

UO'K: 336.76:330.322(575.1)

Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
avtoreferati mundarijasi

Описание автореферата диссертации доктора философии (PhD)
по экономическим наукам

Content of dissertation abstract of doctor of Philosophy (PhD) on
economical sciences

Butayev Javlonbek Inatillo o'g'li
Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish.....3

Бутаяев Жавлонбек Инатилло угли
Повышение эффективности инвестиций в развитие фондового рынка.....31

Butayev Javlonbek Inatillo ugli
Increasing investment efficiency in stock market development.....61

K'lon qilingan ishlar ro'yxati
Список опубликованных работ
List of published works.....65

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI
HUZURIDAGI ILMiy DARAJALAR BERUVCHI
DSc.03/30.12.2019.1.17.01 RAQAMLI ILMiy KENGASH
TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

BUTAYEV JAVLONBEK INATILLO O'G'LI

FOND BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA INVESTITSİYALAR
SAMARADORLIGINI OSHIRISH

08.09.07 – “Moliya, pul muomalasi va kredit”

Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI



Toshkent shahri – 2025-yil

Falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida
B2023.2.Phd/Iqt2962 raqam bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent davlat iqtisodiyot universitetida bajarilgan.
Dissertatsiya avtorferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezюме)) ilmiy kengash web-sahifasida
www.issue.uz va "Ziyouet" Axborot-ta'lim portalida (www.ziyouet.uz) joylashtirilgan.

Ilmiy rahbar:

Rajabov Sherzod Umurzoqovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Rasmiy opponenlar:

Jumayev Nodir Xosiyatovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Elmizayev Samariddin Eshquravovich
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Yetakchi tashkilot:

G.V.Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti
Toshkent shahri filiali

Dissertatsiya himoyasi

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi
DSc.03/30.12.2019.17.01 raqamli ilmiy kengashning 2025-yil 29 kuni soat 16 daqiqa majlisida
bo'lib o'tadi. Manzil: 100000, Toshkent shahri, A. Temur ko'chasi, 60A uy. Tel.: (99871)234-53-34;
faks: (99871) 234-46-26; e-mail: ilmiykengash@tbcu.uz

Dissertatsiya bilan Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining Axborot-resurs markazida tanishish
mumkin (H82 raqamli bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100000, Toshkent shahri, Amir Temur ko'chasi,
60A. Tel.: (99871) 234-53-34; faks: (99871) 234-46-26; e-mail: admin@issue.uz

Dissertatsiya avtorferati 2025-yil 08 kuni 10 raqamli reyestr byuromasasi).



T.Z. Teshabayev
ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash
a'zosi, iqtisodiyot fanlari doktori,
professor

I.V. Ataniyozov
ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash
ilmiy kotibi, iqtisodiyot fanlari doktori,
professor

I.N. Qo'ziyev
ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash
qoshidagi ilmiy seminar raisi,
iqtisodiyot fanlari doktori, professor

KIRISH (falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahonda xalqaro moliya tizimiga integratsiyalashuvning kuchayishi uning xalqaro fond bozoriga kirishiga hamda xalqaro moliya bozorlarida faol ishtirokchi sifatida xalqaro reyting darajasini oshirishda fond bozori muhim funksional vazifalarni bajaradi. Bu esa, o'z navbatida xalqaro fond bozorlaridan iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb etishga hamda uning raqobatbardoshligini oshirishga xizmat qilmoqda. Jahon banki ma'lumotlariga ko'ra, "Jahon ichki qimmatli qog'ozlar bozorining qiymati 2013-yildagi 65,04 trillion AQSh dollaridan 2022-yilda 98,5 trillion AQSh dollariga o'sdi. 2023-yil holatiga ko'ra, butun dunyo bo'ylab fond birjalarda joylashgan mahalliy kompaniyalarning umumiy bozor kapitallashuvi 112 trillion AQSh dollarini tashkil qilgan". Jahon tajribasiga ko'ra, iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb etishda fond bozori muhim ahamiyatga ega hamda globallashuv jarayonida mazkur masalaning dolzarbligini yanada oshirmoqda.

Jahon amaliyotida fond bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish boracida ko'plab ilmiy tadqiqot ishlari amalga oshirib kelinmoqda. Ushbu tadqiqotlarda fond bozorini bugungi shiddatli o'zgaruvchan bozor iqtisodiyotiga uyg'un ravishda rivojlantirib borish borasida fikr-mulohazalar yuritilmoqda hamda uluksiz ravishda takomillashtirilmoqda. Fond indekslarining o'sish tendensiyasini ta'minlash, fond bozori institutsional tuzilmalarida investitsiya faoliyatini diversifikatsiya qilish, yashil moliyaviy instrumentlar va derivativlar bozorini rivojlantirish, xalqaro qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir etuvchi fundamental omillar va determinantlarni tahlil qilish, jahon fond birjalarda ishtirok etish orqali investitsiyalarni jalb qilish, jalb etilgan mablag'lardan samarali foydalanish va investitsion jozibadorlikni shakllantirishga bag'ishlangan ko'plab ilmiy tadqiqotlar shular jumlasidandir.

O'zbekistonda investitsion muhitni yaxshilash va bu bilan iqtisodiyotning barcha tarmoqlariga xorijiy hamda mahalliy investitsiyalarni jalb qilish orqali iqtisodiyotga davlat aralashuvini kamaytirishda fond bozoridan umumli foydalanishga e'tibor kuchaytirilgan. Bugungi kunda O'zbekistonda "kapital bozorining kapitallashuvi YalMning 1 foiziga teng"² va bu ko'rsatkich rivojlanayotgan hamda rivojlangan davlatlar bilan solishtirilganda keskin past ko'rsatkich hisoblanadi. Bu esa, o'z o'rnida investorlarning mamlakat fond bozoriga qiziqishining past bo'lishiga sabab bo'lmoqda. Shuning uchun ham fond bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirishni chuqur ilmiy tadqiq etish orqali mavjud muammolarni bartaraf etish bo'yicha takliflar ishlab chiqishni taqozo etmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrda PF-158-son "O'zbekiston-2030" strategiyasi to'g'risidagi, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son "2022-2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi,

¹ <https://www.statista.com/statistics/274490/global-value-of-share-holdings-since-2000>

² https://uz.uz/uz/posts/kapital-bozorini-islol-qilish-mulkdordar-uchun-kattu-imkoniyat_278813

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 17-yanvardagi PQ-90-son
"Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir
qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining
2022-yil 9-noyabrdaqi PQ-415-son "Korporativ munosabatlarning huquqiy
asoslarini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida", 2023-yil
24-martdagi PQ-102-sonli "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning
qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlari hamda ushbu sohaga oid
me'yoriy-huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga mazkur
dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublikada fan va texnologiyalar rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining I. "Demokratik va huquqiy jamiyatni ma'naviyat, axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish" ustuvor yo'nalishiga muvofiq bajarilgan.

Muammoning o'rganilganlik darajasi. Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishning ayrim nazariy, uslubiy va amaliy jihatlari xorijlik iqtisodchi olimlardan Z.Ahmed, M.Raj, S.Prakash, P.Natarajan, J.Konear, C.Keller, M.Siegrist, F.Jiang, Z.Jiang, K.Kim, J.Woolridge, C.Snow, Xinxin Chen, Yanhong Guo, Yingying Song, Zhenbin Gao, Jie Zhang, T.Foucalt, T.Gehrig, G.Strumeyer, Xusheng Fanglar o'zlarining ilmiy tadqiqot ishlarida atroflicha bayon etishgan¹.

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan S.Elmirzayev, Sh.Shoha'zamiy, F.Muxamedov, I.Karimqulov, M.Xamidulin, U.Xalikov, A.Odilov, H.Imomov, X.X.Tillayev, M.Sultanov, B.Boyev, A.Bozorov, R.Karlibayeva, X.Kadrova, B.B.Toshmurodova, M.Sadullayeva, A.Alikovlar fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish bo'yicha ilmiy tadqiqot ishlari amalga oshirganlar va tegishli xulosalar ishlab chiqqanlar⁴.

Dissertatsiya mavzusining dissertatsiya bajarilgan oliy ta'lim muassasining ilmiy-tadqiqot ishlari bilan bog'liqligi. Mazkur dissertatsiya muassasining ilmiy-tadqiqot ishlari bilan bog'liqligi.

Tadqiqotning maqsadi Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish hisoblanadi.

Tadqiqotning vazifalari quyidagilardan iborat:

fond bozori vujudga kelishi va rivojlanish evolyutsiyasini o'rganish asosida tegishli xulosalar shakllantirish;

fond bozorini rivojlantirishning normativ-huquqiy asoslarini o'rganish va tegishli ishlanmalar shakllantirish;

fund bozoriga kiritilgan investitsiyalar samaradorligini oshirishda xorij
tairibasini mahalliy amaliyotda qo'llash yuzasidan takliflar ishlab chiqish;

milliy iqtisodiyotda fond bozorini rivojlantirishning amaliy holatini qiyosiy tahlil qilish;

fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishda ekonometrik modellar asosidagi tahlilni amalga oshirish;

iqtisodiyot tarmoqlariga qimmatli qog'ozlar bozori orqali kirib kelgan investitsiyalar samaradorligini tahlil qilish;

iqtsodiyotga qimmatli qog'ozlar orqali investitsiyalarni jalb qilishdagi mavjud muammolar va ularni bartaraf etish yo'llarini o'rganish;

fond bozori orqali milliy iqtisodiyotga jalb etiladigan investitsiyalar samaradorligini oshirish yo'llari yuzasidan ilmiy taklif hamda amaliy tavsiyalar ishlab chiqish.

Tadqiqotning obyekti sifatida O'zbekiston fond bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish amaliyoti olingan.

приватизацию государственной собственности. // Корпоративное управление и новые бизнес-модели: новые механизмы согласованного развития. – 2020. – 118-123 стр. U.R.Xalkov. O'zbekistonda fond bozori o'qini investitsion faoliyatini moliylashtirishni takomillashtirish. // Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TDUIU, 2017. – 8 bet; A.O. Odilov. Kapital bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TMI, 2021. – 18-19 b.; X.S.Tilayev. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoriga faoliyatini rivojlantirish. // Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TMI, 2020. – 13 b.; M.A.Sultonov. O'zbekistonda investitsiya fondlarini rivojlantirish ishtirokchilari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TDUIU, 2019. – 5 bet; B.J.Boev. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish analitizini takomillashtirishning aсосiy yo'nalishlari. // Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi avtoreferati. Toshkent, 2021. – 24 bet; A.Aliulov. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TDUIU, 2021. – 8 b.; A.R.Bozorov. Real sektor korxonalarni qimmatli qog'ozlar orqali moliylashtirish me'chanizmini takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TMI, 2022. – 23 b.; Karibayeva R.X. O'zbekistonda fond bozorining iqtisodiyotdagi yo'nalishlari to'g'risida o'qini oshirish / Axborot ilmiy ishlari. – 2020. – T. 35 bet.; Kadirova X.T. O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishning konseptual asoslari (Namangan viloyati misolida). // I.f.d. ilmiy dar. olish uchun diss. avtorefer. – T.: TDUIU, 2021. – 76 b.; B.E.Toshmurodova, M.S.Sadullayeva Ways of effect of effective organizing of the pra live organizing of the practice of the practice of attracting capi tling capital from the in al from the international financial market. // International Fin&Acc. 2019 (5). 11 p.; Atikulov A.T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish. // PhD dar. o' uchun diss. avtorefer. – T.: TMI, 2021. – 54 b.

Zahoor Ahmed, Michel Raj, S. Prakash, P. Natarajan, Jonardam Koncar. Global Financial Markets and Instruments. // PONDICHERRY UNIVERSITY, MBA – International Business. – Page 11; Dhan Raj Chalise. Secondary Capital Market of Nepal: Assessing the Relationship Between Share Transaction and NPESE Index. // Management Dynamics, Vol. 23, No. 2: 53–62, 2020; https://www.researchgate.net/publication/351477084_Capital_Market_trend_analysis_and_valuation_of_nepal_stock_market; Keller C., Stegrist M. Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. // Journal of Economic Psychology. – 2006. – Financial risk. № 2. – 285–303 p.; Jiang F., Jiang Z., Kim K., A. Capital markets, financial institutions, and corporate finance in China. // Journal of Corporate Finance. – 2020. – T. 63. – 101–309 p.; Woolridge J.R., Snow C.S. Stock market reaction to strategic investment decisions. // Strategic management journal. – 1990. – T. 11. – №. 5. – 353–363 p.; Xinyun Chen, Yanhong Guo, Yingying Song. Multiple time scales investor sentiment impact the stock market index fluctuation: From margin trading business perspective. // The North American Journal of Economics and Finance, Volume 69, Part A. 2024. – 120–150 p.; Zhenbin Guo, Jie Zhang. The fluctuation correlation between investor sentiment and stock index using VMD-I-STM: Evidence from China stock market. // The North American Journal of Economics and Finance, Volume 66, 2023, 40 p.; Foucault T., Stock price information, cross-listings, and investment decisions. // Journal of Financial Economics. – 2008. – T. 38. – №. 1. – 146–168 p.; Strumey-G. The capital markets evolution of the financial ecosystem. // John Wiley & Sons, 2017. 656 p.; Xuesheng Fung, Chunhua Ju. Digital transformation and corporate financialization in emerging markets: Evidence from China. // Heliyon, Volume 10, issue 2, 2024, 12 p.

1. Elmazayev S.E. va boshqalar "Moliya bozori". Darslik – T.: Iqtisod-Moliya, 2019–324 b., Shoba'zariy Sh. Sh. Sistemnoe razvitiye rynka tsenniy bumag v reguliruyemoy vzaimosvyazi s realnoy ekonomikoy // Monografiya – T.: Fan va texnologiya, 2012. – 448 s., F. Muxamedov. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari: Iqtisodiy fanlari doktori (DSE) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2019. – 7 bet tamaddidilari M.B. Gursunov va B.B. Fomayevov ryunkov ieli korporativnoye upravleniye. – T.: s cheto pachat

Tadqiqotning predmeti fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish bilan bog'liq iqtisodiy-moliyaviy munosabatlarni hisoblanadi.

Tadqiqotning usullari. Dissertatsiyada umumlashtirish, guruhlantirish, iqtisodiy-statistik usullar, ekspert baholash, ekonometrik va qiyosiy tahlil kabi usullardan foydalanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

ustav kapitalining kamida 15 foizi hajmida zaxira fondini tashkil etish bo'yicha belgilangan talabni mas'uliyati cheklangan jamiyatlar uchun bekor qilish taklif etilgan;

ustav kapitalida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO)ga ommaviy o'tkazish taklif etilgan;

O'zbekiston Respublikasining norezidenti bo'lgan yuridik shaxslarning aksiyalar bo'yicha hisoblangan dividendlar tarzidagi daromadlariga O'zbekiston Respublikasining rezidenti bo'lgan yuridik shaxslar singari foyda solig'ining 5 foiz stavkasida belgilanish zarurligi asoslangan;

qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan savdosida qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar tuzilganda sotuvchi (emitent bundan mustasno) tomonidan foyda solig'i va daromad solig'i o'rni bitim summasining 0,3 foizi miqdorida yig'im to'lanishi taklif etilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

milliy fond bozorida Exchange Trading Funds (ETF), Mutual Funds kabilar orqali fond bozorida yangi ishtirokchilar faoliyatini yo'lga qo'yish va moliyaviy instrumentlar tarkibini kengaytirishning huquqiy asoslarini yaratish yo'llari aniqlab berildi;

fond bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi davlat ro'yxatidan o'tkazilgan yoki amalga oshmagan deb topilgan qimmatli qog'ozlar chiqarilishi bo'yicha axborotlarni ommaviy axborot vositalari va o'zining rasmiy web-sayti orqali e'lon qilish muddatini qat'iy belgilash asoslab berilgan;

oxirgi uch yilda amalga oshirilgan aksiyalarni birlamchi ommaviy taklif (IPO) yoki boshqa usullar orqali joylashtirishga oid bitimlarining umumiy hajmi 100 000 000 AQSh dollaridan kam bo'lmashligi taklif etilgan;

aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushini qisqartirish maqsadida davlat ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan fond bozorida "bitta aksiya – bitta lot" tamoyili asosida aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini yo'lga qo'yish taklif etilgan.

Tadqiqot natijalarining ishonchiligi qo'llanilgan yondashuv va usullar, uning doirasida foydalanilgan nazariy yondashuvlar rasmiy manbalardan olinganligi, jumladan, Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Markaziy Bank, Davlat aktivlarini boshqarish agentligi, Fond birjasi, O'zbekiston Respublikasi Milliy Statistika Qo'mitasi, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi, shuningdek, Jahon banki, London fond birjasi, Xalqaro birjalar assotsiatsiyasi kabi xalqaro tashkilotlarning amaliy ma'lumotlariga asoslanganligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati dissertatsiyada ishlab chiqilgan ilmiy-nazariy xulosa, taklif va tavsiyalarni fond bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirishning nazariy jihatlarni takomillashtirish, jalb qilingan investitsiyalardan samarali foydalanish hamda strategik jihatdan kapital bozorini rivojlantirishga oid ilmiy tadqiqotlarni amalga oshirishda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan tavsiyalar fond bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish bo'yicha qabul qilinayotgan huquqiy hujjatlarni ishlab chiqishda hamda oliy ta'lim muassasalarida "Korporativ moliya", "Moliya bozori", "Birja ishi" hamda "Investitsiya" fanlarining o'quv dasturlarini takomillashtirishda va o'qitishda foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishning asosiy yo'nalishlari bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

ustav kapitalning kamida 15 foizi hajmida zaxira fondini tashkil etish bo'yicha belgilangan talabni mas'uliyati cheklangan jamiyatlar uchun bekor qilish taklifi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 9-noyabrda "Korporativ munosabatlarning huquqiy asoslarini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida" PQ-415-son qarorini ishlab chiqishda foydalanilgan (Savdo-sanoat palatasining 2024-yil 13-iyundagi 9/07-25-10019-son ma'lumotnomasi). Natijada, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar ixtiyorida qo'shimcha moliyaviy resurs shakllanishiga, xarajatlarni kamayishiga hamda sof foydani oshirishga imkoniyatlar yaratilgan;

ustav kapitalida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO)ga ommaviy o'tkazish taklifi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi PF-6207-son "Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmonini ishlab chiqishda foydalanilgan (Savdo-sanoat palatasining 2024-yil 13-iyundagi 9/07-25-10019-son ma'lumotnomasi). Natijada, fond bozorining milliy iqtisodiyotdagi mavqei mustahkamlash hamda investitsiyalarni jalb etishdagi rolini oshirish, birja savdolariga keng jamoatchilikni jalb qilish imkoniyati paydo bo'lgan;

O'zbekiston Respublikasining norezidenti bo'lgan yuridik shaxslarning aksiyalar bo'yicha hisoblangan dividendlar tarzidagi daromadlariga O'zbekiston Respublikasining rezidenti bo'lgan yuridik shaxslar singari foyda solig'ining 5 foiz stavkasida belgilanishi taklifi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 17-yanvardagi PQ-90-son "Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorini ishlab chiqishda foydalanilgan (Savdo-sanoat palatasining 2024-yil 13-iyundagi 9/07-25-10019-son ma'lumotnomasi). Natijada, aksiyalari savdosiga aholi va investorlarni jalb etishni cheklovchi aksiyalarni yirik miqdorda savdoga chiqarish amaliyotini takomillashtirishga xizmat qilgan.

qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan savdosida qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar tuzilganda sotuvchi (emitent bundan mustasno) tomonidan foyda solig'i va daromad solig'i o'rniga bitim summasi 0,3 foizi miqdorida yig'im to'lanishi taklifi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 17-yanvardagi PQ-90-son "Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi qarorini ishlab chiqishda foydalanilgan (Savdo-sanoat palatasining 2024-yil 13-iyundagi 9/07-25-10019-son ma'lumotnomasi). Natijada, qimmatli qog'ozlar bozorini zamonaviy tendensiyalar asosida rivojlantirish imkonini bergan.

Tadqiqot natijalarining aprotatsiyasi. Mazkur tadqiqot natijalari 5 ta xalqaro va 7 ta respublika ilmiy-amaliy anjumanlarida muhokamadan o'tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinishi. Dissertatsiya ishi mavzusi bo'yicha jami 24 ta ilmiy ish, jumladan, O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasining doktorlik dissertatsiyalari asosiy ilmiy natijalarini chop etishga tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 11 ta ilmiy maqola (7 ta respublika va 4 ta xorijiy jurnallarda) chop etilgan.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxatidan tarkib topgan. Dissertatsiya hajmi 139 betni tashkil etadi.

DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI

Kirish qismida dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsadi, asosiy vazifalari, obyekt hamda predmeti shakllantirilgan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga bog'liqligi ko'rsatilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy, amaliy ahamiyati yoritib berilgan, tadqiqot natijalarini amaliyotga joriy qilishning sinovdan o'tganligi, nashr etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning birinchi bobi **"Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishning ilmiy-nazariy asoslari"** deb nomlangan bo'lib, fond bozori vujudga kelishi va rivojlanish evolyutsiyasi, fond bozorini rivojlantirishning normativ-huquqiy asoslari, fond bozoriga kiritilgan investitsiyalar samaradorligini oshirishda xorij tajribalari o'rganilgan va xulosalar shakllantirilgan.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida fond bozori mamlakatning moliyaviy tizimida muhim o'rin egallaydi. U moliyaviy resurslarning erkin harakatlanishini, kapitalning ishlab chiqarish tarmoqlari o'rtasida qayta taqsimlanishini ta'minlaydi hamda unga iqtisodiy o'sishning asosiy omillaridan biri sifatida qaraladi. Ayniqsa, investitsiya jarayonlarining samarali tashkil etilishi va ularning fond bozori orqali yo'naltirilishi iqtisodiyotni modernizatsiyalashda muhim ahamiyat kasb etadi.

Investitsiya samaradorligini oshirish esa nafaqat investorlar darajasida, balki milliy iqtisodiyot nuqtayi nazaridan ham muhimdir. Samarali investitsiyalar yuqori daromad keltiradi, riskni kamaytiradi va fond bozorida ishtirokchilarning ishonchini mustahkamlaydi. Shu nuqtayi nazardan qaraganda, investitsiya faoliyatining ilmiy-

nazariy asoslarini chuqur tahlil qilish, ularning fond bozoridagi o'rnini va rolini aniqlash hamda investitsion qarorlar samaradorligini oshirish yo'llarini ishlab chiqish muhim ahamiyat kasb etadi.

Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish bo'yicha ko'plab xorijiy va mahalliy iqtisodchi olimlar tomonidan tadqiqotlar olib borilgan. Jumladan: Professor K. Rubsov tomonidan zamonaviy fond bozorlari tadqiq qilingan bo'lib, rivojlangan va rivojlanayotgan fond bozorlarining rivojlanish xususiyatlari, ularda qo'llanilayotgan qimmatli qog'ozlar turlari atroflicha o'rganilganligini qayd etib o'tish mumkin⁵. Fikrimizcha, rivojlangan bozorlar muammolari va rivojlanish xususiyatlarini o'rganish orqali xalqaro tajribalardan foydalangan holda, milliy fond bozorlarini faoliyatini takomillashtirish mumkin.

R. Fransioni, J. Freyz va A. Hekmeyer fikricha, "fond bozorini, xususan, uning tarkibiy qismi sifatida kapital bozorini tartibga solishning asosiy maqsadi moliyaviy barqarorlikni ta'minlash hisoblanadi. Shu nuqtayi nazardan, barqarorlikning muhim shartlaridan biri kapital bozorlarida ishlaydigan infratuzilma hisoblanadi. Fond bozorlari o'rganiladigan har bir tahlilda tabiiy ravishda o'rganilayotgan kapital bozorining infratuzilmasi qoidalarini hisobga olinishi kerak"⁶. Ularning ta'kidlashicha, moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda kapital bozorining infratuzilmasi muhim rol o'ynaydi, shuningdek, fond bozori va uning tarkibiy qismi bo'lgan kapital bozorlarini o'rganish, barqarorlikni ta'minlashda zarur shartlarni yaratishga yordam beradi.

A. Pakkes hamda D. Heremans fond bozorida "asosan, ma'lumotlar nomutanosibligi tufayli moliya bozorlari, xususan, kapital bozorlari mukammal ishlay olmaydi... Ma'lumotlar nomutanosibligi fond bozorini tartibga solish zarurligini ko'rsatadi va buning uchun tartibga solish jarayoni moliyaviy ishtirokchilar orqali ta'minlanishi yoki hukumat aralashuvini talab qilishi mumkin"⁷. ekanligini ta'kidlab o'tilgan. Ularning tadqiqotlari bozorlar orqali hukumat aralashuvi yoki ishtirokchilarning o'zaro ehtiyojlarini tartibga solishga doir muhim masalalarni ilgari suradi.

Shuningdek, Kembrij universiteti (Cambridge University) olimlaridan, Colin Mayer va Xavier Vives muallifligida chop etilgan "Capital markets and financial intermediation" nomli kitobda kapital bozorining mamlakatga yalpi moliyaviy resurslarni jalb etishdagi o'rnini va unga ta'sir etuvchi omillar tahlil etilib, unga ko'ra rivojlangan davlatlarda kapital bozori orqali investitsiyalarning jalb etilishining 1 foizga oshishi, iqtisodiy rivojlanishning 2,1 foiz rivojlanishiga ijroiy ta'sir etsa, rivojlanayotgan davlatlarda ushbu ko'rsatkich 1,5 foizni tashkil etadi⁸. Ularning tadqiqoti shuni ko'rsatadiki, kapital bozorining rivojlanishi iqtisodiy o'sishga sezilarli ta'sir ko'rsatadi, bu rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar uchun ham dolzarbdur.

⁵ B. Pytyuk. *Competition for financial power*. — M.: Anna Maria Emma Eby, 2007. — 926 c.

⁶ Reto Francioni, James H. Freis, Alexandra Hachmeister. *Financial market regulation*. // Article. Springer Link. January 18, 2017. — P. 3.

⁷ Alessio M. Paces, Dirk Heremans. *Regulation of Banking and Financial Markets*. // DOI: 10.2139/ssrn.1914461. SSRN electronic Journal. May 2011.

⁸ Colin Mayer, Xavier Vives. *Capital markets and financial intermediation*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1993, 81-108.

Mahalliy olimlardan I. Butikov⁹ tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorining joriy holati, mavjud muammolar va ularni hal qilish yo'nalishlariga qaratilgan qator tadqiqot ishlari e'lon qilingan. Bunda milliy fond bozorida mavjud aktivlar, emitentlar tarkibi va faolligi, qimmatli qog'ozlar bozori imkoniyatlaridan foydalanish va unga ta'sir ko'rsatayotgan omillar, davlat ulushining yuqoriligi va bu ulushni xususylashtirishga qaratilgan mulohazalarni alohida qayd etib o'tish lozim. Fikrimizcha, mamlakatda mavjud muammolarni hal qilish va soliq imtiyozlarini yaratish orqali fond bozorining imkoniyatlaridan samarali foydalanish mumkin.

Professor S. Elmirzayev fikricha, "potensial investorlarni jalb qilish maqsadida taqdimotlar o'tkazish jarayonida investor faoliyati tashkil etilgan davlatda soliqqa tortish darajasini ham hisobga olish lozim. Chunki dividendlarga nisbatan soliq yuki yuqori bo'lgan davlatlarda aksiyalar sotib olish orqali daromad ko'rishga intilish darajasi nihoyatda past bo'ladi"¹⁰. Professor S. Elmirzayevning investorlarni jalb qilish va soliqqa tortish darajasining ahamiyati haqidagi fikriga qo'shilamiz. Soliq siyosati investorlarga ta'sir ko'rsatadi va yuqori soliq yuki aksiyalarni sotib olishni istamagan investorlarni jalb qilishni qiyinlashtiradi, bu esa bozorda kapitalning kirmasligiga olib kelishi mumkin.

F. Muxamedov fikricha, mamlakatimiz iqtisodiyotiga investitsiyalarni keng jalb qilish maqsadida "mahalliy kapital bozorlarini rivojlantirish, xususan, obligatsiyalar chiqarish orqali kichik va o'rta biznes subyektlarini kreditlash uchun kapital jalb qilish"¹¹ masalalari ham keng miqyosda tadqiq etilgan bo'lib, ushbu jihatlarda kapital bozorining ahamiyatini yanada oshiradi. Fikrimizcha, ushbu masalalar bozorni yanada rivojlantirishga va iqtisodiyotni modernizatsiyalashga yordam beradi.

Professor J. Karimqulov, O'zbekiston iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar bozori rolini oshirish yo'llari borasida ilmiy izlanishlar olib borib, ilmiy tadqiqotlari natijasida fond bozorining iqtisodiyotdagi rolining nazariy jihatlarini ifodalovchi, tavsiflovchi va unga obyektiv baho berishni ta'minlovchi indikatorlar tizimi va ularni tahlil qilish usullarini taklif etilgan. O'zbekistondagi kompaniyalar aksiyadorlik kapitali tuzilmasining fond bozori rivojlanishiga ko'rsatayotgan ta'siri sust ekanligi aniqlandi va uni faolligini kuchaytirish maqsadida strategik ahamiyatga ega emitent kompaniyalarni aksiyadorlik kapitali tuzilmasida davlat ulushini bosqichma-bosqich qisqartirish taklif etgan¹². Fikrimizcha, aksiyadorlik kapitali tuzilmasida davlat ulushini qisqartirish va kompaniyalar faoliyatini oshirishga qaratilgan strategiyalarni taklif etishi, fond bozorining samarali rivojlanishiga katta hissa qo'shadi.

J. Ataniyazov va E. Alimardonovlar "qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi institutsional investorlar tarkibiga sug'urta kompaniyalari,

pensiya fondlari, investitsiya fondlari, banklar kiradi"¹³, deya guruhlagan. Fikrimizcha, institutsional investorlar guruhlariga oid fikrlar ham muhimdir. Sug'urta kompaniyalari, pensiya fondlari va investitsiya fondlarining bozor faoliyatida rolini oshirish, fond bozorining barqaror rivojlanishini ta'minlashga yordam beradi.

U. Xalikov "fond bozori faoliyatini yanada rivojlantirish uchun uzoq muddatli va yuqori daromad keltiruvchi vositalarni muomalaga kiritish"¹⁴ muhim ekanligini ta'kidlagan. Fikrimizcha, fond bozorining rivojlanishi kapital bozorining tarkibiy qismi sifatida uni rivojlantirishga hamda institutsional investorlar faolligini oshirishga sezilarli ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

A. Aliqulov "fond bozori – o'rta va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar savdosi amalga oshiriladigan bozor"¹⁵, deya ta'kidlab o'tgan. Shuningdek, kapital bozoridan kapital jalb qilish imkoniyatlarini oshirish, fond bozorini rivojlantirish bo'yicha xorij tajribasini milliy amaliyotga tatbiq qilish masalalariga ham e'tibor qaratgan. A. Aliqulovning fond bozori haqida ta'kidlagan fikriga qo'shilamiz, chunki o'rta va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar savdosi bo'yicha rivojlangan tajriba va milliy amaliyotni tatbiq qilish, bozorni rivojlantirish va investorlar uchun yangi imkoniyatlar yaratish zarur.

Yuqoridagilarni umumlashtirib Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishning mazmun-mohiyatini ifodalovchi quyidagicha ta'rif berishni maqsadga muvofiq deb bildik. Fikrimizcha, fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish – bu moliyaviy resurslarni fond bozorining turli instrumentlari orqali iqtisodiyotning real sektoriga yo'naltirish jarayonida, investitsiyalar natijasida olinadigan daromad va jimo'iyy iqtisodiy ta'siri maksimal darajada oshirish, shu bilan birga risklarni kamaytirish, kapitalning samarali taqsimlanishini ta'minlash hamda bozor ishtirokchilari o'rtasida ishonch va barqarorlikni mustahkamlashga qaratilgan kompleks iqtisodiy-moliya jarayoni deb, ta'riflash mumkin.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida fond bozori mamlakat moliyaviy tizimining ajralmas tarkibiy qismi hisoblanadi. U orqali iqtisodiyotda mavjud bo'lgan bo'sh moliyaviy resurslar samarali tarzda qayta taqsimlanadi, real sektorning moliyaviy ta'minoti kuchayadi va kapital bozorining chuqurlashuvi ta'minlanadi. Fond bozorining muvaffaqiyatli faoliyat yuritishi esa, avvalo, ushbu bozor ishtirokchilari – emitentlar, investitsion vositachilar va investorlarning o'zaro samarali va muvozanatli hamkorligiga bog'liq.

Fond bozorining asosiy harakatlaniruvchi kuchi – emitentlar bo'lib, ular kapital jalb qilish maqsadida turli moliyaviy instrumentlarni – aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarni chiqaradilar. Emitentlar safida aksariyat hollarda korxonalar, banklar, sug'urta kompaniyalari va davlat

⁹ J. Ataniyazov, E. Alimardonov: Xalqaro moliya munosabatlari. // Darslik. — Toshkent: O'zbekiston faylasufi milliy jamiyati nashriyoti, 2014. — 432 b.

¹⁰ U. R. Xalikov. O'zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtorferati. — T.: TDU, 2017. — 8 b.

¹¹ A. Aliqulov. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtorferati. — T.: TDU, 2021. — 8 b.

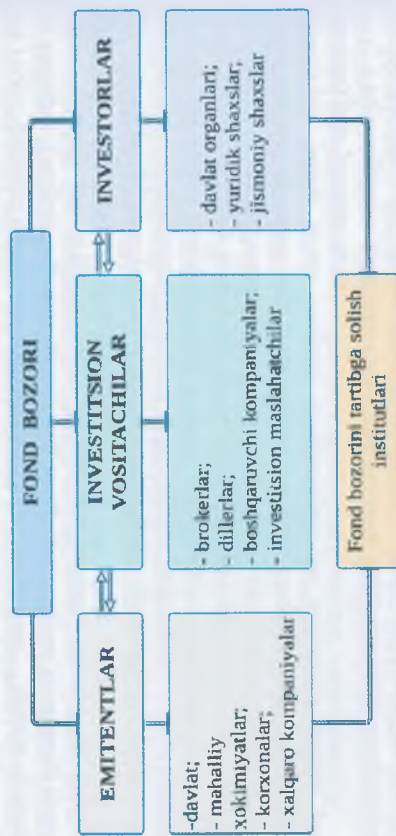
⁹ Бутиков И. И. Рынок ценных бумаг Узбекистана: новые горизонты.

¹⁰ Elmirzayev, S. (2019) "The practice and analysis of mass positioning of shares of joint-stock companies," International Finance and Accounting. Vol. 2019: Iss. 1, Article 3. Available at: <https://ojs.uzjournal.org/interfinance/vol2019/iss1/3>

¹¹ F. Muxamedov. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari: Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtorferati. — T.: TMI, 2019. — 7 bet.

¹² Karimqulov J. O'zbekiston iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar bozori rolini oshirish yo'llari. 08.00.07 — "Moliya, pul muomalasi va kredit". Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan dissertatsiya avtorferati. 17 b.

tashkilotlari qatnashadi. Shu bilan birga, fond bozorida investitsion vositachilar ham muhim rol o'ynaydi. Ular – brokerlik, dilerlik tashkilotlari, investitsion banklar, aktivlarni boshqaruvchi kompaniyalar va depozitariylar bo'lib, investorlar va emitentlar o'rtasidagi alqalarni ta'minlaydi. Ularning asosiy vazifasi – fond bozorida shaffof, xavfsiz va samarali operatsiyalarni amalga oshirishga ko'maklashishdir (1-rasm).



1-rasm. Fond bozorining emitentlari, investitsion vositachilari hamda investorlar to'g'risida¹⁶

Fond bozori iqtisodiyotning muhim moliyaviy mexanizmi bo'lib, unda asosiy rol emitentlar, investitsion vositachilar va investorlar o'rtasidagi o'zaro munosabatlarga to'g'ridan-to'g'ri bog'liq. Emitentlar moliyaviy resurslarni jalb qilish orqali iqtisodiy faoliyatni rivojlantirishga xizmat qiladi, investitsion vositachilar esa bozordagi operatsiyalarni tashkil etib, bozorning shaffoligi va samaradorligini ta'minlaydi. Investorlar esa mablag'larini samarali yo'naltirish orqali kapital bozorining rivojlanishiga hissa qo'shadi. Shu boisdan ham, fond bozorining asosiy ishtirokchilari faoliyatini takomillashtirish, ularning huquqiy, iqtisodiy va tashkiliy bazasini mustahkamlash, shaffollik va raqobat muhitini yaratish fond bozorini rivojlantirish hamda milliy iqtisodiyotda investitsiyalar samaradorligini oshirish yo'lida muhim ahamiyatga ega.

Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishning ilmiy-nazariy asoslari iqtisodiyotda moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishini ta'minlashda muhim ahamiyatga ega. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, investitsiyalarning samaradorligi nafaqat kapitalning rentabelligi, balki risklarni boshqarish, bozor infratuzilmasi va institutsional muhit bilan chambarchas bog'liq.

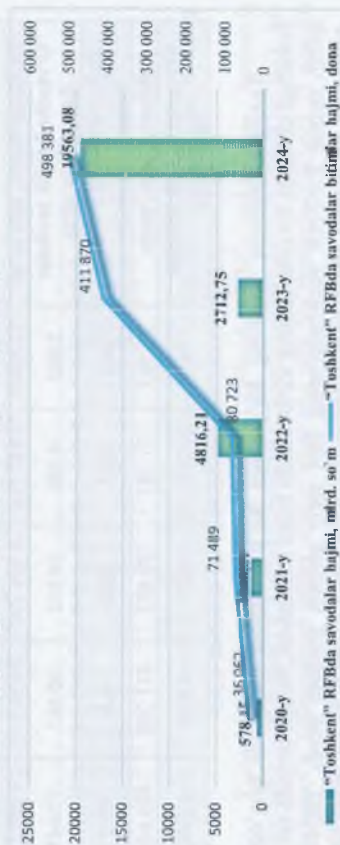
Dissertatsiyaning "O'zbekiston iqtisodiyotida fond bozori orqali investitsiyalar samaradorligini oshirishning amaldagi holati tahlili" deb nomlangan ikkinchi bobida milliy iqtisodiyotda fond bozorini rivojlantirishning

¹⁶ Muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

amaliy holati va tahlili, fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirishning ekonometrik modellar asosidagi tahlili, iqtisodiyot tarmoqlariga qimmatli qog'ozlar bozori orqali kirib kelgan investitsiyalar samaradorligi tahlil qilingan.

Bozor munosabatlari chuqurlashtirib borayotgan hozirgi sharoitda O'zbekiston iqtisodiyotini modernizatsiya qilish, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash va xususiy sektorga investitsiyalar oqimini ko'paytirish muhim strategik vazifalardan biri hisoblanadi. Ushbu jarayonda fond bozorining samarali faoliyat yuritishi orqali investitsiya resurslarini jalb qilish va ularning iqtisodiyotga ta'sirini kuchaytirish dolzarb masalaga aylanmoqda. So'nggi yillarda O'zbekistonda fond bozorini rivojlantirish borasida qator islohotlar amalga oshirilmoqda. Jumladan, qimmatli qog'ozlar bozorining huquqiy bazasi takomillashtirilmoqda, birja infratuzilmasi rivojlantirilmoqda, davlat korxonalari aksiyalarini IPO orqali sotish amaliyoti yo'lga qo'yilmoqda. Shuningdek, investorlar huquqlarini himoya qilish, investitsiya muhitini yaxshilash va bozor ishtirokchilarning faolligini oshirish bo'yicha ham ijobiy qadamlar tashlanmoqda.

O'zbekiston Respublikasida faoliyat olib borayotgan yagona fond birjasi hisoblangan "Toshkent" Respublika fond birjasida aksiyalar savdolari bo'yicha ma'lumotlarni quyidagicha tahlil qilib chiqamiz (2-rasm).



2-rasm. "Toshkent" RFBsida 2020–2024-yillar davomida savdo bitimlari soni va qiymati tahlili¹⁷

2-rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, "Toshkent" RFBsida 2020–2024-yillar uchun birja kotirovkalari varag'iga kiritilgan emitentlarning umumiy bozor kapitallashuvi ko'rsatib o'tilgan. Xususan, 2024-yil holatiga savdolarning umumiy hajmi 21,95 trln so'mni (1,71 mlrd dollar) tashkil etib, o'tgan yilga nisbatan 19,06 trln so'mga yoki 659,3 foizga o'sdi. Bunda, 19,56 trln so'm (1,53 mlrd dollar) yoki tuzilgan bitimlarning 89,11 foizi birja kotirovkalash varag'iga kiritilgan qimmatli qog'ozlar bilan tuzilgan bitimlar hissasiga to'g'ri keldi.

"Toshkent" RFB savdo bitimlari va qiymatini asosan ikkita bozor ko'rsatkichlari tashkil etib kelmoqda, bularga: Aksiyalar bozori va obligatsiyalar

¹⁷ "Toshkent" RFB rasmiy ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

bozori hisoblanadi. 1-jadvalda aksiyalar bozoridagi yillar kesimidagi o'zgarishlarni ko'rishimiz mumkin, 2024-yilda savdolar hajmi 19,18 trln so'mni (\$1,5 mlrd) tashkil etdi. O'tgan yilga nisbatan savdolar hajmi 16,56 trln so'mga yoki 632,0 %ga oshgan. Shu bilan birga, savdolarining asosiy hajmi (18,6 trln so'm) aksiyalarni birlamchi joylashtirish bo'yicha bitimlar va ikkilamchi bozorda blok-bitimlar amalga oshirilgan pulsiz hisob-kitoblari platformasiga (Free of Payment Board, FoP) to'g'ri keldi. FoP maydonchasida bitimlar hajmining sezilarli darajada o'sishi birjadan tashqari uyushmagan bozordan bitimlar tuzish uchun uyushgan bozordan foydalanishga bosqichma-bosqich o'tayotgan emitentlarning undan faol foydalanishi bilan izohlanadi, bu esa fond bozorida ochiqlik va shaffoflik darajasini oshirishni ta'minlaydi. Bu uyushmagan bozor ulushini o'tgan yilgi 94 foizdan 58 foizgacha qisqartirishga olib keldi. Mos ravishda, uyushgan bozor ulushi o'tgan 2023-yilgi 6 foizdan 2024-yilda 42 foizgacha oshdi. O'tkazilgan savdolarining o'rtacha kunlik hajmi 77,4 mlrd so'mni, tuzilgan bitimlarning o'rtacha kunlik soni esa 1 790 tani tashkil etdi.

“Toshkent” RFBsida 2020–2024-yillar kesimida aksiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari tahlili¹⁸

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024
Savdolar hajmi, mln so'm	510 800	1 147 110	4 705 790	2 620 570	19 182 120
O'rtacha kunlik savdolar hajmi, mln so'm	2 003	4 588	19 052	10 567	77 347
Bitta bitimning o'rtacha hajmi, mln so'm	14,2	16,1	58,4	6,4	43,2
Bitimlar soni, dona	35 983	71 187	80 652	411 393	443 849
O'rtacha kunlik bitimlar soni, dona	141	285	327	1 659	1 790

Tuzilgan bitimlar sonining ko'payishi ko'p jihatdan qimmatli qog'ozlar bozoriga chakana investorlarning kirib kelishi bilan izohlanadi, bunga birjada savdo qilish uchun FinTech yechimlarining faol joriy etilishi yordam berdi. 2024-yil davomida “Xalqchil IPO” dasturi doirasida 42,9 mlrd so'mlik (\$3,4 mln) bitta ommaviy joylashtirish – “O'zRTXB” AJ tomonidan SPO o'tkazildi. Yil yakuniga ko'ra, aksiyalar bozorining kapitallashuvi 242,42 trln so'mgacha (\$18,8 mlrd) o'sdi va YalMga nisbatan 16,3 foizni, erkin muomalada bo'lgan aksiyalarning (free float) bozor kapitallashuvi esa 4,3 trln so'mni (\$330,3 million) yoki YalMga nisbatan 0,3 foizni tashkil etdi. Yil yakunlariga borib Birjaning birja kotirovkalash varag'ida 89 ta emitentning aksiyalari mavjud edi.

UCI indeksi – bu O'zbekiston fond bozori uchun “termometr” yoki iqtisodiy barometr hisoblanadi. Uning yordamida bozordagi umumiy ahvol, investitsion muhit, islohotlarning natijasi va kelajakdagi rivojlanish imkoniyatlari haqida tez, ishonchli va umumlashtirilgan axborot olish imkonini beradi.

