.Sekmen. Exchange rate volatility and stock returns for the U.S. African Journal of Business Management Vol. 5(22), pp. 9659-9664, 30 September, 2011 <http://www.academicjournals.org/AJBM> DOI: 11.5897/AJBM11.649. Academic Journals Faculty of Economics and Administrative Science, Sakarya University, 54187-Sakarya, Turkey.; M.Ezazi, S.Ketabi, S.Hosseini. Ranking Stock Exchange Companies With a Combined Approach Based on FAHP-FTOPSIS Financial Ratios and Comparing Them With Tehran Stock Exchange Rankings. International Journal of Business and Development Studies Vol. 7, No. 1, (2015) pp 63-75. University of Sistan and Baluchestan, Iran.; S.Jabbarzadeh, B.Kavasi, M.Motavassel. The effects of outside board on firm value in Tehran Stock Exchange from the perspective of information transaction costs. Int. J. Industrial Mathematics (ISSN 2008-5621) Vol. 5, No. 4, 2013 Article ID IJIM-00361, 11 pages. <http://ijim.srbiau.ac.ir/>; A.Ellul, H.Shin, I.Tonks. Opening and closing the market: evidence from the london stock exchange. Journal of Financial and Quantitative Analysis. Volume 40, Issue 4 December 2005 , pp. 779-801. School of Business Administration, University of Washington.; Y.Nishimura, Y.Tsutsui. Do international investors cause stock market spillovers? Comparing responses of cross-listed stocks between accessible and inaccessible market. Economic Modelling, Volume 69, January 2018, Pages 237-248. Д.Григорьева. Влияние инфляции и курса валют на фондовый рынок. Journal Modern problems of science and education. – 2014. – № 2. Peoples' Friendship University of Russia; М.Морозова. Формирование региональных оптово-распределительных центров с использованием современных биржевых инструментов в Оренбургской области. Региональная экономика: теория и практика. 5 (2016) 73–85. Оренбургский государственный аграрный университет; Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиции. - Пер. с англ. – М.: ИНФРА М, 1999. - XII, 1028 с.; Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. – М.: Прогресс, 1988. - 365 с.; Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. - 583 с.; D.Stauffer, D.Sornette. Self-organized percolation model for stock market fluctuations. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378437199002903>; M.Bartolozzi, D.B.Leinweber, A.W.Thomas. Self-organized criticality and stock market dynamics: an empirical study. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378437199002903?via%3Dihub>.

⁶ Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник. - Т.: Ilm Ziyu, 2006. - 288 с.; Бутиков И. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Т.: Консаудитинформ, 2001. - 496 б.; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Ҳошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иктисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодий таъсирини юмшатиш йўллари. – Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008. - 204 с.; Алиев У.М. Пути совершенствования функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг: Автореферат дисс... к.э.н. – Ташкент, 2008. - 19 с.; Акромов Х.М. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири: и.ф.н.дисс. автореферати. – Тошкент, 2010. - 22 б.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. – 23с.; Мирзаев Ф.И. Молия бозори операциялари рискларини баҳолаш усуллари (қимматли қоғозлар мисолида): и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2002. - 20 б.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари. Иқт. фан. докт. (DSc) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. – 60 б.; Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграция в международный рынок капитала: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2003. - 20 с.; Каримкулов Ж.И. Ўзбекистон иқтисодийетида қимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари: И.ф.н. ...дисс. автореф. – Тошкент, 2012. - 22 б.; Элмирзаев С.Э. и др. Финансовый рынок. Учебник. – Тошкент.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2019/ - 400 с.; Шомиров А.А. Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини ошириш йўллари. : Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. - 28 б.; Чинкулов Қ.Р. Акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. - 30 б.; Халиков У.Р. Ўзбекистонда фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни

В их научных трудах и исследованиях освещены такие вопросы, как формирование и особенности организованного рынка ценных бумаг, этапы его развития, а также формирование бирж как институциональной структуры данного рынка и обеспечение развития инфраструктуры в соответствии с мировыми стандартами, динамический анализ биржевой деятельности в Узбекистане.

В свою очередь, актуальность вопросов совершенствования организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане, недостаточная их теоретическая и практическая проработанность послужили основанием для выбора данной темы научного исследования.

Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, в котором выполнена диссертация. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института в рамках темы «Научные основы координации финансовой, банковской и учётной системы в условиях модернизации экономики».

Целью исследования является разработка предложений и рекомендаций по совершенствованию организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Задачи исследования заключаются в следующем:

рассмотрение процесса возникновения организованного рынка ценных бумаг и его организации;

классификация и характеристика структуры организованного рынка ценных бумаг и их основных функций;

раскрытие правовых основ регулирования организованного рынка ценных бумаг;

проведение анализа тенденций развития организованного рынка ценных бумаг нашей страны;

систематизация и проведение оценки факторов, влияющих на организованный рынок ценных бумаг в Узбекистане;

изучение показателей организованного рынка ценных бумаг зарубежных стран и состояния их развития;

рассмотрение проблем в развитии рынка ценных бумаг в нашей стране и разработка предложений и рекомендаций по их решению;

обоснование возможностей использования передового зарубежного опыта совершенствования деятельности организованного рынка ценных бумаг;

молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2017. - 24 б.; Худойқулов Х.Х. Фонд бозори активларини баҳолаш механизмини такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2018. - 24 б.; Султонов Ш.Н. Ўзбекистонда фонд бозорини ривожлантириш йўллари: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2020. - 24 б.; Хўжамуродов А.Ж. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштириш: Иқт. фан. бўйича фалс. докт. (PhD) дисс. автореф. – Тошкент, 2019. - 26 б.

разработка научных предложений и практических рекомендаций по обозначению направлений совершенствования деятельности организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Объектом исследования выбрана деятельность Республиканской фондовой биржи «Ташкент».

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие при совершенствовании организованного рынка ценных бумаг.

Методы исследования. В диссертации использованы такие методы, как метод вербальной интерпретации, наблюдения, научной абстракции, систематизации, сравнительного анализа, методы индукции и дедукции, изложения результатов проведённого исследования, SWOT-анализ.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

на основе внедрения в практику категорий «Premium» и «Standard» в сегменте Stock Market организованного рынка ценных бумаг разработаны требования по включению в эти категории и оптимизированы категории листинга;

посредством введения порядка направления не менее 30% чистой прибыли эмитента на дивиденды для категории листинга «Premium» (Stock Market) фондовой биржи повышена ликвидность акций и усовершенствован расчёт дивидендов в акционерных обществах;

усовершенствованы финансовые инструменты организованного рынка ценных бумаг на основе организации свободной торговли на бирже корпоративных облигаций, выпущенных обществами с ограниченной ответственностью (ООО) на рынке облигаций (Bond Market);

обосновано заключение реальных сделок на рынке акций, обеспечение их прозрачности и надёжности на основе того, что общее количество заключённых сделок с ценными бумагами листинговых компаний на организованном рынке ценных бумаг будет не менее 100 на каждый календарный год.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

классифицированы структура и участники организованного рынка ценных бумаг;

обосновано достижение роста объёма торгов на 10,5 процентов на организованном рынке ценных бумаг, превышение количества заключённых договоров более 4200 посредством создания благоприятных условий для инвесторов на фондовой бирже в период пандемии коронавируса, не повышения транзакционных расходов, осуществления более мелких сделок;

с помощью метода SWOT-анализа проведена оценка уровня значимости факторов, влияющих на деятельность организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане;

на основе сравнительного анализа практики развития организованного рынка ценных бумаг в зарубежных странах разработаны научные предложения и практические рекомендации по возможностям использования

их положительных аспектов в развитии организованного рынка ценных бумаг нашей страны.

Достоверность результатов исследования подтверждается сравнительным анализом подходов к научным и теоретическим взглядам, результатами изучения мировых тенденций и зарубежного опыта, использованием данных Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан, Агентства по развитию рынка капитала, а также включением разработанных предложений в соответствующие нормативно-правовые акты и ведомственные документы, основанностью на справке о внедрении результатов диссертационного исследования в практику, предоставленной Республиканской фондовой биржей «Ташкент».

Научная и практическая значимость результатов исследования в возможности их использования в будущем при осуществлении научных исследований, посвящённых теоретическим и методологическим основам совершенствования деятельности организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане, а также в качестве фундаментальной основы для исследований по эффективной организации и развитию деятельности этой системы.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности использования разработанных практических рекомендаций по развитию деятельности организованного рынка ценных бумаг в деятельности Республиканской фондовой биржи «Ташкент», а также при подготовке учебных пособий, учебников по таким учебным дисциплинам, как «Финансовый рынок», «Биржевое дело», «Корпоративные финансы».

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по совершенствованию организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане:

предложение по оптимизации категории листинга на организованном рынке ценных бумаг посредством введения категорий «Premium» и «Standard» в сегменте Stock Market отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённом Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года (справка № 01/17-07-851 РФБ «Ташкент» от 30 декабря 2020 года). В результате внедрения данного предложения в практику биржевой котировальный лист фондовой биржи усовершенствован на основе анализа опыта установления категорий листинга на международном рынке ценных бумаг;

предложение по повышению заинтересованности акционеров и росту ликвидности акций посредством введения порядка направления не менее 30 процентов чистой прибыли эмитента на дивиденды для категории листинга «Premium» (Stock Market) фондовой биржи отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённом Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года (справка № 01/17-07-851 РФБ «Ташкент» от 30 декабря 2020 года). В результате применения на практике данного

предложения усовершенствован порядок расчёта дивидендов в акционерных обществах;

предложение по совершенствованию финансовых инструментов организованного рынка ценных бумаг на основе организации свободной торговли на бирже корпоративных облигаций, выпущенных обществами с ограниченной ответственностью (ООО) на рынке облигаций (Bond Market) отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённом Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года (справка № 01/17-07-851 РФБ «Ташкент» от 30 декабря 2020 года). В результате внедрения данного предложения в практику, корпоративные облигации эмитентов в форме ООО были включены в состав инструментов фондовой биржи и созданы возможности для появления в обращении новых финансовых инструментов;

предложение о том, чтобы общее количество заключённых сделок с ценными бумагами листинговых компаний на организованном рынке ценных бумаг было не менее 100 на каждый календарный год, отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённом Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года (справка № 01/17-07-851 РФБ «Ташкент» от 30 декабря 2020 года). В результате внедрения данного предложения в практику, достигнуто заключение реальных сделок на рынке акций, а также прозрачность и надёжность этих сделок.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования прошли обсуждение на 12 республиканских и 5 международных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликовано всего 23 научных работ, из них 6 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов диссертаций, в том числе 3 научные статьи в зарубежных журналах.

Структура и объём диссертации. Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объём диссертации составляет 172 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность и необходимость темы исследования, также охарактеризованы цель и задачи исследования, обозначены объект и предмет исследования, обосновано соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, проанализирована степень изученности проблемы, отражена связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего учебного заведения, приведены методы исследования, научная новизна и практические результаты, раскрыты достоверность результатов исследования, их научная и практическая значимость, приведены сведения о внедрении результатов исследования, их апробации и публикациях, о структуре и объёме диссертации.

В первой главе диссертации под названием **«Теоретико-правовые основы организованного рынка ценных бумаг»** приведено экономическое содержание организованного рынка ценных бумаг, научно-теоретические основы его возникновения и развития. Дана характеристика институциональной структуре организованного рынка ценных бумаг и его основным функциям. Кроме того, в данной главе освещены и систематизированы правовые основы регулирования организованного рынка ценных бумаг.

Можно увидеть, что теоретические взгляды, мнения и отзывы зарубежных и отечественных учёных-экономистов и специалистов об организованном рынке ценных бумаг, фондовых биржах, их организации и особенностях различны (таблица 1).

В научных трудах японского учёного Й.Нобуёши проведён анализ значения бирж в развитии организованного рынка ценных бумаг, современных тенденций развития Токийской фондовой биржи на сегодняшний день и отмечена необходимость внедрения новых цифровых инструментов в организованный рынок ценных бумаг⁷.

Учёные-экономисты развитых зарубежных стран рассматривали роль организованного рынка ценных бумаг в развитии экономики с помощью различных моделей экономического анализа. При этом мнения учёных-экономистов таких стран, как США и Франция, считаются важной научной основой. Также ряд зарубежных учёных, в частности, Yu Hsing проанализировал организованный рынок ценных бумаг в США с помощью модели «Вох-Сох», а D.Stauffer, D.Sornette провели анализ уровня организованности рынка ценных бумаг и его статистической прозрачности посредством модели «Cont-Bouchaud»⁸.

⁷Y. Nobuyoshi. Commodity Efts in The Japanese Stock Exchanges. Journal of Advanced Studies in Finance, ISSN 2068-8393 <https://journals.aserspublishing.eu/jasf/article/view/45>. Issue Vol 2 No 1 (2019): JASF Volume II Issue 1(3) Summer 2019;

⁸D.Stauffer, D.Sornette. Self-organized percolation model for stock market fluctuations. Physica A: Statistical Mechanics and its Applications. Volume 271, Issues 3–4, 15 September 1999, Pages 496-506.

Таблица 1

Мнения и отзывы зарубежных ученых по научно-практическим основам организованного рынка ценных бумаг⁹

Ф.И.О. зарубежного учёного-экономиста	Содержание теоретических взглядов, научно-исследовательских работ по организованному рынку ценных бумаг (бирже)
<p style="text-align: center;">Y.Nobuyoshi Университет Нагоя (Япония)</p>	<p>На организованном рынке ценных бумаг биржи являются основными учреждениями, они считаются финансовыми институтами, которые организованы для трансформации крупных инвестиционных возможностей.</p>
<p style="text-align: center;">D.Stauffer Университет Колоogne (Германия)</p>	<p>Посредством обеспечения уровня организованности и статистической прозрачности организованного рынка ценных бумаг можно осуществить его интеграцию в международные финансовые рынки. Проанализировав статистические показатели на рынке на основе модели «Cont-Bouchaud», формирование кластеров при динамичном изменении рынка в будущем, разработка прогнозов играют важную роль в развитии рынка.</p>
<p style="text-align: center;">D.Sornette Университет Ниццы-София Антиполис (Франция)</p>	
<p style="text-align: center;">Fuat Sekmen Университет Сакарья (Турция)</p>	<p>В научно-исследовательских работах учёного проведён анализ 28-летней (1980-2008) деятельности организованного рынка ценных бумаг США с помощью авторегрессионных движущих квадратичных моделей. Оценено влияние на деятельность бирж изменения курса валют на этом рынке.</p>
<p style="text-align: center;">Yu Hsing Юго-Восточный университет Луизианы (США)</p>	<p>Проведён анализ состояния и тенденций развития организованного рынка ценных бумаг в США с помощью модели «Вох-Сох». По мнению учёного, организованный рынок ценных бумаг (фондовые биржи) как инструмент измерения экономики расширяется, и полное привлечение финансовых ресурсов в будущем через этот рынок приведёт к положительному эффекту.</p>
<p style="text-align: center;">Andrew Ellul Университет Индиана (США)</p>	<p>Торги на рынке ценных бумаг происходят в организованной форме на бирже. Уровень ликвидности финансовых ресурсов на этих организованных рынках бывает значительно высоким и надёжным. На этом рынке особое значение имеют фондовые биржи. Биржи признаны основными рычагами этих рынков.</p> <p>(В научных работах этих учёных проведён анализ роли Лондонской фондовой биржи на организованном рынке ценных бумаг и тенденций его развития)</p>
<p style="text-align: center;">Hyun Song Shin Банк международных расчётов - (BIS) (Швейцария)</p>	
<p style="text-align: center;">Ian Tonks Университет Бристол (Великобритания)</p>	
<p style="text-align: center;">M. Bartolozzi, B. Leinweber, A.W. Thomas Университет Аделаиде (Австралия)</p>	<p>Организованный рынок ценных бумаг - это сложная система, которая непосредственно влияет на экономические процессы и представляет собой механизм, деятельность которого периодически колеблется на основе спроса и предложения. Биржа на этом рынке - это инструмент, который самокоординируется и обеспечивает рыночные колебания.</p>
<p style="text-align: center;">Д.Григорьева Российский университет дружбы народов (Российская Федерация)</p>	<p>Организованный рынок ценных бумаг (фондовая биржа) является эффективным движущим инструментом финансовых ресурсов, и в странах Центральной Азии по сравнению с другими странами существуют различные препятствия на пути развития этого рынка. Это процесс, связанный с механизмом привлечения финансовых ресурсов. Инфляция и курсы валют также оказывают значительное сильное воздействие на этот рынок.</p>

На основании вышеизложенного можно сказать, что организованный рынок ценных бумаг представляет собой целостную структуру площадок по

⁹ Составлено автором.

торговле финансовыми инструментами, организованную на высоком уровне и имеющую собственную институциональную инфраструктуру, в которой созданы равные условия для всех участников и обеспечивается объективное формирование цены на основе спроса и предложения. В операциях, связанных с осуществлением торговых сделок на этом рынке, требуется строгое соблюдение профессиональными участниками рынка заранее установленных торговыми организациями мер и соответствующих правил.

Организованный рынок ценных бумаг как важный элемент финансового рынка имеет свою институциональную структуру.