Hozirgi vaqtda Uzbekistan Capital Index (UCI) tarkibiga mamlakat

¹⁸ “Toshkent” RFB yillik hisobot ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

iqtisodiyotining yetakchi tarmoqlari – metallurgiya (masalan, O'zmetkombinat), qurilish materiallari (Qizilqumsement), telekommunikatsiya (O'zbektelekom), neft-gaz va energetika (O'zbekneftegaz, O'ztransgaz), bank-moliya (NBU), sanoat va ishlab chiqarish (Kvarts, Biokimyo, O'zavtosanoat) hamda tovar birjasi (UZEX) kabi sohalarida faoliyat yurituvchi eng yirik va likvid kompaniyalar aksiyalari kiradi; ushbu kompaniyalar mamlakatda ishlab chiqarish, xizmat ko'rsatish va moliyaviy xizmatlar sohasining rivojida muhim o'rin tutadi va UCI indeksi orqali butun fond bozori dinamikasi, investitsion muhit va iqtisodiy barqarorlik umumlashtirilgan tarzda aks etadi.

UCI indeksi



3-rasm. “Toshkent” RFBsida 2020–2024-yillar kesimida aksiyalar bozorining UCI indeksi ko'rsatkichlari (punktli) dinamikasi¹⁹

Yuqoridagi 3-rasmida “Toshkent” RFBsida 2020–2024-yillar kesimida aksiyalar bozorining UCI indeksi punktli dinamikasini tahlil qiladigan bo'lsak, biz tadqiqot o'tkazayotgan yillar oralig'idagi eng past ko'rsatkich 2022-yil 11-noyabr sanasida qayd etilgan hamda 316,36 punktni tashkil etgan.

Milliy fond bozorining ikkinchi yirik va asosiy tarkibiy qismi hisoblangan Korporativ obligatsiyalar bozorida savdolar hajmi 2024-yil yakuniga kelib 381 mlrd so'mni (29,8 mln dollar) tashkil etib, o'tgan 2023-yilda qayd etilgan natijaga nisbatan olinganda 288,8 mlrd so'mga yoki 313,3 %ga o'sdi. Tadqiqot yilining oxirgi yilida o'rtacha kunlik savdolar hajmi 1,5 mlrd so'mni, o'rtacha kunlik bitimlar soni 13 tani tashkil etdi, buni quyidagi 2-jadval “Toshkent” RFBsida 2020–2024-yillar kesimida aksiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari tahlili ma'lumotlariga ko'ra tahlil qilganda. Yil yakuniga ko'ra, birja kotirovkalash varag'iga kiritilgan obligatsiyalarning bozor qiymati 817,6 mlrd so'mni (63,3 mln dollar) yoki YalMga nisbatan 0,1 foizni tashkil etdi.

¹⁹ “Toshkent” RFB ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

2-jadval
"Toshkent" RFBsida 2020–2024-yillar kesimida korporativ obligatsiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari tahlili²⁰

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024
Savdolar hajmi, mln so'm	67 340	113 400	110 420	92 180	380 960
O'rtacha kunlik savdolar hajmi, mln so'm	264	454	447	372	1 536
Bitta bitimning o'rtacha hajmi, mln so'm	852,4	375,5	1 555,2	193,2	122,2
Bitimlar soni, dona	79	302	71	477	3 118
O'rtacha kunlik bitimlar soni, dona	1	1	1	2	13

Korporativ obligatsiyalar bozori milliy fond bozorining muhim tarkibiy qismi hisoblanadi. Bu bozor orqali yirik va o'rta biznes subyektlari o'z faoliyatini rivojlantirish, yangi loyihalarni moliyalashtirish va ishlab chiqarish hajmini oshirish uchun zarur bo'lgan mablag'larni jalb qiladi. Shu bilan birga, korporativ obligatsiyalar bozori investorlarga aksiyalar va bank depozitlaridan tashqari yangi, barqaror va kamroq riskli investitsiya imkoniyatini taqdim etadi. Mazkur bozorning rivojlanishi milliy fond bozorida kapital oqimini ko'paytiradi, moliyaviy instrumentlar turlarini kengaytiradi, raqobatni oshiradi va moliyaviy tizimning barqarorligini mustahkamlaydi. Bundan tashqari, korporativ obligatsiyalar orqali investitsiyalar real sektorga yo'naltiriladi, iqtisodiy o'sish va infratuzilma rivojlanishiga zamin yaratiladi.

Mamlakat iqtisodiyotining barqaror o'sishida fond bozorini rivojlantirishning zaruriy ekanligini ekonometrik tahlil yordamida ham hisoblash mumkin. O'zbekiston fond bozoridagi holatni tadqiq etishda tadqiqotlarni ishonchli va aniq raqamlar asosida yuritish uchun ekonometrik tahlil usuliga murojaat qildik. Quyida Stata dasturi orqali amalga oshirilgan ishlarining amaliy natijalari bilan tanishib chiqamiz. Tadqiqotimizda natijaviy belgi sifatida mamlakat yalpi ichki mahsuloti (YalM) olingan bo'lib natijaviy belgiga ta'sir etuvchi omil belgilar sifatida "Toshkent" RFBda savdolar hajmi, aksiyalarning umumiy savdo hajmi, inflyatsiya darajasi hamda asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi ko'rsatkichlari tanlab olingan. Dastlab Stata dasturida to'plangan ma'lumotlar bo'yicha umumiy xulosalarni ko'rsatib beruvchi "summarize" buyrug'i orqali quyidagi jadvalni hosil qildik.

Ko'rsatkichlar tavsifi²¹

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Yillar	14	2016.5	4.1833	2010	2023
Savdalash-i	14	841.5736	1328.012	64.27	4811.75
YalM	14	407902.1	315795.1	78936.6	1066569
Inflyatsiya	14	17.555	10.14685	8.93	48.58
Investitsi-i	14	120357.1	111244.8	16463.7	352100

²⁰ "Toshkent" RFB yillik hisobot ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

²¹ Stata dasturi asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

3-jadval orqali shuni ko'rish mumkin, tadqiqotlar 5 ta ko'rsatkich asosidagi 2010-yildan 2023-yilgacha bo'lgan 14 yilni o'z ichiga olgan. O'rganilayotgan davr bo'yicha uzoq muddatni olish maqsadga muvofiq bo'lar edi, ammo mahalliy fond bozoridagi qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar boshlanganiga ko'p bo'lmadi. Ushbu yillar davomida ko'rsatkichlarning eng quyi va eng yuqori natijalari jadvalda aks ettirilgan hamda har bir ko'rsatkichning ekonometrik jihatdan o'rta xatolik va standart chetlanishlari ham keltirilgan.

Tadqiqotning keyingi bosqichlarida natijaviy belgi va omil belgilar o'rnatidagi bog'liqlikni aniqlashtirdik. Bunda natijalar yana lam aniq chiqishi uchun barcha ko'rsatkichlar doirasida "correlate" buyrug'i orqali tahliliy jadvalni hosil qildik.

4-jadval

Korrelyatsiya jadvali²²

	Yillar	Savdolar	YalM	Inflyatsiya	Investitsiya
Yillar	1.0000				
Savdalash-i	0.6933	1.0000			
YalM	0.9502	0.8044	1.0000		
Inflyatsiya	-0.4549	-0.2040	-0.3333	1.0000	
Investitsiya	0.9357	0.7477	0.9909	-0.2969	1.0000

4-jadval ma'lumotlariga ko'ra, "Toshkent" RFBda savdolar hajmining boshqa ko'rsatkichlar bilan aloqasi tahlil qilinganda inflyatsiyadan tashqari deyarli barcha ko'rsatkichlar bilan korrelyatsiya koeffitsiyenti sezilarli darajadagi to'g'ri bog'liqlikka ega ekanligini ko'rish mumkin. Ya'ni savdolar hajmi va yillar o'rnatidagi bog'liqlik (0.6933) sezilarli darajadagi to'g'ri bog'liqlikda, savdolar hajmi va YalM o'rnatidagi bog'liqlik (0.8044) yuqori darajadagi to'g'ri bog'liqlikda, savdolar hajmi va asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi o'rnatidagi bog'liqlik (0.7477) sezilarli darajadagi to'g'ri bog'liqlikda ekanligini ko'rishimiz mumkin. Faqatgina inflyatsiya darajasi qimmatli qog'ozlar savdolariga (-0.2040) teskari bog'liqlikda ekanligini ko'rsatmoqda. Ushbu jadval orqali xulosa qilish mumkin, inflyatsiyaning mavjudligi barcha iqtisodiy ko'rsatkichlarga salbiy ta'sir ko'rsatadi. YalM va fond bozori o'rnatidagi yuqori bog'lanish kuchi mavjud va bu mamlakatning iqtisodiy rivojlanishida fond bozorining o'rta katta ekanligini anglatadi. Shuningdek, inflyatsiya darajasi esa barcha iqtisodiy jarayonlarga o'zining salbiy ta'siri mavjud ekanligini ko'rsatmoqda. Mazkur tahliliy ishlarining davomi sifatida va tadqiqot uchun umumiy xulosalar chiqarish uchun regressiya jadvalini hosil qilish maqsadga muvofiq.

Regressiya jadvallarida keltirilgan koeffitsiyentlar asosida olib borilgan tadqiqotning ahamiyatligiga baho berish mumkin. Xususan, regressiya jadvali ma'lumotlari olib borilgan tadqiqotning ahamiyatli ekanligini anglatmoqda. Chunki Fisher mezon (F-test)ga ko'ra Prob > F 0.000 ga teng va p < 0.05 ekanligi modelning ahamiyatligini anglatadi. Student mezon (T-test)ga ko'ra p > |t| da p < 0.05 ekanligi inflyatsiya ko'rsatkichidan tashqari boshqa omil belgilarining ahamiyatli ekanligini anglatadi. Savdolar hajmi koeffitsiyentining 0.005 ga teng ekanligi Student mezon bo'yicha omil belgining ahamiyatli ekanligini isbotlaydi.

²² Stata dasturi asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

Asosiy kapitalga investitsiyalar koeffitsiyenti 0,000 ga teng ekanligi ham yuqoridagi fikrimizning isboti hisoblanadi.

5-jadval

Regressiva iadvali¹³

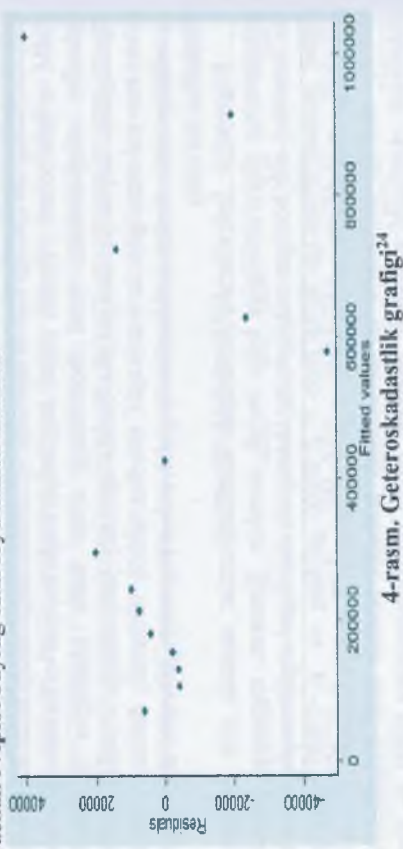
SOURCE	SS	df	MS	NUMBER OF OBS	1958 CONF. INTERVAL
Model	1.2873e+12	3	4.2909e+11	F(3, 19) = 0.0000	55.94118
Residual	2.1704e+08	10	2.17040423	R-SQUARED = 0.9929	50.94006
				Adj R-SQUARED = 0.9908	2.724375
Total	1.2966e+12	13	9.9727e+10	Root MSE = 10.283	15.95627
YVAR					
Savedatahshnd	34.71118	9.528134	3.64	0.005	13.48117
Infirmaryshnd	-432.279	967.1449	-1.64	0.331	-3357.388
Investicshnd	2.46447	1.116077	21.13	0.000	2.204639
_____cons	1.07096	21931.62	4.98	0.001	58229.3

Shuningdek, R-squared ko'rsatkichining 0,9929 ga teng ekanligi ham omil belgilar natijaviy belgining xususiyatlarini ochib berishga yuqori darajada qatnashishini anglatadi. Jadval ma'lumotlariga ko'ra tanlab olingan omil belgilar natijaviy belgining 90 foizidan ortiq xususiyatlarini ochib berishga yordam bergan. Olib borilgan tadqiqotlar natijasida fond bozori savdolari hajmi mamlakat iqtisodiy rivojlanishida, xususan, ValMning o'sishida katta ahamiyatga ega ekanligini xulosa qilish mumkin.

Olib borilgan ekonometrik tahlillar natijasida $y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots$ shaklidagi model uchun quyidagi tenglikni keltirishimiz mumkin.

Yalm=107096+34,77*savdolar hajmi-1245,2*inflyatsiya+2,46*investitsiyalar

Masalan qoldiq va omil belgilarning o'zaro bir-biriga bog'liqligini aniqlash uchun *rvfplot* buyrug'idan foydalanish mumkin.



4-rasm. Geteroskastlik grafigi²⁴

Stata dasturi asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

²⁴ Stata dasturi asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

Ushbu grafik shaklini tahlil qiladigan bo'lsak, grafik chapdan o'ngga tomon yoyilgan holatda kengayib bormoqda. Bu esa geteroskadalilik mavjud ekanligiga ishora qiladi. Ushbu farazni raqamlarda aniqlashtirish uchun *estat imtest* buyrug'ini ham qo'llash maqsadga muvofiq.

6-jadval

Kameron Trivedi test²⁵

Source	chi2	df	p
Heterogeneity	14.00	13	0.3738
Skewness	5.05	4	0.2819
Kurtosis	0.61	1	0.3670
Total	19.67	18	0.3404

Bunda H_0 – bosh gipoteza gomogenlikni bildiradi. Agar $p < 0,05$ bo'lsa H_0 – bosh gipoteza rad etilib H_1 – alternativ gipoteza qabul qilinadi. Alternativ gipoteza geteroskadalitlik bor ekanligi tarafdori, $p > 0,05$ bo'lsa, geteroskadalitlik yo'q ekanligini bildiradi. β_1 koeffitsiyentning noldan farqli ekanligi x omil belgining y natijaviy belgiga bog'liq ekanligini bildiradi. Agar geteroskadalitlik mavjud ekanligi aniqlansa outlier-tashqi x omil belgilarni chiqarib tashlash yoki ko'rsatkichlarni logarifmlash kerak bo'ladi.

Umumiy natija, shuni ko'rsatmoqdaki, savdo hajmi 2010-yildan 2023-yilgacha taxminan 39 barobar oshgan. Bu savdo faoliyatining keskin rivojlanganini ko'rsatadi. YalM 13 barobarga o'sib, iqtisodiyotning kengayishi va barqarorligini bildiradi. Inflyatsiya darajasi esa 48,58 foizdan 12,1 foizgacha tushib, taxminan 75 foizga kamiyagan, bu esa makroiqtisodiy barqarorlikning yaxshilanganidan dalolat bergan. Asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi 20 barobarga ortib, iqtisodiy o'sish va ishlab chiqarishni kengaytirishga qaratilgan sarmoyalarning jadali oshganini ko'rsatgan. Yuqoridagi barcha test tahlili natijalari shuni ko'rsatadiki, mamlakatda YalM va fond bozori o'rtasida yuqori darajada bog'lanish mavjud bo'lib va bu mamlakat iqtisodiy rivojlanishida fond bozori orqali yo'naltirilayotgan investitsiyalarning ahamiyati katta ekanligini anglatadi. Shu bilan bir qatorda inflyatsiya darajasi esa iqtisodiy jarayonlarning barchasiga o'zining salbiy ta'sirini o'tkazmasdan qolmasligi yaqqol namoyon bo'lmoqda.

Xulosa qilib aytganda, O'zbekiston fond bozori iqtisodiyotni moliyalashtirishda muhim rol o'ynay boshlagan bo'lsa-da, uning to'liq salohiyatini ro'yog'ga chiqarish uchun kompleks ishlohtlar va moliyaviy madaniyatni oshirish zarur. Bu esa investitsiyalar samaradorligini oshirish va iqtisodiy o'sishni tezlashtirishga xizmat qiladi.

Dissertatsiyaning **“Milliy iqtisodiyotda fond bozori orqali investitsiyalar samaradorligini oshirish istiqbollari”** deb nomlangan uchinchi bobida iqtisodiyotga qimmatli qog'ozlar orqali investitsiyalarni jalb qilishdagi mavjud muammolar va ularni bartaraf etish yo'llari va unda fond bozori orqali milliy iqtisodiyotga jalb etiladigan investitsiyalar samaradorligini oshirish yo'nalishlari tadqiq etilib, ushbu bobning yakunida ilmiy xulosa va tavsiyalar ishlab chiqilgan.

²³ *Stata* dasturi asosida muallif tomonidan tayyorlangan.

Bugungi kunda milliy iqtisodiyotning barqaror o'sishi va raqobatbardoshligini ta'minlashda investitsiyalarning roli beqiyosdir. Investitsiyalar mamlakatning iqtisodiy salohiyatini kengaytirish, yangi ish o'rinlari yaratish hamda texnologik va ijtimoiy infratuzilmani rivojlantirish uchun asosiy manbadir. Shu bois, investitsiyalarni samarali jalb qilish va boshqarish milliy iqtisodiy siyosatning markaziy yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. O'zbekistonda fond bozori so'nggi yillarda sezilarli rivojlanish bosqichidan o'tmoqda. Biroq, uning imkoniyatlaridan to'liq foydalanish va investitsiyalar samaradorligini yuqori darajaga ko'tarish uchun istiqbolli yo'nalishlar va zamonaviy moliyaviy mexanizmlar ishlab chiqilishi talab etiladi.

Qimmatli qog'ozlar orqali investitsiyalarni jalb qilishdagi mavjud muammolar sifatida quyidagilarni keltirishni o'rinli deb hisoblaymiz: fond bozorining yetarlicha rivojlanmaganligi; moliyaviy savdoxonlikning pastligi; likvidlikning past darajasi; qonunchilikdagi kamchiliklar va tartibga solishdagi byurokratiya; mahalliy investorlarga nisbatan past rag'batlar; professional ishtirokchilarning yetishmasligi. Qimmatli qog'ozlar orqali investitsiyalarni jalb qilish rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun strategik moliyalashtirish manbai bo'lishi mumkin. Ammo bu yo'ldagi to'siqlar infratuzilma, ishonch, bilim darajasi va qonunchilikdagi muammolar hal etilmas ekan, fond bozorining investitsiya salohiyati to'liq ro'yobga chiqmaydi.

Hozirgi davrda O'zbekiston iqtisodiyotini liberalashtirish, xususiy sektorni rivojlantirish va investitsiya muhitini yaxshilash borasida qator islohotlar amalga oshirilmoqda. Bu jarayonlarda kapital bozorining, xususan, fond bozorining roli tobora ortib bormoqda. Fond bozori iqtisodiyotning moliyaviy asosi sifatida korxonalarga uzoq muddatli resurslarni jalb etish imkonini berib, iqtisodiy o'sish va raqobatbardoshlikni ta'minlashda muhim vositaga aylanmoqda. "Toshkent" Respublika Fond Birjasi (RFB) – O'zbekistonda aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish uchun asosiy platforma bo'lib, oxirgi yillarda u orqali amalga oshirilgan bitimlar soni sezilarli darajada ortdi. 2020-yilda atigi 36 ming dona bitim bajarilgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich 498 ming donaga yetdi.



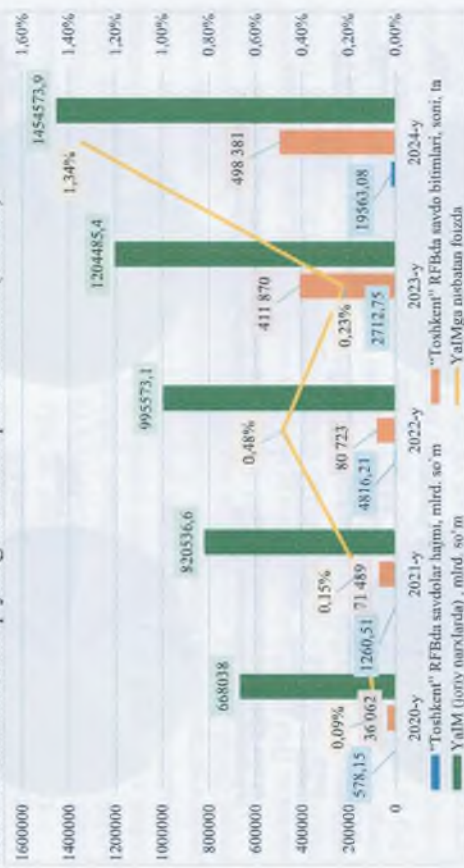
5-rasm. "Toshkent" RFBda savdo bitimlari soni, ta²⁶

²⁶ Muallif tomonidan tayyorlangan.

Bu esa aholining fond bozoriga qiziqishi ortib borayotganini, raqamli infratuzilmaning rivojlanayotganini va investorlar faolligining keskin oshganini ko'rsatadi. "Toshkent" RFBda savdo bitimlari soni ko'rsatkichlarida 2020–2024-yillarda o'sish tendensiyalari kuzatilgan bo'lib, ularni 2025–2029-yillarda bitimlar soni bo'yicha tahlil va prognoz qilib chiqamiz (5-rasm).

"Toshkent" RFBda bitimlar soni 2020–2024-yillarda 13,8 barobar oshgan, bu esa fond bozori infratuzilmasining jadal rivojlanayotganini bildiradi. Agar bu ko'rsatkichlar davom etsa, 2030-yilga borib bitimlar soni 1,5 million donadan oshishi mumkin. Bu esa fond bozorining likvidligi, jozibadorligi va real iqtisodiyotdagi rolini kuchaytirib boradi.

2020–2024-yillar uchun "Toshkent" Respublika Fond Birjasi (RFB) savdolar hajmi, bitimlar soni, YaIM hajmi va YaIMga nisbatan fond bozori ulushi bo'yicha ma'lumotlar asosida fond bozori orqali investitsiyalar samaradorligini oshirish holati va dinamikasini quyidagicha tahlil qilish mumkin (6-rasm).