Рис. 1. Целостная институциональная структура организованного рынка ценных бумаг¹⁰

На сегодняшний день Республиканская фондовая биржа «Ташкент», которая считается важнейшей институциональной единицей организованного рынка ценных бумаг, является юридическим лицом, которое создает условия для продажи только ценных бумаг путем организации и проведения публичных и прозрачных биржевых торгов в соответствии с установленными правилами в заранее обозначенном месте и времени.¹¹

Во второй главе диссертации под названием «Анализ развития организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане и зарубежных странах» проведён анализ тенденций развития организованного рынка ценных бумаг. Аналитически освещена деятельность РФБ «Ташкент» в качестве организованного рынка ценных бумаг и рассмотрены проблемы, имеющиеся в её деятельности. Также проанализированы показатели организованного рынка ценных бумаг зарубежных стран и состояние их

¹⁰ Составлено автором в соответствии с основами действующего законодательства. Примечание: деятельность Агентства по развитию рынка капитала завершено согласно Постановлению Президента Республики Узбекистан № ПП-5073 от 13 апреля 2021 года.

¹¹ <https://lex.uz/docs/2662539>

развития.

Рост объёма торговли на рынке ценных бумаг в Узбекистане можно рассматривать как положительное явление. Однако, посредством анализа доли данного объёма торговли в ВВП страны, можно более точно оценить эти тенденции на макроэкономическом уровне (рисунок 2).

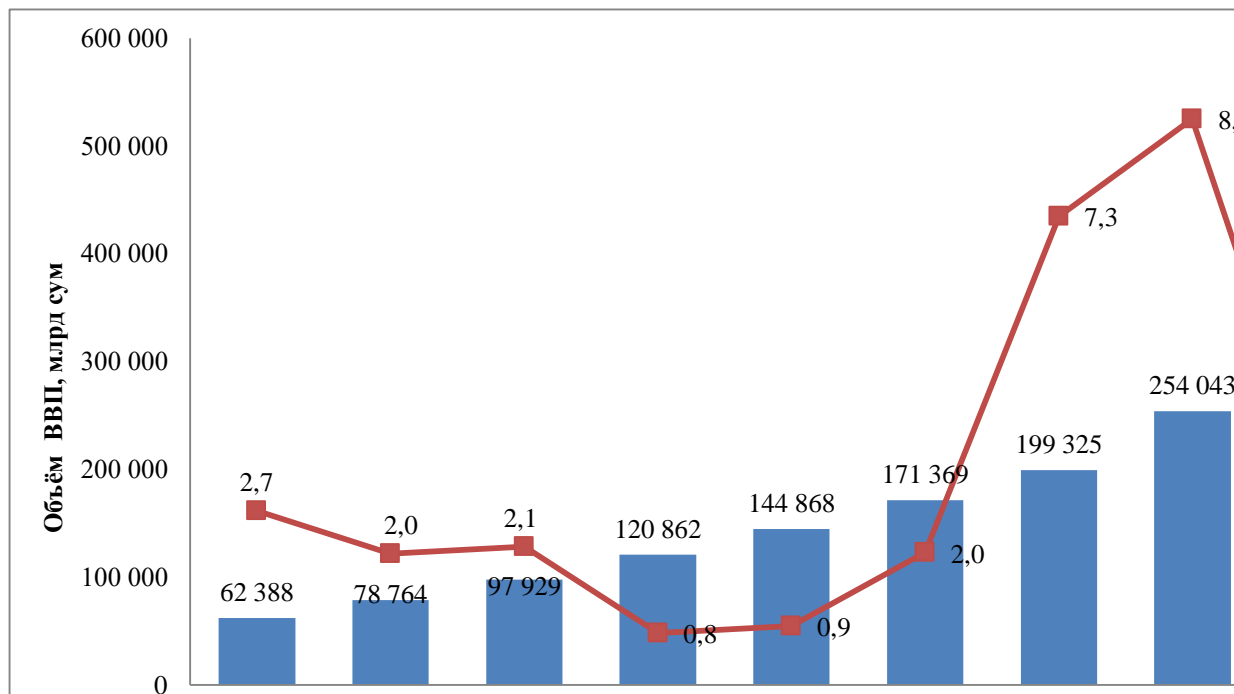


Рис. 2. Изменение доли торгового оборота рынка ценных бумаг в структуре ВВП в Узбекистане¹²

На данном рисунке проиллюстрировано изменение доли торгового оборота рынка ценных бумаг в ВВП Узбекистана за период 2010-2019 годы, при этом объём торговли рынка ценных бумаг в Узбекистане в среднем составляет лишь 3,6% от объёма ВВП. Этот показатель является намного ниже, чем аналогичные показатели других развивающихся и развитых стран. «В развитых странах доля рынка ценных бумаг или капитализации фондовой биржи в ВВП страны является очень высокой, этот показатель на фондовых биржах Нью-Йорка и Токио составляет 70-90 процентов, на фондовых биржах Кореи и Лондона – 100-120 процентов, на фондовой бирже Гонконга 1000-1200 процентов¹³». Несмотря на то, что объём торговли на рынке ценных бумаг в Узбекистане имеет тенденцию роста, доля этих показателей в ВВП страны очень незначительна, что означает недостаточную развитость этого рынка.

Можно увидеть, что диспропорциональная разница между организованным и неорганизованным рынком ценных бумаг, которые являются двумя крупными сегментами рынка ценных бумаг в Узбекистане,

¹²Составлено автором на основе данных Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике и РФБ «Ташкент».

¹³ Мухамедов Ф. Қимматли қоғозлар бозори: ривожланишнинг муҳим омили. <https://finance.uz/index.php/uz/fuz-menu-economy-uz/1502-immatli-o-ozlar-bozori-rivozhlanishning-mu-im-omili>

значительна. Эта разница даёт возможность выявить проблемы в их деятельности и дать предложения по их практическому решению посредством анализа различий в развитии двух данных рынков.

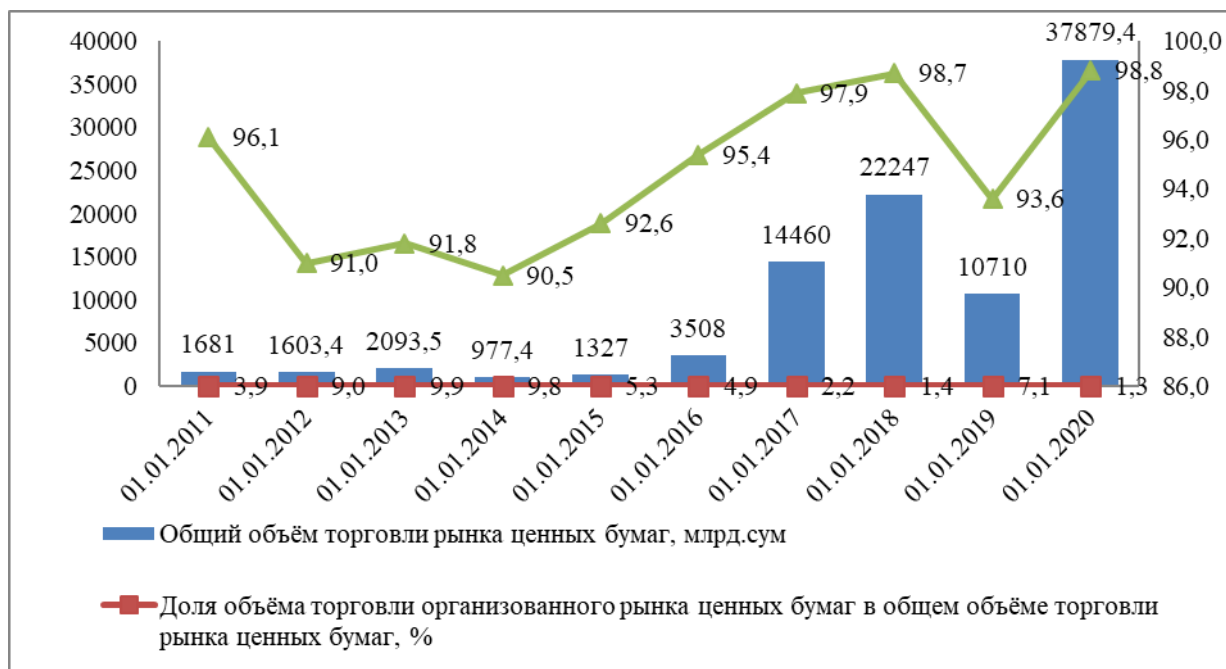


Рис. 3. Тенденция развития рынка ценных бумаг в Узбекистане¹⁴

Общей чертой развития рынка ценных бумаг в Узбекистане на протяжении 2010-2019 годов является колебательный характер показателей развития. В течение этого периода объем торговли на организованном рынке ценных бумаг составлял в среднем 5,0% от общего объема торговли на рынке ценных бумаг, а доля неорганизованного рынка ценных бумаг составляла в среднем 95%. Основными причинами являются неразвитость организованного рынка ценных бумаг, размещение в процессе приватизации ценных бумаг акционерных обществ с государственной долей по закрытой подписке, проблема ликвидности ценных бумаг на организованном рынке ценных бумаг.