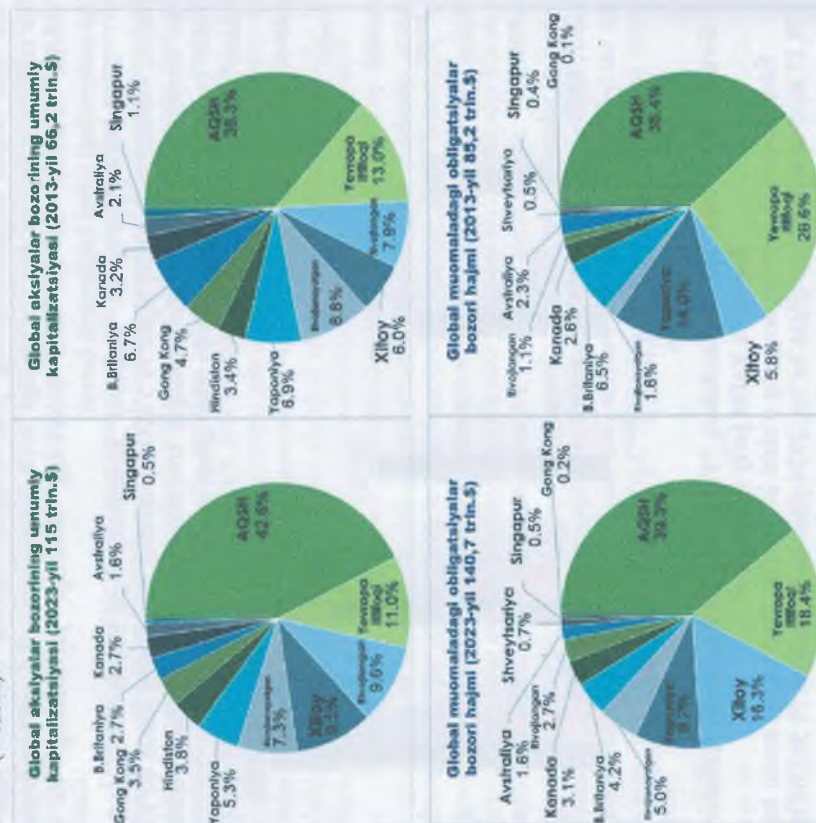
6-rasm. "Toshkent" RFBda savdolari, "Toshkent" RFBda savdo bitimlari hajmi va YaIM joriy narxlarida²⁷

Savdo hajmi va bitimlar sonining o'sishi 2020-yilda fond bozori savdo hajmi 578,15 mlrd so'mni tashkil qilgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich 19 563,08 mlrd so'mgacha oshib, 34 barobarga yaqin o'sgan. Bitimlar soni ham shunga mos ravishda 2020-yildagi 36 ming donadan 2024-yilda 498 ming donagacha oshgan, ya'ni 13,8 barobar o'sgan. Bu investorlar faolligining oshgani va fond bozori infratuzilmasining kengayganini ko'rsatadi. YaIMga nisbatan fond bozori ulushi esa 2020-yilda fond bozori YaIMning atigi 0,09 foizini tashkil qilgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich 1,34 foizgacha ko'tarilgan. Bu o'sish juda muhim indikator hisoblanadi. Fond bozori real iqtisodiyotdagi rolini kuchaytirayotganini bildiradi. Garchi bu hali ham rivojlangan davlatlar darajasidan ancha past bo'lsa-da ular

²⁷ Muallif tomonidan tayyorlangan.

odatda 50-100 foiz atrofida bo'lgan, ya'ni O'zbekistonda sezilarli ijobiy tendensiya kuzatilmoqda.

Hozirgi kunda global aktsiya bozorining hajmi 115 trillion AQSH dollaridan oshgan bo'lsa, obligatsiya bozorining hajmi esa undan ham katta taxminan 140 trillion AQSH dollariga yetmoqda. Bu ko'rsatkichlar dunyo moliyaviy tizimining kengligi va murakabligini, shuningdek, investitsiyalarning global taqsimotini aks ettiradi (7-rasm).



7-rasm. Global muomaladagi aksiya va obligatsiya bozoridagi hajmi, trln AOSH dollarida²⁸

Global muomaladagi aksiya va obligatsiya bozorlari trillionlab AQSh dollar hajmiga ega bo'lib, dunyo iqtisodiyotining asosiy moliyaviy resurslarini ta'minlaydi. Aksiya bozori korxonalar uchun kapital jalb qilishda, obligatsiya bozori esa qarz mablag'larini moliyalashtirishda muhim rol o'ynaydi. Ushbu bozorlarning kengligi va likvidligi investitsiyalarning samarali taqsimlanishini, iqtisodiy o'sish

<https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2023/07/2024-ma-lumotlari-asosida-muallif-tomonidan-tayyorlangan>.

va moliyaviy barqarorlikni qo'llab-quvvatlashni ta'minlaydi. Shuning uchun, global moliyaviy bozorlarning rivojlanishi iqtisodiyotning barqarorligini mustahkamlash va investitsiyalar hajmini oshirish uchun muhim omil hisoblanadi.

So'nggi vaqtlarda, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar (MChJ) uchun ustav kapitaliga nisbatan 15 foiz zaxira fondini tashkil etish talabini bekor qilish taklifi ko'pchilik e'tiborini tortadigan masalaga aylandi. Bu taklif O'zbekiston Respublikasining soliq, moliya va ishlab chiqarish sohasidagi qonunchilikni yanada soddalashtirishga, biznesni rivojlantirishga va xususiy sektorni rag'batlantirishga qaratilgan yo'nalishdagi qadami sifatida qaraladi. Qonunchilikka ko'ra, 15 foiz zaxira fondi tashkil etish talabini bekor qilish, biznesning moliyaviy holatini qo'llab-quvvatlash uchun MChJlar uchun katta yuklama bo'lishi mumkin, chunki bu, aslida, ko'p holatlarda boshqa xarajatlarga qaytarish va zaxiralarni to'plashga olib kelishi mumkin. Bu haqidagi qonunchilik o'zgarishlari, albatta, iqtisodiy holatga, xususiy sektorning rivojlanishiga va davlatning huquqiy va moliyaviy strategiyalarini amalga oshirishga katta ta'sir ko'rsatadi.

Ustav kapitalida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO) ommaviy o'tkazish taklifi, davlat mulkini xos bo'lmagan sektorlarga sun'iy ravishda ishtirok etishi uchun xususiy lashtirish va kapital bozorlarida hamda xususiy sektorni rivojlantirish maqsadida ishlab chiqilgan strategik qadamdir. Ushbu taklifning maqsadi bir nechta muhim yo'nalishlarni qamrab oladi. Jumladan: davlatning ulushini xususiy lashtirish orqali davlat o'zining yoki davlatga tegishli kompaniyalarning faoliyatini samarali tashkil etishga, shuningdek, davlat byudjetiga mablag'lar jalb qilishga erishishi mumkin. IPO va SPO orqali ommaviy aksiyalar solish jamiyatlarning mustaqilligini oshirib, davlatning xo'jalik faoliyatiga ta'sirini kamaytirishga imkon beradi. IPO va SPO ommaviy takliflari kapital bozorining likvidligini oshirish, investorlar uchun yangi imkoniyatlar yaratish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishga yordam beradi. IPO va SPO orqali xususiy lashtirish, shuningdek, kompaniyalarda yuqori darajadagi boshqaruv va moliyaviy hisobot berishni rag'batlantiradi. Bu esa ishlab chiqarish jarayonlarining shaffofligini oshiradi va investorlar uchun qo'llaniladigan malakali jarjorlarni qabul qilishga yordam beradi.

O'zbekiston Respublikasining norezidenti bo'lgan yuridik shaxslarning aksiyalar bo'yicha hisoblangan dividendlar tarzidagi daromadlariga foyda solig'i stavkasining 5 foizda belgilanishi taklifiga, mamlakatning investitsiya muhiti va iqtisodiy rivojlanishini rag'batlantirishga qaratilgan qadam sifatida qaralishi mumkin. Bu taklifning asosiy maqsadlari quyidagilardan iborat, jumladan: dividendlarga nisbatan soliq stavkasi 5 foizga kamaytirilsa, bu chet ellik investorlarning O'zbekistonga sarmoya kiritishga qiziqishini oshiradi. Norezident yuridik shaxslar uchun soliq stavkasi kamayishi, ularning o'z kapitalini O'zbekiston bozorlariga olib kirishini rag'batlantiradi va bu esa mamlakatning iqtisodiyotga sarmoya kiritilishini oshiradi. 5 foiz stavkasi O'zbekistonning hamkor davlatlarga nisbatan soliq raqobatini kuchaytirishi va mamlakatni mintaqadagi investitsion jozibador manzil sifatida pozitsiyasini mustahkamlashi mumkin. Bu, ayniqsa, iqtisodiy globalizatsiya va tashqi savdo sharoitlarida muhim ahamiyatga ega. Foyda

solig'i stavkasi 5 foizga kamaytirilishi, O'zbekistonning soliq tizimini shaffoflashtirish va xatirlarni kamaytirishga yordam beradi. Bu soliqning yuqori stavkalari bilan bog'liq bo'lgan muammolarni kamaytirib, davlatni xalqaro soliq raqobatida o'z pozitsiyalarini mustahkamlaydi. Ushbu taklif, O'zbekistonning xalqaro iqtisodiy integratsiyasini, investitsiya muhitini va soliq tizimini yaxshilashga qaratilgan muhim qadam bo'lib, mamlakatning iqtisodiyotga xorijiy sarmoyalarni jalb qilishda yangi bosqichga ko'tarilishiga turtki berishi mumkin.

7-jadval ma'lumotlarini tahlil qiladigan bo'lsa, jismoniy shaxslar uchun barcha asosiy daromad manbalarida (sotishdan foyda, dividend, kupon) 0% soliq stavkasi qo'llanilishi: aholi mablag'larini bank omonatlaridan ko'ra yuqoriroq daromad keltiradigan moliyaviy instrumentlarga yo'naltirishga undaydi. Bu esa o'z navbatida kapitalning uzoq muddatli investitsiyalarga yo'naltirilishini ta'minlaydi. Shuningdek, bu yondashuv moliyaviy savodxonlik darajasining oshishiga imkon beradi.

7-jadval
Qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzishda qo'llaniladigan soliqlar,
foizda²⁹

Nomi	Operatsiya tavsifi	Jismoniy shaxslar	Yuridik shaxslar	Amal qilish muddati	Manba
Daromad solig'i	Qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishdan olingan daromadlar	0%	0%	Doimiy	2015-yil 3-iyundagi O'RQ, 16-moddasi
Dividend solig'i	Dividendlardan olingan daromadlar	0%	5%	01.04.2022y. -31.12.2028y.	17.01.2022 y., PQ-90, 1-band
Kupon solig'i	Kuponlardan olingan daromadlar	0%	0%	01.04.2022y. -31.12.2028y.	17.01.2022 y., PQ-90, 1-band

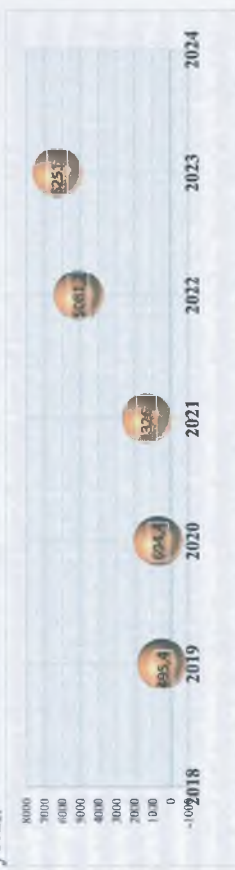
Xulosa qilib aytganda, bu soliq imtiyozlari qisqa muddatda byudjetga tushumlar kamayishini anglatishi mumkin bo'lsa-da, uzoq muddatda iqtisodiyotning diversifikatsiyasi, investitsion muhitning yaxshilanishi va barqaror o'sish uchun zarur bo'lgan muhim islohotlardandir.

Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan savdosida bitimlar tuzishda foyda solig'i va daromad solig'i o'miga bitim summamining 0,3 foizi miqdorida yig'im to'lanishi taklifi orqali bir necha muhim maqsadlarga erishish mumkin: Bitimlar tuzishda foyda solig'i va daromad solig'i o'miga 0,3 foiz miqdorida yig'im to'lash talabining joriy etilishi soliq tizimini soddalashtirishga xizmat qiladi. Bu birja vositasida emas, balki birjadan tashqari savdoda amalga oshiriladigan bitimlarda ham soliq hisob-kitoblarni osonlashtiradi. Shu bilan birga, ko'pchilik uchun talablarni tushunish va amalga oshirishda qiyinchiliklarni kamaytiradi. Qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq soliq to'lovlarini kamaytirish, shuningdek, soliqning kam miqdorida to'lanishi investitsiya muhitini yaxshilashga olib keladi. Mahalliy va xalqaro investorlari uchun yanada ham jozibador qiladi. Bu

²⁹ Muallif tomonidan tayyorlangan

qaror, birinchi navbatda, qimmatli qog'ozlar savdosi bilan shug'ullanuvchi moliya tashkilotlari, brokerlar va investorlar uchun samaradorligini oshirib boradi.

Quyidagi 8-rasm ma'lumotlarini tahlil qiladigan bo'lsa, 2019–2023-yillar oralig'ida O'zbekiston qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozori hajmi sezilarli darajada o'sdi. Ayniqsa, 2021- va 2022-yillarda bozor hajmida keskin ko'payish kuzatildi, bu yillar bozor faolligining avj olgan davri sifatida ajralib turadi. 2022-yilda hajm 2021-yilga nisbatan uch barobardan ko'proq o'sib, 5 trillion so'mga yetdi.



8-rasm. 2019–2023-yillarda qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozorlari hajmining dinamikasi, mlrd so'mda³⁰

2023-yilda esa o'sish sur'ati biroz sekinlashgan bo'lsa-da, bozor hajmi 6,25 trillion so'mga yetib, umumiy rivojlanish tendensiyasi davom etmoqda. Ushbu ko'rsatkichlar O'zbekiston moliya bozorining barqarorlashayotganini va qimmatli qog'ozlar savdosining faollashayotganini isbotlaydi. Kelajakda bozorning yanada rivojlanishi uchun investitsiya muhitini yaxshilash, moliyaviy instrumentlarni diversifikatsiyalash va investorlar ishonchini oshirishga alohida e'tibor qaratish zarur. Bu esa iqtisodiyotning turli tarmoqlariga qo'shimcha investitsiyalarni jalb qilish va iqtisodiy o'sishni mustahkamlashga xizmat qiladi.

XULOSA

Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish bo'yicha quyidagi xulosalar shakllantirildi:

1. Fond bozori bu emitentlar, investitsion vositachilar va investorlarning uzviy hamkorligiga asoslangan murakkab moliyaviy tizimdir. Emitentlar iqtisodiyotga kapital jalb etish orqali o'sishga xizmat qiladi, investitsion vositachilar bozorning samarali ishlashi va ishonchligini ta'minlaydi, investorlar esa o'z mablag'larini sarmoya qilib, iqtisodiy jarayonlarda faol ishtirok etadi. Ushbu uch asosiy bo'linmaning o'zaro munosabatlari fond bozorining barqarorligi, likvidligi va samaradorligini belgilaydi. Emitentlar va investorlar o'rtasida ishonch muhitini yaratish, vositachilarning professional faoliyatini rivojlantirish fond bozorining uzoq muddatli rivojlanishida muhim ahamiyatga ega. Shu tariqa, fond bozorining barcha ishtirokchilari faoliyati milliy iqtisodiyotning moliyaviy barqarorligi va investitsiyalar samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

2. Milliy fond bozorini rivojlantirish va uning imkoniyatlarini kengaytirish maqsadida Exchange Traded Funds (ETF) va Mutual Funds kabi investitsion

³⁰ Muallif tomonidan tayyorlangan.

vositalarni joriy etish zarur. Ushbu moliyaviy instrumentlar yangi ishtirokchilarni bozorga jalb qilishda muhim rol o'ynaydi, chunki ular kichik investorlar uchun ham portfelni diversifikatsiya qilish va xavfni kamaytirish imkoniyatini yaratadi. ETF va Mutual Funds faoliyatining samarali tashkil etilishi uchun mustahkam va aniq huquqiy baza yaratish shart. Bu, o'z navbatida, investorlar himoyasini ta'minlash, fondlar faoliyatining shaffofligini oshirish hamda moliyaviy bozorda ishonch muhitini shakllantirishga xizmat qiladi.

3. Fond bozorini rivojlantirish investitsiyalar samaradorligini oshirishda muhim omil hisoblanadi. Fond bozori iqtisodiyotga yangi moliyaviy resurslarni jalb qilish, kapital oqimlarini samarali taqsimlash va investorlarning ishonchini oshirish orqali investitsiyalar hajmi va sifatini yaxshilashga xizmat qiladi. Rivojlangan fond bozori korxonalar va davlat loyihalarini moliyalashtirishda uzoq muddatli investitsiyalarni jalb etishga imkon yaratadi. Shu bilan birga, bozorning likvidligi, shaffofligi va tartibga solish mexanizmlari investitsiya samaradorligini oshirishda muhim hisoblanadi. O'zbekiston sharoitida fond bozorini kengaytirish va samarali ishlashini ta'minlash uchun moliyaviy savodxonlikni oshirish, qonunchilik bazasini takomillashtirish, investorlar uchun qulay sharoit yaratish zarur. Bunday chora-tadbirlar iqtisodiyotga investitsiyalarni ko'paytirib, milliy ishlab chiqarishni rivojlantirishga xizmat qiladi.

4. 2020–2024-yillar davomida "Toshkent" Respublika Fond Birjasining faoliyati jadal sur'atlar bilan rivojlandi. Ayniqsa, savdo hajmi va bitimlar sonining yildan-yilga oshib borayotgani fond bozorining iqtisodiyotdagi rolini kuchaytirayotganini ko'rsatadi. 2020-yilda fond birjasidagi savdo hajmi 578 mlrd so'm bo'lgan bo'lsa, 2024-yilga kelib bu raqam qariyb 19,6 trln so'mga yetdi. Bu bor-yo'g'i 5 yil ichida 33 barobardan ko'proq o'sish degani. Bitimlar soni ham xuddi shunday 2020-yilda atigi 36 mingga bo'lgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich 498 mingdan oshgan. Yana muhim jihatlardan biri fond bozori savdolarining YaIMdagi ulushi ham oshgani. 2020-yilda bu ulush atigi 0,09 % bo'lgan bo'lsa, 2024-yilga kelib 1,34 %ga yetgan. Bu hali xalqaro darajaga chiqmagan bo'lsa-da, o'sish sur'atlari ijobiy. Demak, fond bozori asta-sekin iqtisodiyotning yirik moliyalashtirish manbalaridan biriga aylanmoqda. Shu asosda aytish mumkin, O'zbekistonda fond bozori orqali investitsiya jalb qilish imkoniyatlari kengaymoqda. Bozordagi faoliyat kuchaymoqda, ishtirokchilar soni ortmoqda va investorlar ishonchi tobora mustahkamlanmoqda. Biroq bu yo'nalishda hali qilinadigan ishlar ko'p: shaffoflikni oshirish, aholining moliyaviy savodxonligini kuchaytirish hamda bozor infratuzilmasini yanada takomillashtirish zarur.

5. O'zbekiston iqtisodiyotini barqaror va raqobatbardosh tarzda rivojlantirishda investitsiyalarni jalb qilish va ularning samaradorligini oshirish muhim strategik vazifalardan biri hisoblanadi. Bu jarayonda fond bozori, ya'ni qimmatli qog'ozlar bozori asosiy moliyalashtiruvchi mexanizmlardan biri sifatida qarash mumkin. So'nggi yillarda "Toshkent" Respublika Fond Birjasida savdolar hajmi va bitimlar soni jadal sur'atlarda oshmoqda. Jumladan, 2020-yildan 2024-yilgacha bo'lgan davrda bitimlar soni 36 mingdan 498 ming donagacha, savdolar hajmi esa 578 mlrd so'mdan 19,5 trln so'mgacha yetdi. Bu esa fond bozoriga bo'lgan

ishonchning ortgani, moliyaviy vositalar infratuzilmasining takomillashgani va investorlar faolligining oshganidan dalolat beradi. Shunga qaramay, fond bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishda hali ham qator tizimli muammolar mavjud: moliyaviy savodxonlikning pastligi, bozor likvidligining yetarli emasligi, shaffoflik darajasining pastligi, qimmatli qog'ozlar turlarining cheklanganligi va ishonch muammosi – bularning barchasi investorlar faolligini to'liq namoyon bo'lishiga to'sqinlik qilmoqda.

6. Ustav kapitalning kamida 15 foizi hajmida zaxira fondini tashkil etish bo'yicha belgilangan talabni mas'uliyati cheklangan jamiyatlar uchun bekor qilish taklif etilgan; ustav kapitalida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarini aksiyalarining birlamchi (IPO) va ikkilamchi (SPO)ga ommaviy o'tkazish taklif etilgan; O'zbekiston Respublikasining norezidenti bo'lgan yuridik shaxslarning aksiyalar bo'yicha hisoblangan dividendlar tartidagi daromadlariga O'zbekiston Respublikasining rezidenti bo'lgan yuridik shaxslar singari foyda solig'ining 5 foiz stavkasida belgilanish zarurligi asoslangan; qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari uyushgan savdosida qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar tuzilganda sotuvchi (emitent bundan mustasno) tomonidan foyda solig'i va daromad solig'i o'rni miga bitim summasining 0,3 foizi miqdorida yig'im to'lanishi zarurligi asoslangan.

7. 2010–2023-yillar davomida "Toshkent" Respublikasi Fond Birjasida savdolar hajmi, YaIM, inflyatsiya darajasi va asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi o'rnatida yaqqol o'zaro bog'liqlik mavjudligi kuzatiladi. Bu ko'rsatkichlarning dinamikasi investitsiyalar samaradorligini oshirishdagi asosiy omillarni aniqlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Ma'lumotlarga ko'ra, savdolar hajmi va asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi sezilarli darajada o'smoqda, ayniqsa 2020-yildan keyin tez sur'atlar bilan oshgan. Bu fond bozorining rivojlanayotgani va iqtisodiyotga sarmoya kiritish imkoniyatlarining kengayganidan dalolat beradi. YaIMning o'sishi bilan birga investitsiyalar hajmi ham oshishi investitsiyalar samaradorligi va iqtisodiy o'sish o'rnatidagi ijobiy aloqani ko'rsatadi. Inflyatsiya darajasi esa o'zgaruvchan bo'lib, ba'zi yillarda investitsiyalarning samaradorligiga salbiy ta'sir ko'rsatgan bo'lishi mumkin. Shu sababli inflyatsiyani nazorat qilish investitsiyalar samaradorligini oshirishda muhim vazifa hisoblanadi. Umuman olganda, ekonometrik tahlil asosida investitsiyalar samaradorligini oshirish uchun fond bozorining faoliyatini kengaytirish, inflyatsiyani barqaror darajada ushlab turish hamda asosiy kapitalga investitsiyalarni rag'batlantirish zarurligi aniqlandi. Bularning barchasi iqtisodiyotning barqaror o'sishiga va milliy daromadning oshishiga xizmat qiladi.

8. AQSh va Buyuk Britaniya fond bozorlari dunyodagi eng rivojlangan va samarali moliyaviy tizimlarga ega bo'lib, ularning tajribasi investitsiyalar samaradorligini oshirishda muhim yo'nalishlarni ko'rsatadi. Bu mamlakatlarda fond bozorining rivojlanishi asosan qonunchilik bazasining shaffofligi, investorlarga ishonchni mustahkamlash, ilg'or texnologiyalarni joriy etish va moliyaviy instrumentlarning xilma-xilligi orqali ta'minlangan. AQSh bozorida investitsiyalar samaradorligini oshirishda innovatsiyalar, keng ko'lamli qimmatli qog'ozlar turlari

(jumladan, ETF, opsiyalar, derivativlar) va kuchli regulator tizimi muhim rol o'ynaydi. Buyuk Britaniya esa xalqaro moliyaviy markaz sifatida fond bozorining global standartlarga mosligini ta'minlab, investitsion vositachilar faoliyatining yuqori darajasini saqlab qolgan. U yerda ham investitsiyalarni jalb qilishda shaffoflik, likvidlik va samaradorlik ustuvor ahamiyatga ega. O'zbekistonda ham ushbu tajribalarni o'rganib, milliy sharoitga moslab joriy etish fond bozorini rivojlantirish va investitsiyalar samaradorligini oshirish uchun samarali yo'l bo'ladi.

9. Qimmatli qog'ozlar orqali investitsiyalarni jalb qilishdagi mavjud muammolar sifatida quyidagilarni keltiramiz: fond bozorining yetarliligi rivojlanmaganligi; moliyaviy savodxonlikning pastligi; likvidlikning past darajasi; qonunchilikdagi kamchiliklar va tartibga solishdagi byurokratiya; mahalliy investorlarga nisbatan past rag'batlar; professional ishtirokchilarning yetishmasligi. Qimmatli qog'ozlar orqali investitsiyalarni jalb qilish rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun strategik moliyalashtirish manbai bo'lishi mumkin. Ammo bu yo'lidagi to'siqlar infratuzilma, ishonch, bilim darajasi va qonunchilikdagi muammolar hal etilmas ekan, fond bozorining investitsiya salohiyati to'liq ro'yobga chiqmaydi.

10. Fond bozorini rivojlantirishda investitsiyalar samaradorligini oshirish muhim hisoblanadi. Shuningdek, bozor infratuzilmasini mustahkamlash, qonunchilikni takomillashtirish, yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish hamda investorlarni himoya qilish orqali investitsiyalar hajmi va sifatini oshirish lozim. Shu bilan birga, moliyaviy savodxonlikni oshirish va iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash fond bozorining samarali ishlashini kafolatlaydi. Natijada, ushbu omillar milliy iqtisodiyotning barqaror o'sishi va rivojlanishiga xizmat qiladi.

БУТАЕВ ЖАВЛОНБЕК ИИАТИЛЛО УГЛИ

НОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИТИИ ФОНДОВОГО РЫНКА

08.00.07 – "Финансы, денежное обращение и кредит"

АВТОРЕФЕРАТ

диссертация доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам



город Ташкент – 2025 год

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована под номером B2023.2.PhD/Iq2962 в Высшей аттестационной комиссии.

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете. Автореферат диссертации размещен на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) на сайте Научного совета (www.issue.uz) и на информационно-образовательном портале «Ziyounet» (www.ziyounet.uz).

Научный руководитель: Раджабов Шерход Умуркулович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:
Жумаев Нодир Хосниатович
доктор экономических наук, профессор
Элмиряев Самариддин Эшкuvatovich
доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация: Ташкентский филиал Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова

Защита диссертации состоится в 16⁰⁰ часов «29» 10 2025 года на заседании Научного совета по присуждению ученых степеней № DSc 03/30.12.2019.1.17.01 при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100000, город Ташкент, проспект Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: imiyukengash@isc.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирована за номером 1382). Адрес: 100000, город Ташкент, проспект Амира Темура, 60А. Тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@isc.uz.

Автореферат диссертации разослан «08» 10 2025 года
(протокол реестра № 88 от «08» 10 2025 года).



Т.З. Тешабоев
Исследователь. Научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

Ж.Х. Атанов
Ученый секретарь Научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

И.Н. Куниев
Председатель научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. Углубление интеграции мира в международную финансовую систему привело к выходу страны на международный фондовый рынок, и, являясь активным участником международных финансовых рынков, фондовый рынок выполняет важные функциональные функции по повышению международного рейтинга. Это, в свою очередь, способствует привлечению инвестиций с международных фондовых рынков в экономику и повышению её конкурентоспособности. По данным Всемирного банка, «стоимость мирового внутреннего рынка акций выросла с 65,04 трлн. долларов США в 2013 году до 98,5 трлн. долларов США в 2022 году. По состоянию на 2023 год общая рыночная капитализация отечественных компаний, котирующихся на фондовых биржах мира, составляла 112 трлн. долларов США»¹¹. В соответствии с мировым опытом, фондовый рынок играет важную роль в привлечении инвестиций в экономику, а глобализация еще больше повышает актуальность этого вопроса.

В мировой практике проводится много научных исследований по развитию привлечения инвестиций в экономику через фондовый рынок. В данных исследованиях представлены суждения о том, как развивать фондовый рынок в соответствии с быстро меняющейся рыночной экономикой сегодняшнего дня и постоянно его совершенствовать. К ним относятся многочисленные научные исследования, посвященные обеспечению тенденции роста фондовых индексов, диверсификации инвестиционной активности в институциональных структурах фондового рынка, развитию рынка зеленых финансовых инструментов и деривативов, анализу фундаментальных факторов и детерминант, влияющих на международный рынок ценных бумаг, привлечению инвестиций посредством участия на мировых фондовых биржах, эффективному использованию привлеченных средств, а также формированию инвестиционной привлекательности.

В Узбекистане повышенное внимание уделяется эффективному использованию фондового рынка для улучшения инвестиционного климата и тем самым сокращения вмешательства государства в экономику путем привлечения иностранных и внутренних инвестиций во все сферы экономики. На сегодняшний день в Узбекистане «капитализация рынка капитала равна 1 проценту ВВП»¹², что является существенно низким показателем по сравнению как с развивающимися, так и с развитыми странами. Данный факт, в свою очередь, обуславливает низкий интерес инвесторов к фондовому рынку страны. Поэтому необходима разработка предложений по устранению существующих проблем посредством проведения глубоких научных исследований в области развития привлечения инвестиций в экономику через фондовый рынок.

¹¹ <https://www.statista.com/statistics/274490/global-value-of-share-holdings-since-2000>

¹² https://uz.uz/posts/kapital-bozorini-isloh-qilish-mulkdorlar-uchun-katta-imkoniyat_278813

научные исследования в рамках данной темы и сформулировали соответствующие выводы.¹⁴

Связь темы диссертации с планами научно-исследовательской работы высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета в рамках темы "Научные основы координации финансовой, банковской и учетной систем в условиях модернизации экономики".

Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на повышение эффективности инвестиций в развитии фондового рынка.

Задачи исследования состоят в следующих:

формирование соответствующих выводов на основе изучения становления и развития фондового рынка;

изучение нормативно-правовых основ развития фондового рынка и формирование соответствующих разработок;

разработка предложений по применению зарубежного опыта в отечественной практике в целях повышения эффективности инвестиций на фондовом рынке;

проведение сравнительного анализа практической ситуации развития фондового рынка в национальной экономике;

проведение анализа на основе эконометрических моделей для повышения эффективности инвестиций в развитие фондового рынка;

14) Elmırzayev S.E. va boshqalar "Moliya bozori". Darslik –T.: Iqtisod-Moliya, 2019-324 b.; Shloha'zamy Sh.Sh. Sistemное развитие рынка тесных бумаг в регулятивной взаимосвязи с реальной экономикой // Монография –T.: Fan va texnologiya, 2012. – 448 s.; F.Muxamedov. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlari rivojlanishi yo'nalishi: Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TMI, 2019 – 7 bet; Xamdamlin M. B., Turusulov I. B. Фондовый рынок или корпоративное управление: с чего начать приватизацию государственной собственности // Корпоративное управление и новые бизнес-модели: поиск механизмов согласованного развития – 2020 – 118-123 стр.; U.R.Xalikov. O'zbekistonda fond bozori oqim投资investitsion faoliyatini moliyalashtirishni takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TDUI, 2017 – 8 bet; A.O.Odlov. Kapital bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TMI, 2021. – 18-19 b.; X.S.Tiliyev. Tjorot banklarining qimmatli qog'ozlar bozoriga faoliyatini rivojlantirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TMI, 2020. – 13 b.; M.A.Sultonov. O'zbekistonda investitsiya fondlarini rivojlantirish istiqbollari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TDUI, 2019 – 5 bet; B.J.Boev. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish analitikasi takomillashtirishning asosiy yo'nalishlari. // Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi avtoreferati, Toshkent, 2021. – 24 bet; A.Aliqulov. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TDUI, 2021. – 8 b. A.R.Bozorov. Real sektor korxonalarni qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati –T.: TMI, 2022. – 23 b. Karliboyeva R.X. O'zbekistonda fond bozoriging iqtisodiyotdagi yo'nalishlari rolini oshirish // *Априс наука*мис негизланган. – 2020. – T. 35 bet.; Kadirova X.T. O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishning konseptual asoslari (Namangan viloyati misolida). // I.f.d. ilm. dar. olish uchun diss. avtoref. –T.: TDUI, 2021. – 76 b.; B.E.Toshmurodova, M.S.Sadullayeva Ways of effect s of effective organizing of the private organizing of the practice of effect of attracting capi ting capital from the in al from the international financial market. // International Fin&Acc. 2019 (5), 11 p.; Abikulov A.T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish. // PhD dar. ol. uch. diss. avtoref.–T.: TMI, 2021. – 54 b.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, определенных в Указах Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года №УП-158 "О Стратегии "Узбекистан-2023""¹, от 28 января 2022 года №УП-60 "О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы", Постановлениях Президента Республики Узбекистан от 17 января 2022 года №ПП-90 "О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала", от 9 ноября 2022 года №ПП-415 "О мерах по дальнейшему совершенствованию правового регулирования корпоративных отношений", от 24 марта 2023 года №ПП-102 "О дополнительных мерах по сокращению участия государства в экономике", а также других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

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

Степень изученности проблемы. Некоторые теоретические, методические и практические аспекты повышения эффективности инвестиций в развитие фондового рынка подробно изложили в научных исследованиях по повышению эффективности инвестиций в развитии фондового рынка такие зарубежные ученые-экономисты, как Z.Ahmed, M.Raj, S.Prakash, P.Natarajan, J.J.Konear, C.Keller, M.Siegrist, F.Jiang, Z.Jiang, K.Kim, J.Woolridge, C.Snow, Xinxin Chen, Yanhong Guo, Yingying Song, Zhenbin Gao, Jie Zhang, T.Foucalt, T.Gehrig, G.Strumever, Xusheng Fang³³.

Из числа ученых-экономистов Узбекистана С.Элмирзаев, Ш.Шохазамий, Ф.Мухамедов, Ж.Каримкулов, М.Хамидуллин, У.Халиков, А.Одилов, Х.Имомов, Х.Тиллаев, М.Султанов, Б.Боев, А.Бозоров, Р.Карлибасва, Х.Кадирова, Б.Тошмуродова, М.Садуллаева, А.Аликулов осуществляли

¹⁹ Zaheer Ahmed, Michel Raj, S. Prakash, P. Natarajan, Jonardhan Konear. *Global Financial Markets and Instruments* // PONDICHERRY UNIVERSITY, MBA – International Business. – Page 11; Dhru Raj Chalise. *Secondary Capital Market of Nepal: Assessing the Relationship Between Share Transaction and NBPSE Index.* // *Management Dynamics*, Vol. 23, No. 2: 53–62, 2020; https://www.researchgate.net/publication/351477034_Capital_Market/link/609a02ea25851e490f6e0430/download; Kellor C., Siegrist M. *Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes.* // *Journal of Economic Psychology.* – 2006. – T. 27. – P. 2–283–303 p.; Jiang F., Jung X., Kim K. A. *Capital markets, financial institutions, and corporate finance in China.* // *Journal of Corporate Finance.* – 2020. – T. 63. – P. 101–309 p.; Woolfidge J.R. "Snow C.C. Stock market reaction to strategic investment decisions." // *Strategic management journal.* – 1990. – T. 11. – №. 5. – P. 353–363 p.; Xinxin Chen, Yantong Guo, Yingying Song *Multiple time scales investor sentiment impact the stock market index fluctuation from a long-range trading business perspective.* // *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 69, Part A, 2024, 120–150 p.; Zhenbin Guo, Jie Zhang. *The fluctuation correlation between investor sentiment and stock index using VMD-LSTM: Evidence from China stock market.* // *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 66, 2023, 60 p.; Foucault T., Gehrig T. *Stock price informativeness, cross-listings, and investment decisions.* // *Journal of Financial Economics.* – 2008. – T. 88. – P. 146–168 p.; Struneyev G. *The capital markets evolution of the financial ecosystem.* // John Wiley & Sons, 2017. 656 p.; Xusheng Fang, Chunhua Ju. *Digital transformation and corporate financialization in emerging markets: Evidence from China.* // *Heliyon*, Volume 10, Issue 2, 2024, 12 p.

анализ эффективности инвестиций, поступающих в экономику через рынок ценных бумаг;

изучение существующих проблем привлечения инвестиций в экономику через рынок ценных бумаг и путей их устранения;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по повышению эффективности инвестиций, привлекаемых в национальную экономику через фондовый рынок.

Объектом исследования является практика привлечения инвестиций в экономику через фондовый рынок Узбекистана.

Предметом исследования являются экономические и финансовые отношения, связанные с повышением эффективности инвестиций в развитии фондового рынка.

Методы исследования. В диссертации использованы такие методы, как обобщение, группировка, экономико-статистические методы, экспертные оценки, эконометрический и сравнительный анализ.

Научная новизна исследования заключается в следующем:
предлагается отменить требование о создании в обществах с ограниченной ответственностью резервного фонда в размере не менее 15 процентов уставного капитала;

предлагается провести первичное (IPO) и вторичное (SPO) публичное размещение акций акционерных обществ, в которых доля государства в уставном капитале составляет 50 процентов и более;

обоснована необходимость установления ставки налога на прибыль в размере 5 процентов на доходы в виде дивидендов, начисленных по акциям юридических лиц, не являющихся резидентами Республики Узбекистан, также как и для юридических лиц, являющихся резидентами Республики Узбекистан;

предлагается, что при заключении сделок с ценными бумагами на организованных внебиржевых торгах ценными бумагами продавец (за исключением эмитента) вместо налога на прибыль и налога на доходы физических лиц будет уплачивать сбор в размере 0,3 процента от суммы сделки.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

определены пути создания правовой базы для выхода новых участников на фондовый рынок и расширения спектра финансовых инструментов на национальном фондовом рынке через Exchange Trading Funds (ETF), Mutual Funds и т.д.;

обосновано, чтобы уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг устанавливал строгие сроки опубликования в средствах массовой информации и на своем официальном сайте сведений о выпуске ценных бумаг, прошедших государственную регистрацию, либо признанных нереализованными;

предлагается, чтобы общий объем сделок по размещению акций путем первичного публичного размещения (IPO) или иными способами, осуществленных за последние три года, составлял не менее 100 000 000 долларов США;

в целях снижения доли государства в акционерных обществах предлагается ввести практику публичного размещения акций на фондовом рынке акционерными обществами с государственным участием по принципу «одна акция – один лот».

Достоверность результатов исследования определяется тем, что примененные подходы и методы, а также использованные в нем теоретические подходы получены из официальных источников, в том числе Министерства экономики и финансов, Центрального банка, Агентства по управлению государственными активами, Фондовой биржи, Национального комитета по статистике Республики Узбекистан, Центрального депозитария ценных бумаг, а также основанностью на практических данных международных организаций, таких как Всемирный банк, Лондонская фондовая биржа, Международная ассоциация бирж.

Научная и практическая значимость результатов исследования.
Научная значимость результатов исследования заключается в том, что разработанные в диссертации научно-теоретические выводы, предложения и рекомендации могут быть использованы для совершенствования теоретических аспектов развития привлечения инвестиций в экономику через фондовый рынок, эффективного использования привлеченных инвестиций, реализации научных исследований по стратегическому развитию рынка капиталов.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что разработанные рекомендации могут быть использованы при разработке нормативно-правовых документов по развитию привлечения инвестиций в экономику через фондовый рынок, а также при совершенствовании учебных программ и преподавании в высших учебных заведениях таких дисциплин, как «Корпоративные финансы», «Финансовый рынок», «Фондовая биржа» и «Инвестиции».

Внедрение результатов исследования. На основе полученных научных результатов по основным направлениям повышения эффективности инвестиций в развитии фондового рынка:

предложение об отмене требования о создании обществом с ограниченной ответственностью резервного фонда в размере не менее 15 процентов от уставного фонда использовано при разработке Постановления Президента Республики Узбекистан от 9 ноября 2022 года №ПП-415 «О мерах по дальнейшему совершенствованию правовых основ корпоративных отношений» (справка №9/07-25-10019 Торгово-промышленной палаты от 13 июня 2024 года). В результате у обществ с ограниченной ответственностью

появляются возможности генерировать дополнительные финансовые ресурсы, сокращать затраты и увеличивать чистую прибыль;

предложение о первичном публичном размещении (IPO) и вторичном публичном размещении (SPO) акций акционерных обществ с долей государства 50 и более процентов в уставном фонде было использовано при разработке Указа Президента Республики Узбекистан от 13 апреля 2021 года №УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» (справка №9/07-25-10019 Торгово-промышленной палаты от 13 июня 2024 года). В результате создана возможность для укрепления позиции фондового рынка в экономике страны, повышении его роли в привлечении инвестиций, привлечения широкой общественности к биржевой торговле;

предложение установлении ставки налога на прибыль в размере 5 процентов на доходы в виде дивидендов, начисленных по акциям юридических лиц, не являющихся резидентами Республики Узбекистан, также как и для юридических лиц, являющихся резидентами Республики Узбекистан, использовано при разработке Постановления Президента Республики Узбекистан от 17 января 2022 года №ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» (справка №9/07-25-10019 Торгово-промышленной палаты от 13 июня 2024 года). В результате была усовершенствована практика выведения акций в торговлю в больших объемах, что ранее ограничивало привлечение населения и инвесторов к торговле акциями;

предложение об уплате продавцом (за исключением эмитента) при совершении сделок с ценными бумагами на организованных внебиржевых торгах ценными бумагами сбора в размере 0,3 процента от суммы сделки вместо налога на прибыль и налога на доходы физических лиц использовано при разработке Постановления Президента Республики Узбекистан от 17 января 2022 года №ПП-90 «О дополнительных мерах по внедрению эффективных механизмов поддержки рынка капитала» (справка №9/07-25-10019 Торгово-промышленной палаты от 13 июня 2024 года). В результате рынок ценных бумаг получил возможность развиваться на основе современных тенденций.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования прошли обсуждение на 5 международных и 7 республиканских научно-практических конференциях.

Опубликованность результатов исследования. По теме диссертации опубликовано всего 24 научные работы, из них 11 статей в журналах, рекомендуемых Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций (7 статей в республиканских журналах и 4 статьи в зарубежных журналах).

Структура и объем диссертации. Структура диссертационной работы состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Объем диссертации составляет 139 страниц.

Во введении диссертации обоснованы актуальность и значение исследования, определены его цель и основные задачи, объект и предмет диссертации, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, обоснована научная новизна и изложены практические результаты, раскрыты научное и практическое значение полученных результатов, представлены данные о внедрении результатов исследования, а также приведены сведения об опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **“Научно-теоретические основы повышения эффективности инвестиций в развитии фондового рынка”** исследованы эволюция становления и развития фондового рынка, нормативно-правовые основы развития фондового рынка, зарубежный опыт повышения эффективности инвестиций на фондовом рынке и сформулированы соответствующие выводы.

В условиях рыночной экономики фондовый рынок играет важную роль в финансовой системе страны. Он обеспечивает свободное движение финансовых ресурсов, перераспределение капитала между отраслями производства и считается одним из основных факторов экономического роста. В частности, эффективная организация инвестиционных процессов и их направление через фондовый рынок имеет большое значение в модернизации экономики.

Повышение эффективности инвестиций важно не только для инвесторов, но и для национальной экономики. Эффективные инвестиции приносят высокую доходность, снижают риски и укрепляют доверие участников фондового рынка. С этой точки зрения важен глубокий анализ научно-теоретических основ инвестиционной деятельности, определение ее места и роли на фондовом рынке, разработка путей повышения эффективности инвестиционных решений.

Многие зарубежные и отечественные экономисты проводили исследования по повышению эффективности инвестиций в развитии фондового рынка. В частности, можно отметить, что профессором К.Рубцовым были проведены исследования современных фондовых рынков, детально изучены особенности развития развитых и развивающихся фондовых рынков, а также виды ценных бумаг, используемых на них³⁵. Мы считаем, что, изучая проблемы и особенности развития развитых рынков, используя международный опыт можно совершенствовать функционирование национальных фондовых рынков.

По мнению R.Fransioni, J.Freyz и A.Hekmeyster, “главной целью регулирования фондового рынка, и в частности рынка капиталов как его составляющей, является обеспечение финансовой стабильности. В этом

³⁵ Б.Рубцов. Современные фондовые рынки — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.

контексте одним из важных условий стабильности выступает инфраструктура, функционирующая на рынках капитала. Любой анализ фондовых рынков, естественно, должен учитывать правила, действующие в рассматриваемой инфраструктуре рынка капитала³⁶. Они утверждают, что инфраструктура рынка капитала играет важную роль в обеспечении финансовой стабильности и что изучение фондового рынка и составляющих его рынков капитала помогает создать необходимые условия для обеспечения устойчивости.