Для более широкого подхода к вопросу целесообразно проанализировать тенденции изменения объемов торговли на Республиканской фондовой бирже «Ташкент», электронной системе торгов «Эльсис-Савдо», электронной системе торгов «Межбанковская торговая система» (деятельность которой завершена в 2013 году), входящие в состав организованного рынка ценных бумаг.

Результаты анализа показывают, что Республиканская фондовая биржа «Ташкент» имеет явное преимущество по объему торгов на организованном рынке ценных бумаг. Это, конечно, связано также и с развитием инфраструктуры фондовой биржи. За 2010-2019 годы доля Республиканской

¹⁴ Составлено автором на основе данных Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике и РФБ «Ташкент».

фондовой биржи «Ташкент» в объёме торгов на организованном рынке ценных бумаг составляла в районе 80-98%. Следует отметить, что объём торгов на бирже не всегда одинаково увеличивался. В частности, в 2013 и 2014 годах объём торгов на фондовой бирже уменьшился в среднем на 35% по сравнению с предыдущими годами.

Таблица 2

Показатели институциональных структур развития организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане¹⁵

Годы	Объём торговли организованного рынка ценных бумаг, млрд. сум	В том числе по сегментам организованного рынка ценных бумаг, млрд. сум					
		РФБ «Ташкент»	Доля, %	ЭСТ «Элсис савдо»	Доля, %	ЭСТ «Межбанковская торговая система»	Доля, %
01.01.2011	65,1	52,4	80,4	12,2	18,7	0,6	0,9
01.01.2012	214	164,6	84	48,6	15,6	0,8	0,4
01.01.2013	207	170,7	82,4	36,2	17,5	0,19	0,1
01.01.2014	95,6	93,2	97,4	2,5	2,6	0	0
01.01.2015	100,2	97,6	98,1	2,6	1,9	0	0
01.01.2016	170	161,04	94,6	9,24	5,4	0	0
01.01.2017	311,7	300,8	96,5	10,93	3,5	0	0
01.01.2018	302,5	298,55	98,7	3,97	1,3	0	0
01.01.2019	814,5	687,3	91,1	127,2	8,9	0	0
01.01.2020	495,4	438,8	86,6	56,6	11,4	0	0

В 2018 году объём торгов на фондовой бирже достиг самого высокого уровня и составил 687,3 млрд. сумов. А в 2019 году данный показатель уменьшился на 36,1% и составил 438,8 млрд. сумов. Безусловно, данный показатель также свидетельствует о необходимости дальнейшего развития деятельности фондовой биржи, необходимости согласования требований листинга биржи с современными требованиями.

По мнению учёных-экономистов, основной причиной «превышения объёма торгов на неорганизованном рынке ценных бумаг по сравнению с организованным рынком (Республиканская фондовая биржа «Ташкент» и организованный внебиржевой рынок «Эльсис-савдо») является процесс выхода на рынок акций государственных предприятий путём приватизации. Ещё одна причина гипертрофированного преобладания неорганизованного рынка над организованным рынком в общем объёме рынка заключается в том, что транзакционные (комиссионные) расходы на неорганизованном рынке минимальны и их легко оформить»¹⁶.

В целях более углубленного анализа деятельности РФБ «Ташкент» проанализируем изменение количества акционерных обществ (АО),

¹⁵ Составлено автором на основе данных Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, Агентства по развитию рынка капитала, Центра по координации и развитию рынка ценных бумаг (бывший) и РФБ «Ташкент».

¹⁶<https://finance.uz/index.php/uz/fuz-menu-economy-uz/1502-immatli-o-ozlar-bozori-rivozhlanishning-mu-im-omili>

разместивших свои ценные бумаги на фондовой бирже за последние 5 лет, динамику количества торговых сделок, изменение количества размещённых на бирже ценных бумаг и объёма заключаемых сделок (таблица 3). Несмотря на то, что за последние 5 лет количество АО, разместивших свои ценные бумаги на Республиканской фондовой бирже «Ташкент» в 2019 году увеличилось по сравнению с 2015 годом, однако их число уменьшилось на 19 по сравнению с предыдущим годом. То есть, если в 2018 году 118 АО разместили свои ценные бумаги на фондовой бирже, то к 2019 году этот показатель составил 99.

Таблица 3

Показатели деятельности РФБ «Ташкент»¹⁷

Показатели	Годы				
	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
Количество АО, разместивших свои ценные бумаги на фондовой бирже	25	141	99	118	99
Количество торговых сделок, единиц	2794	3080	2572	13750	32816
Количество ценных бумаг, млн. шт.	17,3	689,1	1551,6	10062,6	81100
Объём сделок, в млрд. сум	161,04	300,8	298,6	687,3	438,8

Конечно же, уменьшение количества АО, в свою очередь, оказало своё негативное влияние на значительное изменение объёма торгов на фондовой бирже. Если в 2018 году объём торговых сделок на бирже составлял 687,3 млрд. сумов, то к 2019 году этот показатель составил 438,8 млрд. сумов. То есть объём торговых сделок в 2019 году уменьшился на 248,5 млрд. сумов по сравнению с 2018 годом.

Основываясь на приведенных выше аналитических данных можно отметить, что для предотвращения в будущем снижения объёма торговых сделок на фондовой бирже, а также в развитии рынка ценных бумаг Узбекистана развитие также выпуска отечественных корпоративных и муниципальных облигаций создаст множество возможностей для привлечения дешёвого капитала на организованном рынке ценных бумаг. В связи с этим предложение об организации свободной торговли на бирже корпоративными облигациями, выпущенными обществами с ограниченной ответственностью на рынке облигаций (Bond Market), отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённого Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года, а также это предложение, разработанное по результатам диссертационного исследования, внедрено в практику. В результате внедрения этого предложения в практику, корпоративные облигации эмитентов в форме ООО включены в состав инструментов фондовой биржи, и создана возможность для появления в обращении новых финансовых инструментов. «Как было отмечено, на сегодняшний день в Узбекистане имеется более 148 тысяч предприятий в форме обществ с

¹⁷ Составлено автором на основе данных РФБ «Ташкент».

ограниченной ответственностью (ООО), функционирующих в различных секторах экономики. Во всех этих предприятиях, способных привлечь больше инвестиций по сравнению с большинством акционерных обществ, не имеется альтернативного варианта для финансирования своего бизнеса кроме банковского кредита. Корпоративные облигации могут стать таким альтернативным путём для ООО»¹⁸.

По результатам анализа организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане, принимая во внимание необходимость интеграции этого рынка в организованный рынок ценных бумаг зарубежных стран, целесообразно рассмотреть показатели организованного рынка ценных бумаг зарубежных стран и состояние их развития.

Таблица 4

Динамика развития организованного рынка ценных бумаг в зарубежных странах, в млрд. долларах¹⁹

№	Название стран	Годы					Доля в объёме капитализации по миру на 01.01.2020 года, %
		01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	
1	США	25067	27352	32120	30436	34429	50,0
2	КНР	8188	7320	8711	6324	8515	12,3
3	Япония	4894	4955	6222	5296	6191	9,0
4	Гонконг (Китай)	3184	3193	4350	3819	4899	7,1
5	Саудовская Аравия	421	448	451	496	2406	3,5
6	Индия	1516	1566	2331	2083	2179	3,2
7	Германия	1715	1716	2262	1755	2098	3,0
8	Швейцария	1519	1403	1686	1441	1834	2,7
9	Австралия	1187	1268	1508	1262	1487	2,2
10	Бразилия	490	758	954	916	1187	1,7
11	Южная Африка	735	951	1230	865	1056	1,5
12	Испания	787	704	888	723	797	1,2
13	Сингапур	639	640	787	687	697	1,0
14	Таиланд	348	432	548	500	569	0,8
15	Индонезия	353	425	520	486	523	0,8
Всего:		51043	53131	64568	57089	68867	100

В данных таблицы 4 приведён анализ рыночной капитализации за 2015-2019 годы 15 стран с развитым организованным рынком ценных бумаг и высокой рыночной капитализацией. В объёме капитализации организованного рынка ценных бумаг (68 трлн. 867 млрд. долларов США) за 2019 год самый высокий удельный вес имели США (50 процентов) и Китай (12,3 процента). В этом рейтинге ТОП-15 после США и Китая следующие позиции заняли Япония (9,0 процентов) и Гонконг (7,1 процентов).