A. Rakkes и D. Hegemans отмечают, что на фондовом рынке "финансовые рынки, в частности рынки капитала, не могут функционировать идеально, главным образом из-за асимметрии информации... Несоответствие данных указывает на необходимость регулирования фондового рынка, и для этого процесс регулирования может обеспечиваться финансовыми участниками или может потребовать вмешательства государства"³⁷. Их исследования поднимают важные вопросы о вмешательстве государства через рынки или регулировании взаимных потребностей участников.

Кроме того, в книге "Рынки капитала и финансовое посредничество", авторами которой являются ученые Кембриджского университета Colin Mayer и Xavier Vives, анализируется роль рынка капитала в привлечении валовых финансовых ресурсов в страну и факторы, на нее влияющие, согласно которому в развитых странах увеличение привлечения инвестиций через рынок капитала на 1 процент оказывает положительное влияние на экономическое развитие на 2,1 процента, тогда как в развивающихся странах этот показатель составляет 1,5 процента³⁸. Их исследования показывают, что развитие рынка капитала оказывает существенное влияние на экономический рост, что актуально как для развитых, так и для развивающихся стран.

Отечественный ученый И. Бутиков³⁹ опубликовал ряд научных работ, посвященных современному состоянию рынка ценных бумаг, существующим проблемам и путям их решения. В этой связи следует отдельно отметить активы, имеющиеся на национальном фондовом рынке, состав и активность эмитентов, использование возможностей рынка ценных бумаг и факторы, на них влияющие, высокую долю государства и суждения, направленные на приватизацию этой доли. Мы считаем, что потенциал фондового рынка может быть эффективно использован путем решения существующих в стране проблем и создания налоговых льгот.

По мнению профессора С. Элмиразаева, "при проведении презентаций для привлечения потенциальных инвесторов необходимо учитывать уровень налогообложения в стране, где организована деятельность инвестора. Потому что в странах с высоким налоговым бременем на дивиденды желание получить

доход путем покупки акций крайне низко"⁴⁰. Мы согласны с профессором С. Элмиразаевым относительно важности привлечения инвесторов и уровня налогообложения. Налоговая политика влияет на инвесторов, а высокое налоговое бремя затрудняет привлечение инвесторов, не желающих покупать акции, что может привести к нехватке капитала на рынке.

По словам Ф. Мухамедова, в целях широкого привлечения инвестиций в экономику нашей страны также широко изучаются вопросы "развития местных рынков капитала, в частности, привлечения капитала для кредитования субъектов малого и среднего бизнеса путем выпуска облигаций"⁴¹, и эти аспекты еще больше повышают значимость рынка капитала. Мы считаем, что эти вопросы будут способствовать дальнейшему развитию рынка и модернизации экономики.

Профессор Ж. Каримкулов провел научные исследования по путям повышения роли рынка ценных бумаг в экономике Узбекистана и в результате своих научных исследований предложил систему показателей и методов их анализа, которые выражают, описывают и дают объективную оценку теоретических аспектов роли фондового рынка в экономике. Установлено, что влияние структуры акционерного капитала компаний Узбекистана на развитие фондового рынка слабое, и в целях повышения его активности предложено постепенно снижать долю государства в структуре акционерного капитала стратегически важных компаний-эмитентов⁴². По моему мнению, предложение стратегий, направленных на снижение доли государства в структуре акционерного капитала и повышение эффективности деятельности компаний, внесет большой вклад в эффективное развитие фондового рынка.

Ж. Атаиязов и Э. Алимардонов предложили следующую группировку: "к институциональным инвесторам, осуществляющим операции с ценными бумагами, относятся страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды и банки"⁴³. Мы считаем, что мнение институциональных инвесторов также важно. Повышение роли страховых компаний, пенсионных фондов и инвестиционных фондов в рыночной деятельности будет способствовать обеспечению устойчивого развития фондового рынка.

У. Халиков подчеркнул, что "для дальнейшего развития фондового рынка важно введение в оборот долгосрочных и высокодоходных инструментов". По нашему мнению, развитие фондового рынка как составляющей рынка

³⁶ Elmiraev, S. (2019) "The practice and analysis of mass positioning of shares of joint-stock companies," International Finance and Accounting. Vol. 2019: Iss. 1, Article 3. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2019/iss1/3>

⁴¹ F. Muxamedov. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari: Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati. — T.: TMI, 2019. — 7 bet.

⁴² Karimkulov J. O'zbekiston iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar bozori rolini oshirish yo'llari. 08.00.07 - «Mo'ljala, pul, mamlakati va kredit» iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasi olish uchun taqdim etilgan dissertatsiya avtoreferati. 17 b.

⁴³ J. Ataniyozov, E. Alimardonov. Xalqaro mo'ljala munosabatlari. // Darslik. — Toshkent: O'zbekiston faylasufi milliy jamiyati nashriyoti, 2014. — 432 b.

³⁶ Reto Francioni, James H. Frels, Alexandra Hachmeister. Financial market regulation. // Article. Springer Link. January 18, 2017. — P. 3.

³⁷ Alessio M. Paces, Dirk Heremans. Regulation of Banking and Financial Markets. // DOI: 10.2139/ssrn.1914461. SSRN electronic Journal. May 2011

³⁸ Colin Mayer, Xavier Vives. Capital markets and financial intermediation. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1993, 81-108.

³⁹ Бутиков И. Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: новые горизонты.

капиталов окажет существенное положительное влияние на его развитие и повышение активности институциональных инвесторов.

А.Аликулов подчеркивает, что "фондовый рынок – это рынок, на котором обращаются средние- и долгосрочные ценные бумаги"⁴⁴. Он также уделит внимание вопросам расширения возможностей привлечения капитала на рынке капиталов и применения зарубежного опыта развития фондового рынка в отечественной практике. Мы согласны с высказыванием А.Аликулова о фондовом рынке, поскольку необходимо применять передовой опыт и национальную практику торговли средние- и долгосрочными ценными бумагами, развивая рынок, создавать новые возможности для инвесторов.

Обобщая вышеизложенное, мы посчитали целесообразным дать следующее определение, выражающее суть повышения эффективности инвестиций в развитие фондового рынка. По нашему мнению, повышение эффективности инвестиций в развитие фондового рынка можно определить как сложный экономико-финансовый процесс, направленный на привлечение финансовых ресурсов в реальный сектор экономики через различные инструменты фондового рынка, максимизацию дохода и социально-экономического эффекта от инвестиций при одновременном снижении рисков, обеспечении эффективного распределения капитала, укреплении доверия и стабильности среди участников рынка.

В условиях рыночной экономики фондовый рынок является неотъемлемой частью финансовой системы страны. Через него осуществляется эффективное перераспределение свободных финансовых ресурсов в экономике, усиливается финансовая поддержка реального сектора и обеспечивается углубление рынка капитала. Успешное функционирование фондового рынка зависит, прежде всего, от эффективного и сбалансированного взаимодействия участников рынка – эмитентов, инвестиционных посредников и инвесторов.

Главной движущей силой фондового рынка являются эмитенты, которые для привлечения капитала выпускают различные финансовые инструменты – акции, облигации и другие ценные бумаги. В большинстве случаев эмитентами являются предприятия, банки, страховые компании и государственные организации. В то же время, важную роль на фондовом рынке играют инвестиционные посредники. К ним относятся брокерские компании, дилерские организации, инвестиционные банки, компании по управлению активами и депозитарии, обеспечивающие связь между инвесторами и эмитентами. Их основная задача – обеспечение прозрачной, безопасной и эффективной работы на фондовом рынке (рисунок 1).

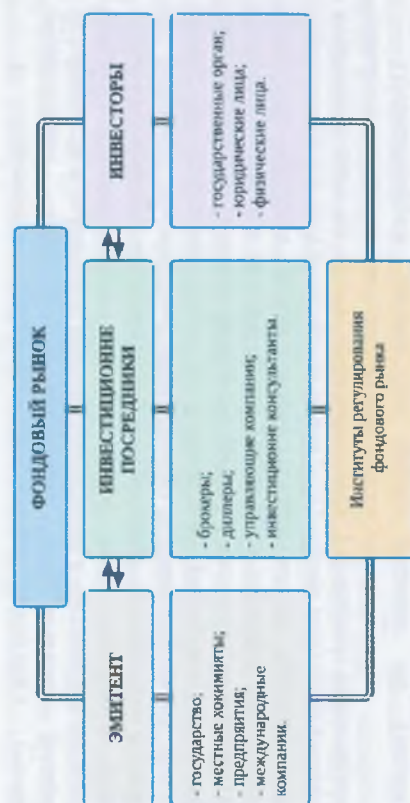


Рисунок 1. Об эмитентах фондового рынка, инвестиционных посредниках и инвесторах⁴⁵

Фондовый рынок – важнейший финансовый механизм экономики, основная роль которого напрямую связана с взаимодействием эмитентов, инвестиционных посредников и инвесторов. Эмитенты способствуют развитию экономической деятельности путем привлечения финансовых ресурсов, а инвестиционные посредники организуют рыночные операции и обеспечивают прозрачность и эффективность рынка. Инвесторы вносят вклад в развитие рынка капитала посредством эффективного направления своих средств. Поэтому совершенствование деятельности основных участников фондового рынка, укрепление их правовых, экономических и организационных основ, создание условий прозрачности и конкуренции имеют большое значение для развития фондового рынка и повышения эффективности инвестиций в национальную экономику.

В заключение следует отметить, что научно-теоретические основы повышения эффективности инвестиций в развитие фондового рынка имеют важное значение в обеспечении эффективного распределения финансовых ресурсов в экономике. Исследования показывают, что эффективность инвестиций тесно связана не только с рентабельностью капитала, но и с управлением рисками, рыночной инфраструктурой и институциональной средой.

Во второй главе диссертации "Анализ современного состояния повышения эффективности инвестиций посредством фондового рынка в экономику Узбекистана" проведены анализ современного состояния и развития фондового рынка в национальной экономике, анализ повышения эффективности инвестиций посредством развития фондового рынка на основе эконометрических моделей, а также анализ эффективности инвестиций, поступающих в отрасли экономики через рынок ценных бумаг.

⁴⁵ Разработано автором

⁴⁴ A. Aliqulov. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati – T.: TDIU, 2021. – 8 b.

В современных условиях углубления рыночных отношений модернизация экономики Узбекистана, обеспечение финансовой устойчивости и увеличение притока инвестиций в частный сектор являются важными стратегическими задачами. При этом актуальным вопросом становится привлечение инвестиционных ресурсов и усиление их воздействия на экономику посредством эффективного функционирования фондового рынка. В последние годы в Узбекистане реализован ряд реформ, направленных на развитие фондового рынка. В частности, совершенствуется правовая база рынка ценных бумаг, развивается биржевая инфраструктура, внедряется практика продажи акций государственных предприятий через нерыночное публичное размещение акций (ИРО). Кроме того, предпринимаются позитивные шаги по защите прав инвесторов, улучшению инвестиционного климата и повышению активности участников рынка.

Проанализируем данные по торгам акциями на Ташкентской республиканской фондовой бирже, которая является единственной фондовой биржей, действующей в Республике Узбекистан, следующим образом (рисунок 2).

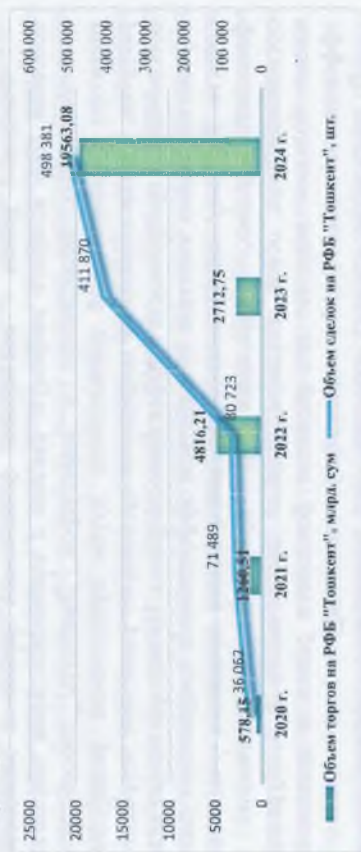


Рисунок 2. Анализ количества и стоимости торговых сделок на РФБ «Ташкент» за 2020-2024 годы⁴⁶

Как видно из данных рисунка 2, на РФБ «Ташкент» представлена общая рыночная капитализация эмитентов, включенных в лист котировок биржи за 2020-2024 годы. В частности, общий объем торгов по итогам 2024 года составил 21,95 трлн.сумов (1,71 млрд.долларов США), увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 19,06 трлн.сумов, или на 659,3 процента. Из них 19,56 трлн.сумов (1,53 млрд.долларов США), или 89,11 процента сделок пришлось на сделки с ценными бумагами, включенными в список котировок биржи.

Объем торгов и стоимость торговых сделок на РФБ «Ташкент» формируются в основном за счет двух рыночных показателей: рынка акций и рынка облигаций. В таблице 1 представлена динамика фондового рынка по

годам. Объем торгов в 2024 году составил 19,18 трлн.сумов (1,5 млрд.долларов США). По сравнению с предыдущим годом объем торгов увеличился на 16,56 трлн.сумов или на 632,0 процента. При этом основной объем торгов (18,6 трлн.сумов) пришелся на бесплатную расчетную платформу (Free of Payment Board, FoP), где осуществлялись сделки по первичному размещению акций и блок-сделки, осуществляемые на вторичном рынке. Значительный рост объемов сделок на площадке FoP объясняется активным ее использованием эмитентами, постепенно переходящими с неорганизованного внебиржевого рынка на организованный рынок заключения сделок, что обеспечивает повышение уровня открытости и прозрачности фондового рынка. Это привело к сокращению доли неорганизованного рынка с 94 процентов в прошлом году до 58 процентов. Соответственно, доля организованного рынка увеличилась с 6 процентов в 2023 году до 42 процентов в 2024 году. Среднедневной объем торгов составил 77,4 млрд.сумов, а среднедневное количество сделок составило 1790.

Таблица 1
Анализ основных показателей фондового рынка на РФБ «Ташкент» за 2020-2024 годы⁴⁷

Показатели	2020	2021	2022	2023	2024
Объем торгов, млн.сумов	510 800	1 147 110	4 705 790	2 620 570	19 182 120
Среднедневной объем торгов, млн.сумов	2 003	4 588	19 052	10 567	77 347
Средний объем одной сделки, млн.сумов	14,2	16,1	58,4	6,4	43,2
Количество сделок, единиц	35 983	71 187	80 652	411 393	443 849
Среднее количество сделок в день, ед.	141	285	327	1 659	1 790

Рост количества заключенных сделок во многом обусловлен выходом на рынок ценных бумаг розничных инвесторов, чему способствовало активное внедрение FinTech-решений для торговли на бирже. В течение 2024 года АО «UzRTXB» в рамках программы «Публичное IPO» проведено одно IPO на сумму 42,9 млрд.сумов (3,4 млн.долларов США). К концу года капитализация фондового рынка выросла до 242,42 трлн.сумов (18,8 млрд.долларов США), или 16,3 процента ВВП, а рыночная капитализация свободно обращающихся акций (free float) составила 4,3 трлн.сумов (330,3 млн.долларов США), или 0,3 процента ВВП. К концу года в списке котировок биржи находились акции 89 эмитентов. Индекс UCI считается «термометром» или экономическим барометром фондового рынка Узбекистана. Он позволяет получить оперативную, достоверную и обобщенную информацию об общей ситуации на рынке, инвестиционном климате, результатах реформ и будущих возможностях развития.

⁴⁷ Подготовлено автором на основе отчетных данных РФБ «Ташкент».

⁴⁶ Подготовлено автором на основе официальных данных РФБ «Ташкент».

В настоящее время в индексе капитала Узбекистана (Uzbekistan Capital Index - UCI) входят акции крупнейших и наиболее ликвидных компаний, работающих в ведущих секторах экономики страны – металлургии (например, «Узметкомбинат»), промышленности строительных материалов («Кизилкумцемент»), телекоммуникациях («Узбектелеком»), нефтегазовой и энергетической («Узбекнефтегаз», «Узтрансгаз»), банковско-финансовой сфере (НБУ), промышленности и обрабатывающей промышленности («Кварц», «Биохимия», «Узавтосаноат»), а также на товарно-сырьевой бирже (УЗРТСБ); эти компании играют важную роль в развитии производственного, сервисного и финансового секторов страны, а индекс UCI дает комплексное отражение динамики всего фондового рынка, инвестиционного климата и экономической устойчивости.

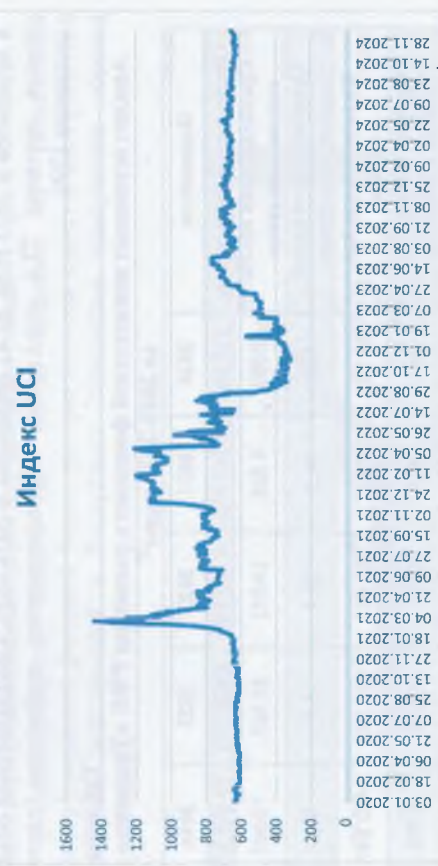


Рисунок 3. Динамика показателей индекса UCI (пункты) фондового рынка на РФБ «Ташкент» за 2020-2024 годы⁴⁶

На нижеприведенном рисунке 3, если проанализировать динамику пунктов индекса UCI фондового рынка на РФБ «Ташкент» за период 2020-2024 годы, то можно увидеть, что самый низкий показатель за исследуемые годы был зафиксирован 11 ноября 2022 года и составил 316,36 пунктов.

Объем торгов на рынке корпоративных облигаций, втором по величине и основном компоненте национального фондового рынка, по итогам 2024 года составил 381 млрд.сумов (29,8 млн.долларов США), увеличившись по сравнению с результатом 2023 года на 288,8 млрд.сумов или 313,3 процента. В последний год исследования среднесуточный объем торгов составил 1,5 млрд.сумов, а среднесуточное количество сделок – 13, что показано в нижеприведенной таблице 2 на основе анализа основных показателей фондового рынка на РФБ «Ташкент» за 2020-2024 годы. По итогам года

⁴⁶ Подготовлено автором на основе официальных данных РФБ «Ташкент».

рыночная стоимость облигаций, обращающихся на фондовой бирже, составила 817,6 млрд.сумов (63,3 млн.долларов США), или 0,1 процента по отношению к ВВП.

Таблица 2
Анализ основных показателей рынка корпоративных облигаций на РФБ «Ташкент» за 2020-2024 годы⁴⁹

Показатели	2020	2021	2022	2023	2024
Объем торгов, млн.сумов	67 340	113 400	110 420	92 180	380 960
Средний дневной объем торгов, млн.сумов	264	454	447	372	1 536
Средний размер одной сделки, млн.сумов	852,4	375,5	1 555,2	193,2	122,2
Количество сделок, ед.	79	302	71	477	3 118
Среднее дневное количество транзакций, ед.	1	1	1	2	13

Рынок корпоративных облигаций является важной составляющей национального фондового рынка. Через него крупный и средний бизнес привлекает средства, необходимые для развития своей деятельности, финансирования новых проектов и увеличения объемов производства. В то же время рынок корпоративных облигаций предлагает инвесторам новую, стабильную и менее рискованную возможность инвестирования за пределами акций и банковских депозитов. Развитие этого рынка будет способствовать увеличению потоков капитала на национальном фондовом рынке, расширению спектра финансовых инструментов, усилению конкуренции и укреплению устойчивости финансовой системы. Кроме того, корпоративные облигации будут направлять инвестиции в реальный сектор, создавая основу для экономического роста и развития инфраструктуры.

Необходимость развития фондового рынка для устойчивого роста экономики страны также может быть рассчитана с помощью эконометрического анализа. При изучении ситуации на фондовом рынке Узбекистана мы прибегли к методу эконометрического анализа с целью проведения исследования на основе достоверных и точных данных. Ниже мы познакомимся с практическими результатами работы, проведенной с использованием программы Stata. В нашем исследовании в качестве итогового показателя был взят валовой внутренний продукт (ВВП) страны, а в качестве факторов, влияющих на итоговый показатель, - показатели объема торгов, общего объема торгов акциями, уровня инфляции и объема инвестиций в основной капитал на РФБ «Ташкент». Вначале с помощью команды «summarize» мы создали следующую таблицу, которая отображает общие выводы на основе данных, собранных в программе Stata.

⁴⁹ Подготовлено автором на основе данных годового отчета РФБ «Ташкент».

Таблица 3
Описание показателей⁵⁰

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Yillar	14	2016.5	4.1833	2010	2023
Savodalarh-i	14	841.5736	1328.012	64.27	4811.75
Yaim	14	407902.1	315795.1	78936.6	1066569
Inflyatsiya	14	17.555	10.14685	8.93	48.58
Investitsi-r	14	120357.1	111244.8	16463.7	352100

Как видно из таблицы 3, исследование охватило 14 лет с 2010 по 2023 год по 5 показателям. Для рассматриваемого периода было бы целесообразно взять более длительный период, однако операции с ценными бумагами на местном фондовом рынке начались сравнительно недавно. В таблице отражены самые низкие и самые высокие результаты показателей за эти годы, а также эконометрическая средняя ошибка и стандартное отклонение каждого показателя. На следующих этапах исследования мы определили взаимосвязь между результирующей переменной и факторными переменными. Для большей наглядности результатов мы создали аналитическую таблицу, используя команду "corrrelate" по всем показателям.

Таблица 4
Таблица корреляции⁵¹

	YillarSavoda-i	YaimInflya-aInvest-r
Yillar	1.0000	
Savodalarh-i	0.6933	1.0000
Yaim	0.9502	0.8044
Inflyatsiya	-0.4549	-0.2040
Investitsi-r	0.9357	0.7477

По данным таблицы 4 при анализе взаимосвязи объема торгов на РФБ «Ташкент» с другими показателями можно увидеть, что коэффициент корреляции практически со всеми показателями, кроме инфляции, имеет значимую положительную связь. То есть мы видим, что связь между объемом торговли и годами (0.6933) демонстрирует существенную корреляцию, связь между объемом торговли и ВВП (0.8044) демонстрирует существенную прямую корреляцию, а связь между объемом торговли и инвестициями в основной капитал (0.7477) существенно коррелирует. Только уровень инфляции показывает обратную зависимость от объема торговли ценными бумагами (-0.2040). Из этой таблицы можно сделать вывод, что наличие инфляции оказывает отрицательное влияние на все экономические показатели. Высокая корреляция между ВВП и фондовым рынком

⁵⁰ Подготовлено автором на основе программного обеспечения Stata.
⁵¹ Подготовлено автором на основе программного обеспечения Stata.

свидетельствует о значительной роли фондового рынка в экономическом развитии страны. Уровень инфляции также свидетельствует о его негативном влиянии на все экономические процессы. В качестве продолжения данной аналитической работы и для подведения общих итогов исследования целесообразно составить регрессионную таблицу.

Таблица 5
Таблица регрессии⁵²

Source	SS	df	MS	Number of obs	F(3, 10)	Prob > F	R-squared	Adj R-squared	Root MSE
Model	1.2879e+12	3	4.2909e+11	14	467.91	0.0000	0.9929	0.9908	30283
Residual	9.1704e+09	10	917040623						
Total	1.2964e+12	13	9.9727e+10						

Значимость исследования можно оценить на основании коэффициентов, представленных в регрессионных таблицах. В частности, данные регрессионной таблицы свидетельствуют о значимости исследования. Поскольку согласно точному тесту Fisher (F-test), Prob > F равно 0.000, а $p < 0.05$ означает, что модель значима. Согласно критерию Стьюдента (T-test), тот факт, что $P > |t|$ при $P < 0.05$, означает, что остальные признаки фактора, за исключением показателя инфляции, значимы. Тот факт, что коэффициент объема торговли равен 0.005, подтверждает значимость признака фактора по критерию Стьюдента. Тот факт, что коэффициент инвестиций в основной капитал составляет 0.000, также является доказательством нашего суждения.

Тот факт, что показатель R-квадрат равен 0.9929, также означает, что факторные характеристики в высокой степени способствуют раскрытию особенностей результирующего признака. Согласно таблице, выбранные факторные показатели позволили раскрыть более 90 процентов характеристик результирующего показателя. В результате исследования можно сделать вывод, что объем торгов на фондовом рынке имеет большое значение в экономическом развитии страны, в частности, в росте ВВП.

В результате эконометрического анализа можно вывести следующее уравнение для модели вида $y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots$

$$\text{ВВП} = 107096 + 34.7 * \text{объем торговли} - 1245.2 * \text{инфляция} + 2.46 * \text{инвестиции}$$

Надежность полученной модели может быть проверена и дополнительно уточнена с помощью ряда тестов. Согласно результатам исследования, F-тест и T-тест дали положительные результаты. В этом случае целесообразно протестировать модель методом наименьших квадратов (OLS).

Например, можно использовать команду `gvfplot` для определения взаимосвязи между признаками остатка и фактора.

⁵² Подготовлено автором на основе программного обеспечения Stata.

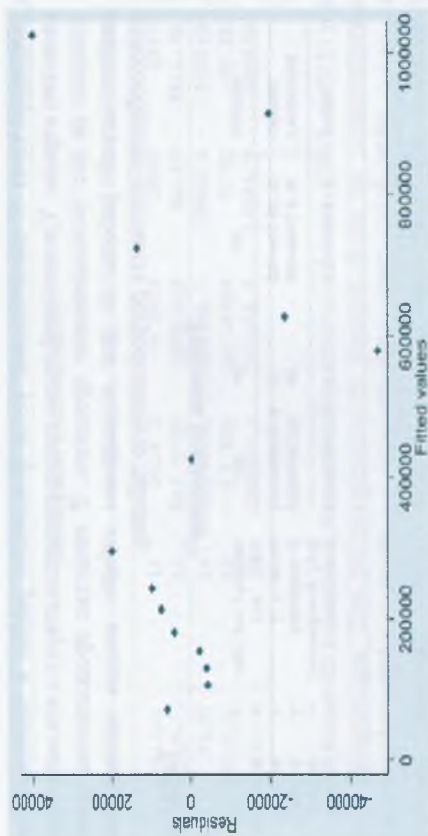


Рисунок 4. График гетероскедастичности⁵³

Если проанализировать форму этого графика, то он расширяется слева направо. Это указывает на наличие гетероскедастичности. Для численного подтверждения этой гипотезы также целесообразно использовать команду estat imtest.

Таблица 6
Тест Kameron Trivedi⁵⁴

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	14.00	13	0.3736
Skewness	5.05	4	0.2819
Kurtosis	0.81	1	0.3670
Total	19.87	18	0.3404

Здесь H_0 – основная гипотеза, указывающая на однородность. Если $p < 0,05$, H_0 – основная гипотеза отвергается, а H_1 – принимается альтернативная гипотеза. Альтернативная гипотеза свидетельствует о наличии гетероскедастичности, если $p > 0,05$ – об отсутствии гетероскедастичности. Отличие коэффициента β_1 от нуля указывает на зависимость фактора x от исхода y . При обнаружении гетероскедастичности необходимо исключить выбросы или логарифмировать показатели.

Общий результат показывает, что объем торговли увеличился примерно в 39 раз с 2010 по 2023 год. Это свидетельствует о резком росте торговой деятельности. ВВП увеличился в 13 раз, что свидетельствует об экономическом росте и стабильности. Уровень инфляции снизился с 48,58 процента до 12,1 процента, то есть примерно на 75 процентов, что свидетельствует об улучшении макроэкономической стабильности. Объем инвестиций в основной капитал увеличился в 20 раз, что свидетельствует о

быстром увеличении инвестиций, направленных на экономический рост и расширение производства. Результаты всех вышеприведенных тестовых анализов показывают, что в стране существует высокая степень корреляции между ВВП и фондовым рынком, что означает, что инвестиции, направляемые через фондовый рынок, имеют большое значение в экономическом развитии страны. В то же время становится все более очевидным, что уровень инфляции не может не оказывать негативного влияния на все экономические процессы.

В заключение следует отметить, что, хотя фондовый рынок Узбекистана начал играть важную роль в финансировании экономики, для полной реализации его потенциала необходимы комплексные реформы и повышение финансовой грамотности. Это будет способствовать повышению эффективности инвестиций и ускорению экономического роста.

В третьей главе диссертации «Перспективы повышения эффективности инвестиций в национальную экономику посредством фондового рынка» рассматриваются существующие проблемы привлечения инвестиций в экономику посредством ценных бумаг и пути их преодоления, а также направления новышения эффективности инвестиций, привлекаемых в национальную экономику посредством фондового рынка. В заключении главы сформулированы научные выводы и рекомендации.

На сегодняшний день роль инвестиций в обеспечении устойчивого роста и конкурентоспособности национальной экономики не имеет себе равных. Инвестиции являются основным источником расширения экономического потенциала страны, создания новых рабочих мест, развития технологической и социальной инфраструктуры. Поэтому эффективное привлечение и управление инвестициями является одним из центральных направлений государственной экономической политики. Фондовый рынок Узбекистана в последние годы переживает значительное развитие. Однако для полного раскрытия его потенциала и повышения эффективности инвестиций необходимо развивать перспективные направления и современные финансовые механизмы.

К существующим проблемам привлечения инвестиций через ценные бумаги считаем целесообразным отнести: недостаточное развитие фондового рынка; низкую финансовую грамотность; низкий уровень ликвидности; несовершенство законодательства и бюрократизм в регулировании; слабые стимулы для внутренних инвесторов; нехватку профессиональных участников. Привлечение инвестиций через ценные бумаги может стать стратегическим источником финансирования для развивающихся экономик. Однако без устранения препятствий на этом пути в плане инфраструктуры, доверия, знаний и законодательства инвестиционный потенциал фондового рынка не будет полностью реализован.

⁵³ Подготовлено автором на основе программного обеспечения Stata.

⁵⁴ Подготовлено автором на основе программного обеспечения Stata.

В настоящее время в Узбекистане реализуется ряд реформ, направленных на либерализацию экономики, развитие частного сектора и улучшение инвестиционного климата. В этих процессах всё большую роль играет рынок капитала, в частности фондовый рынок. Фондовый рынок, являясь финансовой основой экономики, становится важным инструментом обеспечения экономического роста и конкурентоспособности, позволяя предприятиям привлекать долгосрочные ресурсы. Республиканская фондовая биржа (РФБ) является основной площадкой для торговли акциями, облигациями и другими ценными бумагами в Узбекистане, и количество сделок на ней за последние годы значительно возросло. Если в 2020 году было совершено всего 36 тысяч сделок, то в 2024 году этот показатель достиг 498 тысяч. Это свидетельствует о растущем интересе населения к фондовому рынку, развитию цифровой инфраструктуры и резком увеличении активности инвесторов. Показатели количества торговых сделок на РФБ «Ташкент» продемонстрировали тенденцию к росту в 2020-2024 годах, и мы проведем анализ и прогноз количества сделок в 2025-2029 годах (рисунок 5).

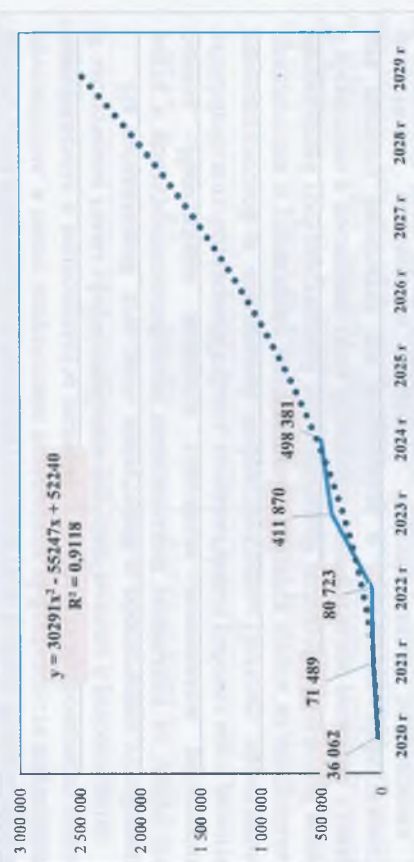


Рисунок 5. Количество сделок на РФБ «Ташкент», ед. 55

Количество сделок на Республиканской фондовой бирже «Ташкент» за 2020-2024 годы увеличилось в 13,8 раза, что свидетельствует о стремительном развитии инфраструктуры фондового рынка. При сохранении этих показателей к 2030 году количество сделок может превысить 1,5 млн. Это повысит ликвидность, привлекательность и роль фондового рынка в реальном секторе экономики.

На основе данных об объеме торгов, количестве сделок, объеме ВВП и доле фондового рынка по отношению к ВВП Республиканской фондовой биржи (РФБ) за 2020-2024 годы можно проанализировать состояние и

динамику повышения эффективности инвестиций через фондовый рынок следующим образом (рисунок 6).

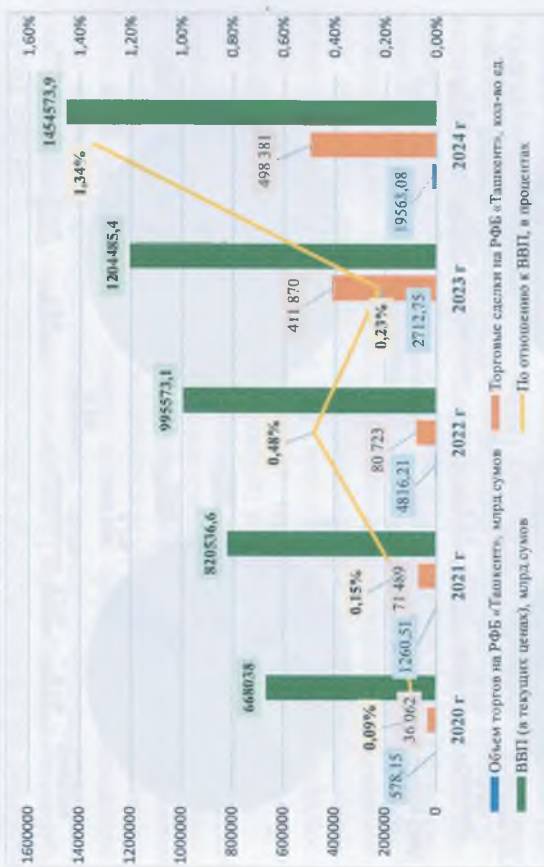


Рисунок 6. Торги на РФБ «Ташкент», объем торговых сделок на РФБ «Ташкент» и ВВП в текущих ценах⁵⁶

Наблюдался рост объема торгов и количества сделок и в 2020 году объем торгов на фондовом рынке составил 578,15 млрд.сумов, тогда как в 2024 году этот показатель увеличился до 19.563,08 млрд сумов. Данный факт демонстрирует рост почти в 34 раза. Соответственно выросло и количество сделок: с 36 тысяч в 2020 году до 498 тысяч в 2024 году, увеличившись в 13,8 раза. Это свидетельствует о росте активности инвесторов и расширении инфраструктуры фондового рынка. Доля фондового рынка по отношению к ВВП: в 2020 году доля фондового рынка в ВВП составляла всего 0,09 процента, тогда как в 2024 году этот показатель увеличился до 1,34 процента. Этот рост является весьма важным показателем. Он свидетельствует об усилении роли фондового рынка в реальном секторе экономики. Хотя этот показатель всё ещё значительно ниже, чем в развитых странах, где он обычно составляет около 50-100%, в Узбекистане наблюдается значительная положительная тенденция.

На сегодняшний день объем мирового фондового рынка превышает 115 триллионов долларов, а рынок облигаций еще больше - около 140 триллионов долларов США. Эти цифры отражают масштаб и сложность мировой финансовой системы, а также глобальное распределение инвестиций (рисунок 7).

⁵⁶ Подготовлено автором.

⁵⁷ Подготовлено автором.

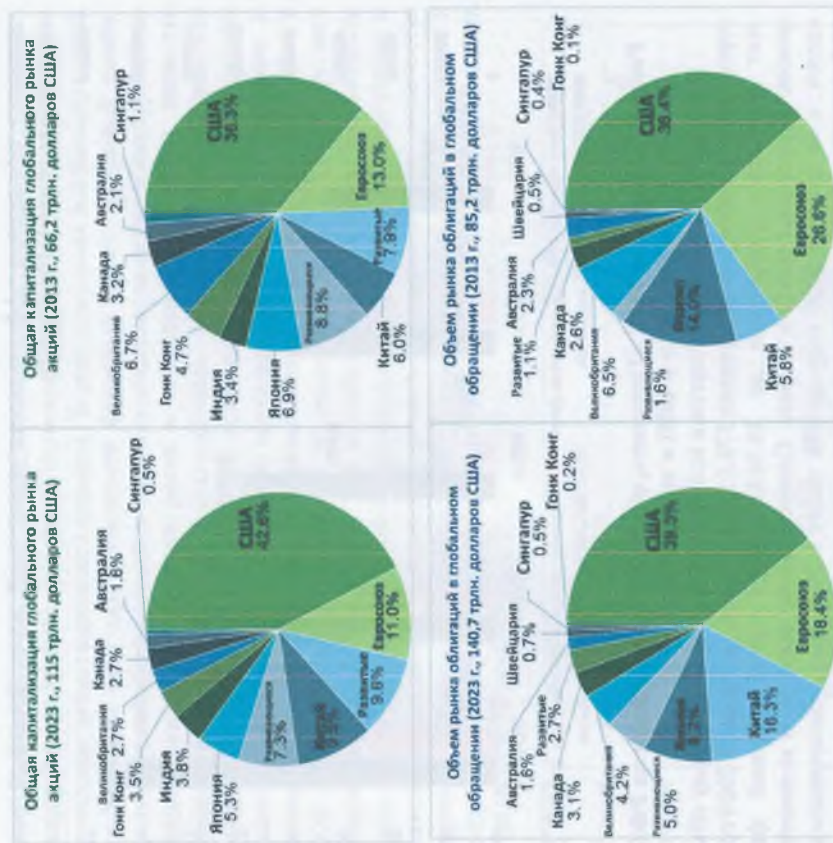


Рисунок 7. Объем мирового рынка акций и облигаций в триллионах долларов США⁵⁷

Глобальные рынки акций и облигаций оцениваются в триллионы долларов США и обеспечивают основные финансовые ресурсы мировой экономики. Рынок акций играет ключевую роль в привлечении капитала для бизнеса, в то время как рынок облигаций - в финансировании долга. Объем и ликвидность этих рынков обеспечивают эффективное распределение инвестиций, способствуют экономическому росту и финансовой устойчивости. Поэтому развитие мировых финансовых рынков является важным фактором укрепления экономической стабильности и увеличения инвестиций.

В последнее время большой интерес вызывает предложение об отмене требования о создании резервного фонда для обществ с ограниченной ответственностью (ООО) в размере 15 процентов от уставного капитала. Это

предложение рассматривается как шаг к дальнейшему упрощению налогового, финансового и отраслевого законодательства Республики Узбекистан, развитию предпринимательства и стимулированию частного сектора. Отмена требования о формировании 15-процентного резервного фонда в соответствии с законодательством может стать для ООО существенным бременем в плане поддержания финансового состояния бизнеса, поскольку это, по сути, во многих случаях может привести к возврату к прочим расходам и накоплению резервов. Законодательные изменения в этой области, безусловно, окажут существенное влияние на экономическую ситуацию, развитие частного сектора и реализацию правовых и финансовых стратегий государства.

Предложение о первичном публичном размещении (IPO) и вторичном публичном размещении (SPO) акций акционерных обществ с долей государства в уставном капитале 50 и более процентов является стратегическим шагом, направленным на искусственное увеличение доли государства в секторах, не характерных для приватизации и рынков капитала, а также на развитие частного сектора. Цель данного предложения охватывает несколько важных направлений. В частности, приватизация государственной доли позволяет государству добиться эффективности организации деятельности собственных или принадлежащих государству компаний, а также привлечь средства в государственный бюджет. Публичная продажа акций через IPO и SPO позволяет повысить самостоятельность компаний и снизить влияние государства на хозяйственную деятельность. IPO и SPO помогают повысить ликвидность рынка капитала, создают новые возможности для инвесторов и стимулируют экономический рост. Приватизация посредством IPO и SPO также стимулирует высокий уровень управления и финансовой отчетности в компаниях, что повышает прозрачность производственных процессов и помогает инвесторам принимать взвешенные решения.

Предложение об установлении ставки налога на прибыль в размере 5 процентов на доходы в виде дивидендов, начисленных по акциям юридических лиц - нерезидентов Республики Узбекистан, можно рассматривать как шаг, направленный на стимулирование инвестиционного климата и экономического развития страны. Основными целями данного предложения являются следующие: в частности, снижение ставки налога на дивиденды на 5 процентов повысит интерес иностранных инвесторов к инвестированию в Узбекистан. Сниженная ставка налога для юридических лиц-нерезидентов будет стимулировать их приток капитала на рынки Узбекистана, что приведет к увеличению инвестиций в экономику страны. 5-процентная ставка может повысить налоговую конкурентоспособность Узбекистана по сравнению со странами-партнерами и укрепить позиции страны как привлекательного инвестиционного направления в регионе. Данный факт особенно важен в условиях глобализации экономики и внешней торговли. Снижение ставки налога на прибыль предприятий до 5 процентов позволит повысить прозрачность налоговой системы Узбекистана и снизить риски. Это позволит уменьшить проблемы, связанные с высокими налоговыми

⁵⁷ Подготовлено автором на основе данных <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2023/07/2024>.

ставками, и укрепить позиции государства в международной налоговой конкуренции. Данное предложение является важным шагом на пути к улучшению международной экономической интеграции Узбекистана, инвестиционного климата и налоговой системы, а также может придать стране новый импульс для привлечения иностранных инвестиций в экономику.

Анализируя данные таблицы 7, применение ставки налога в 0 процентов ко всем основным источникам доходов физических лиц (прибыль от продаж, дивиденды, купоны) стимулирует население направлять свои средства в финансовые инструменты, обеспечивающие более высокую доходность, чем банковские депозиты. Это, в свою очередь, обеспечивает направление капитала на долгосрочные инвестиции. Подобный подход также способствует повышению уровня финансовой грамотности.

Таблица 7
**Налоги, применяемые к операциям с ценными бумагами,
в процентах⁵⁸**

Название	Описание операции	Физические лица	Юридические лица	Срок действия	Источник
Налоговый налог	Доход от купли-продажи ценных бумаг	0%	0%	Бессрочно	ЗРУ от 3 июня 2015 года, статья 16
Налог на дивиденды	Доходы с дивидендов	0%	5%	01.04.2022 г. - 31.12.2028 г.	№ПП-90 от 17.01.2022 г., пункт 1
Налог на купоны	Доходы с купонов	0%	0%	01.04.2022 г. - 31.12.2028 г.	№ПП-90 от 17.01.2022 г., пункт 1

В заключение следует отметить, что хотя эти налоговые льготы могут означать сокращение доходов бюджета в краткосрочной перспективе, они представляют собой важные реформы, необходимые для диверсификации экономики, улучшения инвестиционного климата и достижения устойчивого роста в долгосрочной перспективе.

Предложение об уплате платы в размере 0,3 процента от суммы сделки вместо налога на прибыль и налога на доходы физических лиц при заключении сделок на организованных внебиржевых торгах ценными бумагами позволяет достичь нескольких важных целей. Введение требования об уплате платы в размере 0,3 процента вместо налога на прибыль и налога на доходы физических лиц при заключении сделок будет способствовать упрощению налоговой системы. Это упростит налоговые расчеты по операциям, осуществляемым не только на бирже, но и на внебиржевом рынке. Кроме того, это уменьшит трудности в понимании и применении требований для многих. Сокращение налоговых платежей по ценным бумагам, а также уплата меньшего размера налога приведут к улучшению инвестиционного климата.

⁵⁸ Подготовлено автором.

Данный факт повысит его привлекательность для местных и международных инвесторов. Это решение, прежде всего, повысит эффективность работы финансовых учреждений, брокеров и инвесторов, занимающихся торговлей ценными бумагами.

Анализируя данные, представленные на рисунке 8 ниже, можно отметить, что объем организованного рынка ценных бумаг в Узбекистане значительно увеличился в период с 2019 по 2023 год. В частности, резкое увеличение объема рынка произошло на 2021 и 2022 годы, которые стали периодом пиковой рыночной активности. В 2022 году объем вырос более чем в три раза по сравнению с 2021 годом, достигнув 5 трлн. сумов.