¹⁸ <https://daryo.uz/k/2020/06/21/ozbekistonda-masuliyati-cheklangan-jamiyatlarg-obligatsiyalar-chiqarish-huquqi-berildi/>

¹⁹ Сформировано автором. Источник: <https://knoema.com/atlas/topics/Economy/Financial-Sector-Capital-markets/Market-capitalization> и <https://www.masterforex-v.org/wiki/capitalization.html>

На основе данных этой таблицы можно заключить, что в развитии организованного рынка ценных бумаг в Саудовской Аравии можно увидеть серьёзные изменения. Причиной этому является то, что в 2015-2018 годах объём капитализации организованного рынка ценных бумаг в данной стране составлял в среднем 454 млрд. долларов, а в 2019 году объём капитализации организованного рынка ценных бумаг в этой стране достиг 2406 млрд. долларов. Другими словами можно увидеть, что этот показатель вырос более чем в 5 раз по сравнению с 2015 годом.

Исходя из передового опыта развитых и развивающихся зарубежных стран можно сказать, что важное значение обретает совершенствование деятельности институтов организованного рынка ценных бумаг и в Узбекистане на основе опыта зарубежных стран. В частности, предложение по совершенствованию категорий листинга РФБ «Ташкент» посредством введения категорий «Premium» и «Standard» в сегмент Stock Market организованного рынка ценных бумаг отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённого Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года. Эти категории листинга были внедрены на смену категорий листинга А, В, С, Р, применявшихся на практике до 1 января 2021 года. Внедрение данных категорий листинга в практику послужит значительному повышению инвестиционной активности на рынке.

В результате внедрения данного предложения в практику, по состоянию на 10 июня 2021 года 1 эмитент включён в категорию «Premium», 137 эмитентов включены в категорию «Standard» по обновленным категориям листинга РФБ «Ташкент»²⁰.

Третья глава диссертации называется «**Направления совершенствования деятельности организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане**», в ней рассмотрены проблемы развития рынка ценных бумаг в нашей стране и пути их решения, изучены возможности применения передового зарубежного опыта на организованном рынке ценных бумаг, а также изложены пути совершенствования деятельности организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане.

В качестве основных проблем развития рынка ценных бумаг в Узбекистане можно привести следующие:

во-первых, совершенствование действующего механизма эмиссии и размещения ценных бумаг остаётся актуальным. В результате роль этой сферы в экономике остается крайне низкой. В частности, «Общая стоимость акций на фондовом рынке составляет 25 трлн. сум, что даже меньше 6% от ВВП. К примеру, этот показатель в Сингапуре составляет 188%, в Малайзии - 112%, в России - 34%. В результате реализации новой стратегии развития фондового рынка к концу 2025 года в Узбекистане этот показатель должен достигнуть не менее 10-15%»²¹;

²⁰ На основе данных РФБ «Ташкент» https://uzse.uz/isu_infos

²¹ https://www.norma.uz/bizning_sharhlar/fond_bozori_muammolar_qanday_va_ular_qanday_hal_qilinadi

во-вторых, Постановлением Президента Республики Узбекистан № ПП-5053 «Об оптимизации структуры и сокращении численности штатных единиц органов государственной власти и управления» от 3 апреля 2021 года предусмотрено «начиная с 1 мая 2021 года упразднение Агентства по развитию рынка капитала и передачу всех его задач, функций и полномочий Министерству финансов»²². В связи с этим, в данных обстоятельствах при внесении изменений и дополнений в основные законодательные акты, связанные с деятельностью рынка ценных бумаг, целесообразно внести дополнения, охватывающие следующие отношения, касающиеся деятельности организованного рынка ценных бумаг:

необходимо введение правовой нормы, устанавливающей единый государственный регулятор, который будет осуществлять единую государственную политику по развитию рынка ценных бумаг, реализовывать стратегические концепции, направленные на развитие организованного рынка ценных бумаг;

предусмотрение норм, создающих возможность для активного участия институтов, основанных на механизме накопления инвестиций в крупных размерах на рынке ценных бумаг, то есть пенсионных фондов, в том числе частных пенсионных фондов, организуемых в ближайшей перспективе, страховых организаций, инвестиционных и паевых фондов, коммерческих банков независимо от их организационно-правовой формы. В этом отношении положительное влияние может оказать процесс трансформации коммерческих банков, которые ведут свою деятельность в республике;

в-третьих, в настоящее время в действующем законодательстве по полному использованию различных видов ценных бумаг и обеспечению их обращения на международных финансовых рынках не включены все виды ценных бумаг, которые задействованы в международном опыте;

в-четвёртых, механизм лицензирования деятельности профессиональных участников рынка, таких как инвестиционные посредники, инвестиционные консультанты, доверительные управляющие, которые считаются участниками институциональной инфраструктуры рынка ценных бумаг Узбекистана, достаточно сложный. Крайне узкий круг полномочий профессиональных участников на рынке не полностью соответствует мировому опыту;

в-пятых, имеющиеся в настоящее время категории котировального листа на РФБ «Ташкент» не привлекательны. Торговые сделки, совершаемые на внебиржевых торгах ценными бумагами, регулируются не полностью.

С помощью SWOT-анализа, проведённого в исследовательской работе, выявив имеющиеся проблемы, оптимизировав их решения, научно абстрагируем их посредством метода «точного количественного фокуса». Результаты анализа имеют важное значение для обозначения важнейших направлений развития рынка ценных бумаг.

²² <https://www.lex.uz/docs/5352348>

Таблица 5

SWOT анализ проблем, имеющих на организованном рынке ценных бумаг в Узбекистане²³

STRENGTHS сильные стороны	WEAKNESSES слабые стороны
<p>Развитие рынка ценных бумаг поддерживается со стороны государства;</p> <p>Относительно стабильное исполнение государственного бюджета;</p> <p>Непрерывность процессов либерализации РЦБ;</p> <p>Обеспеченность политической стабильностью;</p> <p>Развитие внешнеэкономических и политических отношений;</p> <p>Применение практики внедрения мировых стандартов в развитии РЦБ;</p> <p>Снижение государственной доли в коммерческих банках и привлечение при этом иностранных инвесторов;</p> <p>Значительная роль коммерческих банков на РЦБ;</p> <p>«Открытие» АО закрытого типа и другие.</p>	<p>Недосточная развитость АО, их немногочисленность;</p> <p>Неусовершенствованность регулирования РЦБ;</p> <p>Относительная «ограниченность» привлечения юридических лиц и вмешательства физических лиц по поводу покупки ценных бумаг;</p> <p>Неэффективное размещение ценных бумаг АО по закрытой подписке на этапе приватизации;</p> <p>Низкий уровень финансовой грамотности юридических и физических лиц в качестве потенциальных инвесторов;</p> <p>Недостаточная развитость институциональной инфраструктуры РЦБ;</p> <p>Наблюдаемый долгосрочный застой на РЦБ;</p> <p>Небольшое разнообразие финансовых инструментов на РЦБ;</p>
OPPORTUNITIES возможности	THREATS угрозы
<p>Повышение интереса иностранных инвесторов в результате улучшения инвестиционного климата;</p> <p>Внедряется практика продажи на РЦБ государственной доли в АО путём открытой подписки;</p> <p>Дальнейшее усовершенствование законодательных основ;</p> <p>Внедрение интеграции «ВУЗ и производство» при подготовке квалифицированных специалистов для РЦБ;</p> <p>Обозначение конкретных функций ответственных органов в обеспечении темпов роста в международных рейтингах;</p> <p>Выпуск в обращение международных еврооблигаций и другие.</p>	<p>Ограниченность инвестиционной активности в условиях пандемии коронавируса и её негативных последствий;</p> <p>Девальвация курса валюты в результате «первоочередных реформ», «свободное плавание» уровня инфляции;</p> <p>Влияние жёсткой конкуренции на мировом финансовом рынке на поток капитала;</p> <p>Изменение направления потока капитала в результате повышения депозитных процентов коммерческих банков;</p> <p>В результате продажи государственной доли, имеющейся в АО, их переход из состояния экономического зстоя в состояние банкротства;</p> <p>Появление сильных монополистов;</p> <p>Возникновение неплатежеспособности из-за роста внешних долгов и другие.</p>

В диссертационной работе также рассмотрены две модели регулирования рынка ценных бумаг в мировой практике. Принимая во внимание положительные и отрицательные стороны моделей, предложен «гибридный механизм» по регулированию организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане (рисунок 4). В этом «гибридном механизме» при регулировании организованного рынка ценных бумаг и координации его деятельности целесообразно, чтобы система государственного управления и самоуправления осуществляли деятельность на основе «строгих границ».