Рисунок 8. Динамика объема организованного рынка ценных бумаг в 2019-2023 гг., млрд. сумов⁵⁹

Несмотря на некоторое замедление темпов роста в 2023 году, общая тенденция развития сохраняется: объем рынка достиг 6,25 трлн сумов. Эти показатели свидетельствуют о стабилизации финансового рынка Узбекистана и активизации торговли ценными бумагами. Для дальнейшего развития рынка в перспективе необходимо уделить особое внимание улучшению инвестиционного климата, диверсификации финансовых инструментов и повышению доверия инвесторов. Данный факт будет способствовать привлечению дополнительных инвестиций в различные секторы экономики и усилению экономического роста.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Сделаны следующие выводы относительно повышения эффективности инвестиций в развитии фондового рынка:

1. Фондовый рынок представляет собой сложную финансовую систему, основанную на тесном взаимодействии эмитентов, инвестиционных посредников и инвесторов. Эмитенты способствуют росту, привлекая капитал в экономику, инвестиционные посредники обеспечивают эффективное функционирование и надежность рынка, а инвесторы активно участвуют в экономических процессах, вкладывая свои средства. Взаимодействие этих трёх основных звеньев определяет устойчивость, ликвидность и эффективность фондового рынка. Создание атмосферы доверия между эмитентами и инвесторами, а также развитие профессиональной деятельности посредников имеют важное значение для долгосрочного развития фондового

⁵⁹ Подготовлено автором.

рынка. Таким образом, деятельность всех участников фондового рынка служит повышению финансовой устойчивости национальной экономики и эффективности инвестиций.

2. Для развития национального фондового рынка и расширения его возможностей необходимо внедрение таких инвестиционных инструментов, как Exchange Traded Funds (ETF) и Mutual Funds. Эти финансовые инструменты играют важную роль в привлечении новых участников на рынок, поскольку предоставляют возможность мелким инвесторам диверсифицировать свои портфели и снизить риски. Для эффективной организации деятельности ETF и Mutual Funds необходимо создание прочной и понятной правовой базы. Это, в свою очередь, обеспечит защиту инвесторов, и повысит прозрачность деятельности фондов и создаст атмосферу доверия на финансовом рынке.

3. Развитие фондового рынка является важным фактором повышения эффективности инвестиций. Фондовый рынок способствует повышению объёма и качества инвестиций за счёт привлечения новых финансовых ресурсов в экономику, эффективного распределения потоков капитала и повышения доверия инвесторов. Развитый фондовый рынок позволяет осуществлять долгосрочные инвестиции в финансирование предприятий и государственных проектов. При этом ликвидность рынка, прозрачность и механизмы регулирования являются важными факторами, повышающими эффективность инвестиций. Для расширения и обеспечения эффективного функционирования фондового рынка в Узбекистане необходимо повышение финансовой грамотности населения, совершенствование законодательной базы и создание благоприятных условий для инвесторов. Подобные меры будут способствовать увеличению инвестиций в экономику и развитию национального производства.

4. В течение 2020–2024 годов деятельность Республиканской фондовой биржи «Ташкент» развивалась динамично. В частности, ежегодный рост объёмов торгов и количества сделок свидетельствует об усилении роли фондового рынка в экономике. В 2020 году объём торгов на бирже составил 578 млрд. сумов, а к 2024 году этот показатель достиг почти 19,6 трлн. сумов. Это более чем 33-кратный рост всего за 5 лет. Количество сделок также выросло с 36 тысяч в 2020 году до более чем 498 тысяч в 2024 году. Одним из важных аспектов является рост доли биржевой торговли в ВВП. В 2020 году эта доля составляла всего 0,09 процента, но к 2024 году данный показатель достиг 1,34 процента. Хотя этот показатель пока и не достиг мирового уровня, темпы роста положительные. Это означает, что фондовый рынок постепенно становится одним из крупнейших источников финансирования экономики. Исходя из этого, можно сказать, что расширяются возможности привлечения инвестиций через фондовый рынок в Узбекистане. Деятельность на рынке укрепляется, число участников увеличивается, а доверие инвесторов растёт. Однако в этом направлении предстоит ещё многое сделать: повысить прозрачность, укрепить финансовую грамотность населения и совершенствовать инфраструктуру рынка.

5. Привлечение инвестиций и повышение их эффективности являются одной из важных стратегических задач устойчивого и конкурентоспособного развития экономики Узбекистана. В этом процессе фондовый рынок, то есть рынок ценных бумаг, можно считать одним из основных механизмов финансирования. В последние годы объём торгов и количество сделок на Республиканской фондовой бирже «Ташкент» стремительно растут. В частности, с 2020 по 2024 год количество сделок увеличилось с 36 тысяч до 498 тысяч, а объём торгов – с 578 млрд. сумов до 19,5 трлн. сумов. Данный факт свидетельствует о росте доверия к фондовому рынку, улучшении инфраструктуры финансовых инструментов и повышении активности инвесторов. Несмотря на это, по-прежнему сохраняется ряд системных проблем в привлечении инвестиций через фондовый рынок: низкая финансовая грамотность, недостаточная ликвидность рынка, низкая прозрачность, ограниченность видов ценных бумаг, проблемы с доверием, – все это не позволяет инвесторам в полной мере проявить свою активность.

6. Предлагается отменить требование о создании в обществах с ограниченной ответственностью резервного фонда в размере не менее 15 процентов уставного капитала; предлагается провести первичное (IPO) и вторичное (SPO) публичное размещение акций акционерных обществ, в которых доля государства в уставном капитале составляет 50 процентов и более; обособлена необходимость установления ставки налога на прибыль в размере 5 процентов на доходы в виде дивидендов, начисленных по акциям юридических лиц, не являющихся резидентами Республики Узбекистан, как и для юридических лиц, являющихся резидентами Республики Узбекистан; обоснован факт того, что при заключении сделок с ценными бумагами на организованных внебиржевых торгах ценными бумагами продавец (за исключением эмитента) вместо налога на прибыль и налога на доходы физических лиц обязан уплатить сбор в размере 0,3 процента от суммы сделки.

7. В период 2010–2023 годов наблюдается четкая корреляция между объёмом торгов на Республиканской фондовой бирже «Ташкент», ВВП, уровнем инфляции и объёмом инвестиций в основной капитал. Динамика этих показателей важна для выявления основных факторов повышения эффективности инвестиций. Согласно данным, объём торговли и объём инвестиций в основной капитал значительно растут, особенно быстрыми темпами после 2020 года. Данный факт свидетельствует о развитии фондового рынка и расширении инвестиционных возможностей в экономике. Увеличение объёма инвестиций вместе с ростом ВВП свидетельствует о положительной связи между эффективностью инвестиций и экономическим ростом. Уровень инфляции нестабилен и в некоторые годы мог оказывать негативное влияние на инвестиционную эффективность. Поэтому контроль инфляции является важной задачей для повышения инвестиционной эффективности. В целом, эконометрический анализ показал, что для повышения эффективности инвестиций необходимо расширение активности фондового рынка, поддержание стабильного уровня инфляции и

BUTAEV JAVLONBEK INATILLO UGLI

ENHANCING INVESTMENT EFFICIENCY IN STOCK MARKET
DEVELOPMENT

08.00.07 – "Finance, money circulation and credit"

ABSTRACT

of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economics

Tashkent city – 2025 year

стимулирование инвестиций в основной капитал. Всё это способствует устойчивому экономическому росту и увеличению национального дохода.

8. Фондовые рынки США и Великобритании обладают наиболее развитыми и эффективными финансовыми системами в мире и их опыт показывает важные направления повышения эффективности инвестиций. Развитие фондового рынка в этих странах во многом обеспечивается прозрачностью законодательной базы, укреплением доверия инвесторов, внедрением передовых технологий и разнообразием финансовых инструментов. Инновации, широкий спектр ценных бумаг (включая ETF, опционы, деривативы) и сильная система регулирования играют важную роль в повышении эффективности инвестиций на рынке США. Великобритания, как международный финансовый центр, обеспечила соответствие фондового рынка мировым стандартам и поддерживает высокий уровень инвестиционной брокерской активности. Прозрачность, ликвидность и эффективность также являются ключевыми факторами привлечения инвестиций. Изучение этого опыта и его адаптация к национальным условиям Узбекистана станет эффективным способом развития фондового рынка и повышения эффективности инвестиций.

9. В настоящее время существуют следующие проблемы привлечения инвестиций через ценные бумаги: недостаточное развитие фондового рынка; низкая финансовая грамотность; низкий уровень ликвидности; несовершенство законодательства и бюрократизм в регулировании; слабые стимулы для внутренних инвесторов; нехватка профессиональных участников. Привлечение инвестиций через ценные бумаги может стать стратегическим источником финансирования для развивающихся экономик. Однако без устранения препятствий на этом пути в плане инфраструктуры, доверия, уровня знаний и законодательства инвестиционный потенциал фондового рынка не будет полностью реализован.

10. Повышение эффективности инвестиций имеет важное значение для развития фондового рынка. Необходимо также увеличивать объём и качество инвестиций путём укрепления рыночной инфраструктуры, совершенствования законодательства, внедрения новых финансовых инструментов и защиты прав инвесторов. В то же время повышение финансовой грамотности и обеспечение экономической стабильности являются залогом эффективного функционирования фондового рынка. В конечном итоге эти факторы способствуют устойчивому росту и развитию национальной экономики.

The topic of doctoral dissertation (Doctor of Philosophy) was registered under the number B2023.2.PHD/Iqt2962 at the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation has been accomplished at the Tashkent State University of Economics.

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English (resume)) on the website of the Scientific Council (www.tsue) and on the website of «Ziynet» informational and educational portal (www.ziynet.uz).

Scientific advisor: Radjabov Sherzod Umurzokovich
Doctor of Economics, Professor

Official opponents: Jumayev Nodir Khosiyatovich
Doctor of Economics, Professor
Elmirzaev Samariddin Eshkuvatovich
Doctor of Economics, Professor

Leading organization: Tashkent branch of the Plekhanov
Russian University of Economics

The defense of the dissertation will take place on 10 09, 2025 at 16⁰⁰ at the meeting of the Scientific council № DSc-03/30 12 2019 17 01 awarding for the scientific degrees at Tashkent State University of Economics. Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur avenue, build. 60A, Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26; e-mail: ilmiykengash@tsue.uz.

The dissertation of the Doctor of Philosophy can be reviewed at the Information Resource Center of Tashkent State University of Economics (registered under the number 182, Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur avenue, build. 60A, Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26; e-mail: admin@tsue.uz.

The abstract of dissertation sent out on «09» 10 2025.
(mailing report № 08 on «08» 10 2025).



T.Z. Teshbaev
Chairman of the Scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

J.Kh. Ataniyazov
Scientific secretary of the Scientific council for awarding scientific degrees, Doctor of Economics, Professor

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

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

The aim of the research work is to develop scientific proposals and practical recommendations aimed at enhancing efficiency of investments in the development of the stock market.

The tasks of the research work are:

working out relevant conclusions based on studying formation and development of the stock market;

investigating the regulatory framework for stock market development and elaborating relevant developments;

developing proposals for applying international experience to domestic practice to enhance efficiency of investments on the stock market;

performing a comparative analysis of the practical situation of stock market development in the national economy;

performing an analysis in reliance upon econometric models to enhance efficiency of investments in stock market development;

analyzing efficiency of investments entering the economy through the securities market;

investigating the problems existing in attracting investment into the economy through the securities market and ways to address them;

developing scientific proposals and practical recommendations for enhancing efficiency of investments attracted to the national economy through the stock market.

The object of the research work is the practice of attracting investment into the economy through the stock market of Uzbekistan.

The subject of the research work is the economic and financial relations associated with enhancing efficiency of investments in the development of the stock market.

The scientific novelty of the research work, consisting of the following:

it is proposed to abolish the requirement for limited liability companies to establish a reserve fund equal to minimum 15 percent of their authorized capital;

it is proposed to conduct initial public offerings (IPOs) and secondary public offerings (SPOs) of shares in joint-stock companies in which the state's shareholding in the authorized capital is 50 percent or more;

the necessity to establish a 5 percent profit tax rate on dividend income accrued on shares of legal entities that are not residents of the Republic of Uzbekistan, as well as for legal entities that are residents of the Republic of Uzbekistan, has been substantiated.

it is proposed that when making securities transactions on organized over-the-counter securities trading, the seller (except the issuer) will pay a fee of 0.3 percent of the transaction amount instead of the profit tax and personal income tax.

Scientific and practical significance of the research work. The scientific significance of the research results lies in the fact that the research and theoretical conclusions, proposals, and recommendations developed in the dissertation can be used to improve the theoretical aspects of attracting investment into the economy through the stock market, the efficient use of attracted investments, and the implementation of the research on the strategic development of the capital market.

The practical significance of the research results is due to the fact that the developed recommendations can be used in the development of regulatory acts for the development of attracting investment into the economy through the stock market, as well as in improving

curricula and teaching in higher education institutions such academic subjects as "Corporate Finance", "Financial Market", "Stock Exchange", and "Investments".

Implementation of the research results. In reliance upon the research results in the main areas for enhancing efficiency of investments in the development of the stock market: the proposal to abolish the requirement for limited liability companies to establish a

reserve fund of minimum 15 percent of their authorized capital has been used in the development of the Resolution of the President of the Republic of Uzbekistan dated November 9, 2022, №PR-415 "On measures to further improve the legal framework for corporate relations" (reference №9/07-25-10019 of the Chamber of Commerce and Industry dated June 13, 2024). As a result, limited liability companies have the opportunity to generate additional financial resources, reduce costs, and increase net profit;

the proposal for an initial public offering (IPO) and secondary public offering (SPO) of shares in joint-stock companies with a state stake of 50 percent or more in the authorized capital has been used in the development of the Decree of the President of the Republic of Uzbekistan dated April 13, 2021 №PD-6207 "On measures for the further development of the capital market" (reference №9/07-25-10019 of the Chamber of Commerce and Industry dated June 13, 2024). As a result, the opportunity to strengthen the position of the stock market in the national economy, increase its role in attracting investment, and attract the general public to exchange trading has been created;

the proposal to establish a 5 percent profit tax rate on dividend income accrued on shares of legal entities that are not residents of the Republic of Uzbekistan, as well as for legal entities that are residents of the Republic of Uzbekistan, has been used in the development of the Resolution of the President of the Republic of Uzbekistan dated January 17, 2022 №PR-90 "On additional measures to implement effective mechanisms to support the capital market" (reference №9/07-25-10019 of the Chamber of Commerce and Industry dated June 13, 2024). As a result, the practice of introducing shares into trading in large volumes has been improved, which previously limited the attraction of the population and investors to share trading;

the proposal for the seller (except the issuer) to pay a fee of 0.3 percent of the transaction amount instead of income tax and personal income tax when conducting transactions with securities in organized over-the-counter securities trading has been used in the development of the Resolution of the President of the Republic of Uzbekistan dated January 17, 2022 №PR-90 "On additional measures to implement effective mechanisms to support the capital market" (reference №9/07-25-10019 of the Chamber of Commerce and Industry dated June 13, 2024). As a result, the securities market has been given the opportunity to develop in reliance upon the modern trends.

Evaluation of the research results. The results of this research have been discussed at 5 international and 7 republican scientific and practical conferences.

Publication of the research results. On the topic of the thesis totally 24 research papers have been published, of which 11 articles in the scientific journals recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for publishing the main results of the doctoral dissertations (7 articles are in the republican journals and 4 articles are in the foreign journals).

Structure and volume of the research. The research structure includes introduction, three chapters, conclusion, a list of literature used. The volume of the research consists of 139 pages.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ LIST OF PUBLISHED WORKS

I bo'lim (I часть; Part I)

1. Butayev J.I. "Actual analysis of Uzbekistan's stock market: problem, solution and suggestions"// American Journal of Business Management, Economics and Banking, Vol. 10, 2023 y, ISSN (E):2832-8078. P. 53-59.

2. Butayev J.I. "Activities of large issues in the economy of Uzbekistan: analysis and results" // "ACADEMICIA" An International Multidisciplinary Research Journal (IMPACT FACTOR: SJIF 2021 = 7.492) Vol. 11, 2021y.

3. Butayev J.I. "Mas'uliyati cheklangan jamiyatlarning fond bozoriga kirish imkoniyatlari: statistika, tahlil va prognozlar" // "Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali, 2025-yil 2-son. 192-196 b.

4. Butayev J.I. "Fond bozorida investitsiyalar samaradorligini oshirishda institutsional tuzilmalarning ahamiyati"// "Moliya" jurnali, 2024-yil 2-son, 156-162.

5. Butayev J.I. "Milliy fond bozori rivojlanishining istiqbolli yo'nalishlari" // "Iqtisodiyot va ta'lim" ilmiy jurnali, №2 2023-yil, 250-255b.

6. Butayev J.I. "Current situation of the stock market of the republic of Uzbekistan"// "International Multidisciplinary Conference" Hosted from Manchester, England <https://conferencea.org> 25th Jan. 2023.

7. Butayev J.I. "The role and analysis of the stock market in attracting investments" // "10th - International Conference on Research in Humanities, Applied Sciences and Education" Hosted from Berlin, Germany <https://conferencea.org> Jan. 30th 2023.

8. Butayev J.I. "Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning me'yoriy-huquqiy asoslari" // "Yosh olimlar" Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi, 1(7), 2023, <https://www.in-academy.uz/index.php/yo/article/view/17008>.

9. Butayev J.I. "Jalb etilgan mablag'lar xususiyatlari va investitsiya faoliyatini moliyalashtirishdagi ahamiyati" // "Zamonaviy dunyoda innovatsion tadqiqotlar: Nazariya va amaliyot" Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi, 9(37), 2023, <https://zenodo.org/records/8026467>.

II bo'lim (II часть; Part II)

10. Butayev J.I. "Fond bozorining investitsiyalarni jalb qilishdagi o'rni"// Monografiya "Vneshinvestprom" nashriyoti 2021-yil, 90 bet. UDK:334.722(075), KBK:65.9, ISBN:978-9943-7452-5-4.

11. Butayev J.I. "The role of the investment environment in attracting foreign investment" // Asian Journal of Multidimensional Research (AJMR) (IMPACT FACTOR: SJIF 2021 = 7.699) Vol. 10, 2021y.

12. Бутаяев Ж.И. "Актуальные вопросы развития фондового рынка в национальной экономике" // "Экономика и социум" научный электрон журнал. №4(83) 2021 г.

13. Butayev J.I. "Yangi O'zbekistonda investitsion faollikni oshirish

yo'nalishlari: tahlil, natija va prognoz" // "Moliya, pul va kredit" jurnali, 2025-yil 4-son, 130-136 b.

14. Butayev J.I. "Harakatlar strategiyasi" doirasida davlat investitsiya siyosati va investitsiya faoliyatining asosiy ko'rsatkichlari tahlili va natijalar" // "Moliya" ilmiy jurnali, 2021-yil 3-son, 131-143.

15. Butayev J.I. "O'zbekiston fond bozorining asosiy ko'rsatkichlari tahlili" // "Xalqaro moliya va hisob" ilmiy elektron jurnali, ISSN: 2181-1016, 2021 y. 3-son.

16. Butayev J.I. "O'zbekistonda investitsiya faoliyatini amalga oshirishning hududiy ko'rsatkichlari tahlili va natijalar" // "Biznes-Ekspert" ilmiy jurnali. № 4, 2021 yil, 83-87.

17. Butayev J.I. "The main directions of developing the stock market in Uzbekistan" // "O'zbekistonda xalqaro moliya munosabatlarini rivojlantirishning strategik yo'nalishlari" mavzusidagi xalqaro miqyosida o'tkazilgan ilmiy-amaliy anjuman materiallari to'plami. 2023-yil.

18. Butayev J.I. "Effective use of investments on the basis of public-private partnership" // "Xalqaro kapital bozoriga integrallashuv jarayonida korporativ moliya va moliya bozorini kompleks rivojlantirish istiqbollari" mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari to'plami. – Toshkent, 28-may 2021-yil.

19. Butayev J.I. "Xalqaro "Biznes yuritish" indeksi mamlakatdagi investitsion jozibadorlikni ifodalovchi muhim ko'rsatkich sifatida" // "Zamonaviy biznesni boshqarish, iqtisodiyot, innovatsion texnologiyalar va ijtimoiy fanlarni rivojlantirish: nazariya va amaliyot uyg'unligi" mavzusidagi oliy o'quv yurtlararo xalqaro konferensiya materiallari to'plami. – Toshkent, 24-may 2021-yil.

20. Butayev J.I. "Fond bozori - bo'sh pul mablag'larini investitsiya jarayonlariga yo'naltirishning muhim vositasi" // "Raqamli iqtisodiyot sharoitida investitsiya faoliyatini rivojlantirishning dolzarb masalalari" mavzusidagi respublika ilmiy-amaliy konferensiyasining materiallari to'plami, 5-may 2021-yil.

21. Butayev J.I. "Raqamli iqtisodiyot yuksalishning muhim omili" // "Raqamli iqtisodiyot sharoitida iqtisodiyot va ishlab chiqarishni tashkil etish va boshqarish: nazariya va amaliyot" mavzusida xalqaro ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. – Toshkent, 15-aprel 2021-yil.

22. Butayev J.I. "Fond bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishningo'ziga xos jihatlari" // "O'zbekiston respublikasi byudjet tizimida g'azna ijrosi va hisobini takomillashtirishning dolzarb masalalari" mavzusidagi respublika ilmiy-amaliy anjuman materiallari to'plami, 14-aprel 2021-yil.

23. Butayev J.I. "Mamlakatning investitsiya jozibadorligini oshirishda xalqaro raqobatbardoshlik reytingining ahamiyati" // "Iqtisodiyotni asosiy tarmoqlarini modernizatsiyalash orqali raqobatbardoshlikni oshirishning fundamental asoslari" mavzusidagi oliy o'quv yurtlararo ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami, 18-noyabr 2020-yil.

24. Butayev J.I. "The role and importance of commercial banks in financing investment projects" // O'zbekistonning xalqaro moliya tizimiga integratsiyalashuvini kuchaytirish yo'llari» respublika miqyosida o'tkazilgan ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to'plami. 14-noyabr 2020-yil.

Bosishga ruxsat etildi: 07.10.2025-yil
Bichimi 60x84 ¹/₁₆, «Times New Roman»
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.
Shartli bosma tabog'i 3.2. Adadi: 100. Buyurtma: № 75.

«Public Publish Printing» MChJ
bosmaxonasida chop etildi.
Toshkent, M. Ulug'bek tum., Moylisoy, 22.