Указательные знаки «зелёного» цвета на рисунке означают непосредственное влияние регуляторов на деятельность институциональных участников организованного рынка ценных бумаг, постоянную координацию их деятельности, лицензирование деятельности профессиональных участников организованного рынка ценных бумаг. Указательные знаки «синего» цвета изображают влияние регуляторов на деятельность участников посредством рычагов права законодательной инициативы. Указательные знаки «красного» цвета изображают влияние на деятельность по участию на основе рекомендаций.

²³ Разработано автором.

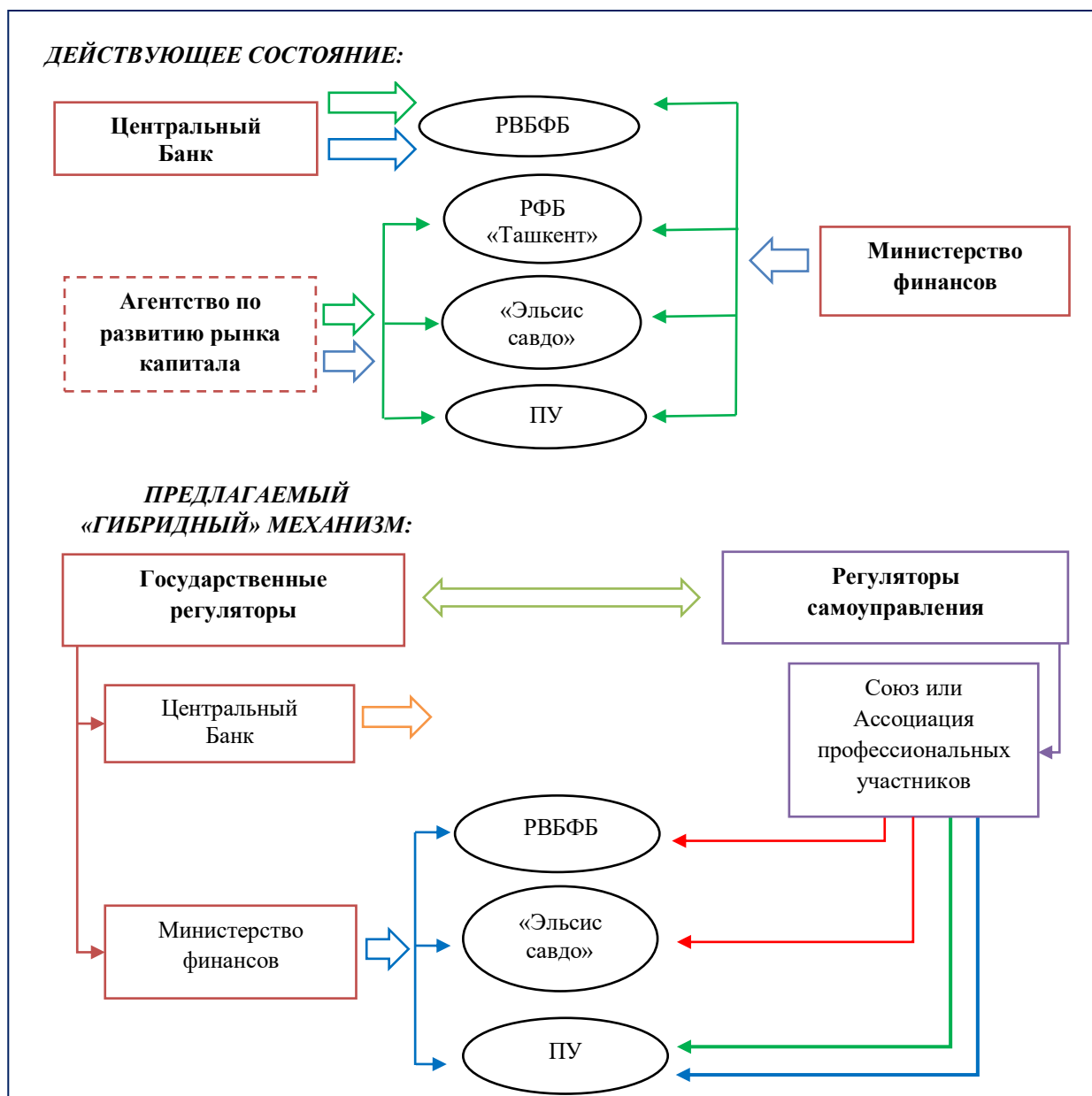


Рис. 4. Предлагаемый «гибридный механизм» по развитию организованного рынка ценных бумаг²⁴

В целом, предлагаемый новый механизм регулирования организованного рынка ценных бумаг, воплощая в себе опыт развитых зарубежных стран, считается одним из основных направлений дивидендной политики при повышении активности инвесторов на рынке. В этой связи дальнейшее совершенствование механизма выплаты дивидендов акционерам со стороны акционерных обществ даст свой положительный эффект. Поэтому предложение по введению в требования листинга порядка расчёта не менее 30 процентов чистой прибыли эмитента на дивиденды акционерам для категории листинга «Premium» (Stock Market) РФБ «Ташкент» отражено в Положении «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой

²⁴ Составлено автором самостоятельно. Примечание: деятельность Агентства по развитию рынка капитала завершена согласно Постановлению Президента Республики Узбекистан № ПП-5073 от 13 апреля 2021 года.

биржи «Ташкент»», утверждённого Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года, и предложение внедрено в практику. Посредством данного предложения будет достигнуто повышение уровня финансовой заинтересованности миноритарных и крупных акционеров и, в конечном итоге, увеличение количества потенциальных инвесторов на организованном рынке ценных бумаг.

Кроме того, надёжность и прозрачность сделок, заключаемых на организованном рынке ценных бумаг, обеспечит привлечение на этот рынок инвесторов со средним и низким доходом. С этой точки зрения, предложение, сформированное в ходе исследования на основе научных выводов, чтобы общее количество заключённых сделок с ценными бумагами листинговых компаний было не менее 100 на каждый календарный год для категории листинга «Standard» (Stock Market) Республиканской фондовой биржи «Ташкент», внедрено в практику посредством включения в Положение «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент»», утверждённом Решением Наблюдательного совета фондовой биржи от 9 июля 2020 года. В результате внедрения предложения в практику, создана возможность для заключения реальных сделок на рынке акций, а также прозрачность и надёжность этих сделок. Согласно статистическим данным можно сказать, что «количество заключаемых сделок в масштабе фондовой биржи в целом в 2015 году составило 2794 сделки, в 2016 году - 3080, в 2017 году - 2572, в 2018 году - 13750 и в 2019 году – 32816 сделок»²⁵. В мировой практике этот показатель составляет более 300 на 1 единицу. Чем больше количество сделок пропорционально объёму сделок, тем считается надежнее и прозрачнее заключаемые сделки.

Кроме того, в целях развития организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане целесообразно в условиях пандемии создание благоприятных условий для инвесторов на РФБ «Ташкент», не увеличивать транзакционные расходы, продажа сделок с делением их на более мелкие сделки.

В заключении можно сказать, что при установлении направлений развития организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане целесообразно пересмотреть долгосрочные Стратегические планы, учитывать позицию нашей страны в процессах интеграции в мировое сообщество в ближайшей и долгосрочной перспективе.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В проведённой исследовательской работе по совершенствованию организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане сформулированы следующие научные выводы и практические рекомендации:

1. Организованный рынок ценных бумаг – это целостная структура площадок по торговле финансовыми инструментами, организованная на

²⁵ Рассчитано автором на основе аналитических данных. Источник: таблица 2.8 главы 2 и годовые отчёты РФБ «Ташкент». www.uzse.uz

высоком уровне, которая имеет свою институциональную инфраструктуру и включает процесс, связанный с выпуском, обращением и погашением ценных бумаг, на данном конкурентном рынке все инвесторы и профессиональные участники ведут деятельность в равных условиях на основе механизма спроса и предложения.

2. В настоящее время организованный рынок ценных бумаг в Узбекистане имеет свою собственную крупную институциональную структуру, а для контроля и координации деятельности этого рынка создано несколько государственных организаций и уполномоченных органов управления. Одним из важнейших звеньев организованного рынка ценных бумаг в нашей стране является Республиканская фондовая биржа «Ташкент».

3. В целом, формирование организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане связано с диверсификацией форм собственности. Наряду с принятыми в нашей стране правовыми документами по формированию частной собственности, приватизации государственного имущества и привлечению внешнего управления, правовые основы организованного рынка ценных бумаг в условиях дальнейшей глобализации экономических отношений требуют внесения соответствующих изменений, приведения правовых норм в соответствии с нынешними экономическими реформами.

4. Проведённый анализ показывает, что объём торгов на рынке ценных бумаг нашей страны имеет тенденцию роста. Однако, доля этих показателей в ВВП страны очень низкая. Это, в свою очередь, означает недостаточную развитость рынка, и объём его капитализации показывает, что можно повысить уровень ликвидности финансовых инструментов посредством обеспечения их инвестиционной привлекательности.

5. На развитие организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане оказывает влияние ряд факторов. В частности, одним из важнейших факторов, влияющих на развитие организованного рынка ценных бумаг в нашей стране, является количество эмитентов, то есть акционерных обществ, их финансовая устойчивость и объём выпущенных ими акций. Тот факт, что в данном направлении коммерческие банки имеют активные показатели эмиссии на организованном рынке ценных бумаг можно оценить как положительное влияние процесса привлечения иностранного капитала в коммерческие банки в Узбекистане и продажи их государственной доли частному сектору, трансформации механизма управления коммерческих банков в механизм частного управления на основе передового мирового опыта.

6. Одним из основных «генераторов» экономики, привлекающих инвестиции в развитых зарубежных странах, является организованный рынок ценных бумаг. Данный рынок у них развивался годами. Также анализ тенденций развития организованного рынка ценных бумаг в странах СНГ показывает, что развитие рынка ценных бумаг в этих странах является неудовлетворительным из-за недостаточного развития корпоративного управления, приватизации, инфраструктуры финансовых услуг.

7. Опыт развитых стран свидетельствует о том, что с точки зрения регулирования рынка ценных бумаг наиболее целесообразным методом является разделение регулирования на государственное и профессиональных участников. В одной из наиболее развитых стран, в США, если одним из первоочередных важных особенностей развития организованного рынка ценных бумаг считается глобальное развитие крупных компаний и корпораций, то другой особенностью являются крупнейшие развитые биржи страны, на которых осуществляются торги ценными бумагами. В этом направлении заслуживает внимания специализация и интеграция бирж.

8. В развитии организованного рынка ценных бумаг в нашей стране в среднесрочной перспективе одним из важных направлений считается определение «точек роста» для развития рынка государственных ценных бумаг. В данном направлении чёткое определение того, какие виды государственных ценных бумаг и в каких сферах необходимо их выпускать со стороны государства для отечественных и иностранных инвесторов, формирование прогнозных параметров на основе фундаментального и технического анализа может дать свой положительный эффект.

9. Для формирования и совершенствования возможностей для организованного рынка ценных бумаг Узбекистана конкурировать с крупнейшими в мире организованными рынками ценных бумаг важное значение имеет принятие мер по вступлению национальных участников РЦБ в члены организации Азии и Европы по контролю и регулированию. Посредством данного членства участники могут достичь осуществления своей деятельности на основе стандартов международных организаций.

10. Предложен «гибридный» механизм по регулированию организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане и обеспечению эффективности его деятельности. В этом «гибридном» механизме при регулировании и координации деятельности организованного рынка ценных бумаг целесообразно ведение деятельности систем государственного управления и самоуправления на основе взаимных «строгих границ». Данный механизм может быть эффективен для организованного рынка ценных бумаг в странах с развивающейся экономикой, которая требует интеграции в мировой финансовый рынок в условиях сильной конкуренции.

**THE SCIENTIFIC COUNCIL № DSc.03/30.12.2019.I.17.01
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT THE
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE

IBODULLAEV ABRORJON AKHRORJONOVICH

**IMPROVING THE ORGANIZED SECURITIES MARKET IN
UZBEKISTAN (ON THE EXAMPLE OF THE REPUBLICAN STOCK
EXCHANGE «TASHKENT»)**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

**DISSERTATION ABSTRACT
of the doctor of philosophy (PhD) on economics**

Tashkent city – 2021 year

The theme of the doctoral dissertation (Doctor of philosophy) was registered at the Supreme Attestation Commission of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan under number B.2020.3.PhD/Iqt1429.

The dissertation has been prepared at the Tashkent Institute of Finance.

The abstract of the dissertation is published in three languages (Uzbek, Russian and English (summary)) on the website of the Scientific Council (www.tfi.uz) and on the website «Ziyonet» Information and educational portal (www.ziyonet.uz).

Scientific supervisor: **Mukhamedov Farhod Tursunbaevich**
Doctor of Economic science, Associate Professor

Official opponents: **Jumaev Nodir Khosiyatovich**
Doctor of Economic science, Professor

Khaydarov Nizomiddin Khamraevich
Doctor of Economic science, Professor

Leading organization: **Tashkent State University of Economics**

The defense of the dissertation will take place on 08 «26», 2021 at 16⁰⁰ at the meeting of the Scientific Council DSc.03/30.12.2019.I.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, 60A, Amir Temur Street, Tashkent city; Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: ilmiykengash@tfi.uz.

The dissertation is available at the Information resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered number 203). Address: 100000, 60A, Amir Temur Street, Tashkent city. Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz

The abstract of the dissertation was distributed on «12» 08 2021.
(mailing report № 30 dated «12» 08 2021).



T.Z.Teshabaev
Chairman of the Scientific Council for
awarding of scientific degrees, Doctor of
Economics, Professor

N.N. Kalendarova
N.N.Kalendarova
Scientific Secretary of the Scientific
Council for awarding of scientific
degrees, Doctor of Philosophy on
Economics (PhD)

I.N. Kuziev
I.N.Kuziev
Chairman of the Scientific seminar under
the Scientific Council for awarding of
scientific degrees, Doctor of Economics,
Professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the (PhD))

The aim of the research work is to develop proposals and recommendations for improving the organized securities market in Uzbekistan.

Research objectives are as following:

to considerate the process of emergence of an organized securities market and its organization;

to classify and characterize the structure of the organized securities market and its main functions;

to disclosure of the legal basis for regulating the organized securities market;

to analyze the trends in the development of the organized securities market of our country;

to systematize and evaluate factors, which are affect on the organized securities market in Uzbekistan;

to study the indicators of the organized securities market of foreign countries and the state of their development;

to considerate problems in the development of the securities market in our country and develop proposals and recommendations for their solution;

to develop scientific proposals and practical recommendations to set directions for improving the activity of the organized securities market in Uzbekistan.

The research object is the activity of the Republican Stock Exchange «Tashkent».

The scientific novelty of the research is as follows:

based on the implementation of the Premium and Standard categories at the Stock Market segment of the organized securities market, requirements for inclusion in these categories have been developed and listing categories have been optimized;

by introducing a procedure for sending at least 30% of the net profit of emitter to dividends for the Premium listing category (Stock Market) of the stock exchange, the liquidity of shares has been increased and the calculation of dividends in joint stock companies has been improved;

the financial instruments of the organized securities market have been improved based on the organization at the exchange free trade of corporate bonds issued by limited liability companies (LLC) on the bond market (Bond Market);

conclusion of real transactions on the stock market, to ensure their transparency and reliability on the basis that the total number of concluded securities transactions of listing companies on the organized securities market will be at least 100 for each calendar year have been justified.

Implementation of the research results. Based on the scientific results obtained to improve the organized securities market in Uzbekistan:

the proposal to optimize the listing category at the organized securities market by implementation the categories «Premium» and «Standard» at the Stock Market segment is reflected in the Regulation «On the Exchange Quotation Sheet

of the Republican Stock Exchange Tashkent, approved by the Decision of the Supervisory Board of the Stock Exchange of July 9, 2020 (Reference No.01/17-07-851 of RSE Tashkent dated December 30, 2020). As a result of the implementation of this proposal into practice, the stock exchange's quotation sheet has been improved based on the analysis of experience in establishing listing categories on the international securities market;

the proposal to increase shareholder interest and share liquidity by introducing a procedure for sending at least 30 percent of net profit of emitter to dividends for the Premium listing category (Stock Market) of the stock exchange is reflected in the Regulation «On the Exchange Quotation Sheet of the Republican Stock Exchange «Tashkent», approved by the Decision of the Supervisory Board of the stock exchange of July 9, 2020 (Reference No.01/17-07-851 of RSE Tashkent dated December 30, 2020). As a result of the implementation of this proposal into practice, the procedure for calculating dividends in joint-stock companies has been improved;

the proposal for improve financial instruments of organized securities market on the basis of organization of free trade of corporate bonds at exchange which are issued by limited liability companies (LLC) on the bond market (Bond Market) is reflected in the Regulation «On the Exchange Quotation Sheet of the Republican Stock Exchange «Tashkent»», approved by the Decision of the Supervisory Board of the Stock Exchange of July 9, 2020 (Reference No.01/17-07-851 of RSE Tashkent dated December 30, 2020). As a result of the implementation of this proposal into practice, corporate bonds of LLC issuers were included in the stock exchange's instruments and opportunities for the appearance of new financial instruments in circulation were created;

the proposal about total number of concluded securities transactions of listing companies on the organized securities market should be at least 100 for each calendar year is reflected in the Regulation «On the Exchange Quotation Sheet of the Republican Stock Exchange «Tashkent»», approved by the Decision of the Supervisory Board of the Stock Exchange of July 9, 2020 (Reference No.01/17-07-851 of RSE Tashkent dated December 30, 2020). As a result of the implementation of this proposal into practice, the conclusion of real transactions at the stock market was achieved, as well as the transparency and reliability of these transactions.

Approbation of scientific results. The results of this research were discussed at 12 republican and 5 international scientific and practical conferences.

Publication of the research results: 23 academic papers have been published on the topic of the thesis, including 6 articles in scientific journals which are recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan to publish the main scientific results of dissertations, including 3 scientific articles in foreign journals.

Scope and structure of the dissertation. The dissertation consists of an introduction, three chapters, conclusion, a list of references and annexes. The volume of the dissertation is 172 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть, part I)

1. A.A.Ibodullayev. Indicators of organized stock markets in foreign countries and the state of their development. // *Academicia an International Multidisciplinary research journal* Vol 11 May, 2021 9-b. ISSN: 2249-7137 <https://saarj.com/academicia-view-journal-current-issue/> (№23; SJIF-7.492).

2. А.А.Ибодуллаев. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари, муаммолар ва уларнинг ечимлари. // «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. №1, февраль, 2021 йил 9-бет. ISSN: 2181-1016 www.interfinance.uz (08.00.00; №19).

3. А.А.Ибодуллаев. «Тошкент» республика фонд биржаси фаолияти кўрсаткичлари таҳлили. «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали. №1, февраль, 2020 йил 9-бет. www.interfinance.uz (08.00.00; №19)

4. А.А.Ибодуллаев. Уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда хориж тажрибаси. «Молиячи маълумотномаси» бюллетени. №5, май, 2021 9-бет. ISSN: 2181-6069 www.tcmf.uz (08.00.00; №13)

5. A.A.Ibodullayev. «Analysis of exchange development indicators» // «Инновационные подходы в управлении финансовыми ресурсами хозяйствующих субъектов» Сборник тезисов и докладов международного круглого стола, а также Международной межвузовской научно-практической видеоконференции. Тошкент 2020. 241-243-бетлар.

6. А.А.Ибодуллаев. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг таркибий тузилмасида «Тошкент» Республика фонд биржасининг тутган ўрни. // «Development issues of innovative economy in the agricultural sector» international scientific-practical conference. Самарқанд 2021. www.conference.sbtcue.uz 104-109-бетлар.

7. А.А.Ибодуллаев. «Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг институционал таркибий тузилмаси ва унинг асосий вазифалари» // «Ўзбекистоннинг халқаро молия тизимида интеграциялашувини кучайтириш йўллари» республика миқёсида ўтказилган илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Тошкент 2020. 267-272-бетлар.

8. А.А.Ибодуллаев. «Тошкент» республика фонд биржасининг уюшган қимматли қоғозлар бозори сифатидаги фаолияти таҳлили» // «Иқтисодий пандемия шароитида кичик саноат зоналарида инновацион ахборот тизимини такомиллаштириш» мавзусидаги онлайн илмий-амалий конференция материаллари. Тошкент 2020. 430-233-бетлар.

II бўлим (II часть, part II)

9. А.А.Ибодуллаев. Развитие рынка организованных ценных бумаг в Узбекистане. №3, Март, 2021 йил 7-б. Бюллетень науки и практики. ISSN 2414-2948 <https://www.bulletennauki.com>

10. А.А.Ибодуллаев. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг илмий-амалий асослари: хориж ва Ўзбекистон мисолида. // «Ўзбекистон Республикаси бюджет тизимида ғазна ижроси ва ҳисобини такомиллаштиришнинг долзарб масалалари» мавзусидаги республика илмий-амалий анжуман материаллари. Тошкент 2021. 491-493-бетлар.

11. А.А.Ибодуллаев. Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш таҳлили. // «Замонавий бизнесни бошқариш, иқтисодиёт, инновацион технологиялар ва ижтимоий фанларни ривожлантириш: назария ва амалиёт уйғунлиги» мавзусидаги олий ўқув юртлариаро халқаро конференция. Тошкент 2021. 500-504-бетлар.

12. А.А.Ибодуллаев, К.Жумабоева. «Toshkent» respublika fond birjasi faoliyati. // «Ўзбекистоннинг халқаро молия тизимида интеграциялашувини кучайтириш йўллари» республика миқёсида ўтказилган илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Тошкент 2020. 272-274-бетлар.

13. А.А.Ибодуллаев. Уюшган қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодий мазмуни, вужудга келиши ва ривожланиши // «Иқтисодиётни асосий тармоқларини модернизациялаш орқали рақобатбардошликни оширишнинг фундаментал асослари» мавзусидаги олий ўқув юртлараро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Тошкент 2020. Б-303-305

14. А.А.Ибодуллаев. Хорижий мамлакатларда уюшган қимматли қоғозлар бозори кўрсаткичлари ва уларнинг ривожланиш ҳолати // «Замонавий молиянинг миллий ва халқаро долзарб масалалари» Халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. Тошкент 2021. 373-376-бетлар.

15. Ф.Т.Мухамедов, А.А.Ибодуллаев, Х.Р.Раззақов. Stock Market as the Main Segment of Capital Market. // International Journal of Psychosocial Rehabilitation, Vol. 24, Issue 05, 2020. 8-p ISSN: 1475-7192

16. Ф.Т.Мухамедов, А.А.Ибодуллаев. «Уюшган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш» // «Иқтисодий пандемия шароитида кичик саноат зоналарида инновацион ахборот тизимини такомиллаштириш» мавзусидаги онлайн илмий-амалий конференция материаллари. Тошкент 2020. 230-232-бетлар.

17. А.А.Ибодуллаев, Б.С.Алиева. «Progressive methods of assessing the capital value of joint stock companies of developed countries» // «Тенденции и перспективы инновационного развития в условиях цифровой экономики» материалы международной научно-практической видеоконференции. Екатеринбург-Ташкент 2021. 73-76-бетлар.

18. Ф.Т.Мухамедов, А.А.Ибодуллаев. Ўзбекистонда уюшган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштириш йўналишлари. // «Ўзбекистон Республикаси бюджет тизимида ғазна ижроси ва ҳисобини

такомиллаштиришнинг долзарб масалалари» мавзусидаги республика илмий-амалий анжуман материаллари. Тошкент 2021. 494-495-бетлар.

19. А.А.Ибодуллаев. Мамлакатимизда уюшган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденциялари таҳлили. // «Рақамли иқтисодиёт шароитида инвестиция фаолиятини ривожлантиришнинг долзарб масалалари» мавзусидаги республика илмий-амалий конференциясининг материаллари тўплами. Тошкент 2021231-234-бетлар.

20. А.А.Ибодуллаев, Л.Каримова. Фонд бозорининг ривожланиши таҳлили - инвестицияларни шакллантириш манбаси сифатида. // Фермер хўжаликлари билан минерал ўғит таъминоти корхоналари ўртасидаги иқтисодий муносабатларнинг ташкилий-иқтисодий ва молиявий механизмини такомиллаштириш мавзусидаги илмий-амалий анжуман материаллари Тошкент 2019. 308-310-бетлар.

21. А.А.Ибодуллаев, Ж.Авазбеков. «Пул – кредит сиёсатини амалга оширишнинг устувор йўналишлари» // «Харакатлар стратегиясини амалга ошириш жараёнида маънавий-маърифий ишларнинг ўрни» мавзусидаги республика илмий-амалий анжуман материаллари. Тошкент 2019. 91-92-бетлар.

22. А.А.Ибодуллаев, Г.Азимова. «Молиявий секторнинг барқарор фаолияти-реал сектор ривожланиши асоси» // «Харакатлар стратегиясини амалга ошириш жараёнида маънавий-маърифий ишларнинг ўрни» мавзусидаги республика илмий-амалий анжуман материаллари. Тошкент 2019. 93-94-бетлар.

23. А.А.Ибодуллаев, З.Расулова. Хорижий инвестициялар тадбиркорликни ривожлантиришнинг муҳим омили. // Қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари рақобатбардошлигини оширишда халқаро стандартларни жорий этиш: муаммо ва ечимлар мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани илмий мақолалар ва маъруза тезислари тўплами. Тошкент 2019. 278-279-бетлар.

Автореферат «Молия» журналида таҳрирдан ўтказилди
(10.08.2021)

Босишга рухсат этилди: 12.08.2021 йил.
Бичими 60x84. «Times New Roman»
Гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи 3,6. Адади: 100. Буюртма № 15

«HUMOYUNBEK-ISTIQLOL MO‘JIZASI» МЧЖ
босмахонасида чоп этилди
100000, Тошкент, А.Темур кўчаси, 60А.