

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY TA‘LIM, FAN VA
INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI
TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

Qo‘lyozma huquqida
UDK: 330.322:005.915

TURSUNXODJAYEVA SHIRIN ZAFAR QIZI

INVESTITSIYA PORTFELINI SHAKLLANTIRISHDA MOLIYAVIY
RISKLARNI BOSHQARISH METODOLOGIYASINI TAKOMILLASHTIRISH

08.00.07 — Moliya, pul muomalasi va kredit

Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc)
ilmiy darajasini olish uchun yozilgan
DISSERTATSIYA

Ilmiy maslahatchi: Jumayev Nodir Xosiyatovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor.

Toshkent – 2025-yil

MUNDARIJA

		bet
	KIRISH	3
I BOB	INVESTITSIYA PORTFELINI SHAKLLANTIRISHNING NAZARIY-METODOLOGIK ASOSLARI	
1.1.	Investitsiya portfelini shakllantirishning nazariy asoslari.....	16
1.2.	Investitsiya portfelini shakllantirishning chiziqli modellari.....	30
1.3.	Investitsiya portfelini shakllantirishning chiziqsiz modellari.....	43
1.4.	Investitsiya portfelining optimallashtirish muammolari	60
	I bob bo'yicha xulosalar.....	76
II BOB	INVESTITSIYA PORTFELINI SHAKLLANTIRISHDA MOLİYAVIY RISKLARNI BAHOLASHNING NAZARIY-METODOLOGIK ASOSLARI	
2.1.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholashning nazariy asoslari.....	78
2.2.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholashning statistik modellari.....	92
2.3.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholashning kvantilli modellari.....	108
	II bob bo'yicha xulosalar.....	123
III BOB	INVESTITSIYA PORTFELINI SHAKLLANTIRISHDA MOLİYAVIY RISKLARNI BAHOLASH	
3.1.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni statistik modellar orqali baholash.....	125
3.2.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni kvantilli modellar orqali baholash.....	142
3.3.	Investitsiya portfeli samaradorligiga ta'sir qiluvchi omillarning ekonometrik tahlili.....	158
	III bob bo'yicha xulosalar.....	175
IV BOB	INVESTITSIYA PORTFELINI SHAKLLANTIRISHDA MOLİYAVIY RISKLARNI BOSHQARISHNI TAKOMILLASHTIRISH	
4.1.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirish	177
4.2.	Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarishda hedjirlashdan foydalanish	198
4.3.	Investitsiya portfeli daromadlilikini o'rta muddatli prognozlash	211
	IV bob bo'yicha xulosalar.....	226
	XULOSA	228
	FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI	232

KIRISH

Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahonda yuz berayotgan keskin o'zgarishlar, globallashtirish, xalqaro integratsiya, pandemiya, "iqtisodiy urushlar", raqamlashtirish va "yashil" moliyalashtirish jarayonlarining jadallashishi natijasida moliyaviy risklar turlari hamda yo'qotish darajasining oshishi investorlarning investitsiya portfelini shakllantirishda turli muammolarni keltirib chiqarmoqda. Umuman olganda, 2010-yildan buyon ishlab chiqarish sur'atining pasayib borishining asosiy sababi investitsiya hajmining kamayib borishi hisoblanadi. Ko'p hollarda noaniqlik hamda bozorning davlat tomonidan haddan tashqari tartibga solinishi korxonalarning sarmoya kiritish istagini pasaytiradi.¹ Ayni paytda global iste'mol inflyatsiyasi 7 foizni² tashkil etadi. Butun dunyo bo'ylab markaziy banklar vaziyatni nazorat qilishga urinayotgani sababli iste'mol tovarlarini sotib olish qiyinlashmoqda va foiz stavkalari ko'tarilmoqda. Bu o'zgarishlar, o'z navbatida, fond bozorini yuqori darajada tebratib, investor qarorlariga sezilarli ta'sirini o'tkazadi.

Jahon amaliyotida investitsiya portfelini optimallashtirish muammosi moliya sohasidagi asosiy muammo hisoblanib, bunda investitsiya portfeli daromadini maksimal darajada oshirish hamda moliyaviy risk darajasi minimallashtirish uchun moliyaviy aktivlar o'rtasida mablag'larni optimal taqsimlash jarayonidagi murakkabliklar tushuniladi. Ushbu muammoning yechimlari investorlarning riskka bo'lgan munosabati, investitsiya strategiyalari, riskni miqdoriy baholash uchun qo'llaniladigan chora-tadbirlar, daromadni hisoblash usullari va rejalashtirish gorizonti kabi ko'plab omillarga bog'liq. Hozirda ushbu muammoni tadqiq etgan ilmiy adabiyotlar hajmi jihatidan sezilarli darajada oshganiga qaramay, noaniqlik sharoitida investitsiya portfelini shakllantirish strategiyalarining xilma-xilligi, ulardagi moliyaviy risklarni aniqlash, baholash va nazoratining uslubiy jihatlarini xalqaro standartlar talablari darajasida tashkil etish hamda moliyaviy

¹ Carstens A. Risks facing the global economy. At the Geneva Association Chief Investment Officer Conference 2024. Rüschlikon, 22 October 2024

²<https://www.visualcapitalist.com/100-trillion-global-economy>

instrumentlarni optimal kombinatsiyasiga erishishning murakkabligi bilan bog'liq muhim masalalar hozirgacha o'zining ijobiy yechimini topmagan.

O'zbekistonda bugungi kunda fond bozorining rivojlanib borishi, investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni oqilona boshqarish metodologiyasini takomillashtirish zarurligini dolzarb masalalar sirasiga kiritdi. Misol uchun, Toshkent Respublikasi fond indeksi (UCI) dagi o'zgarishlar savdo hajmi yoki sotilgan aksiyalar soniga emas, balki, birja kotirovka varag'idagi aksiya emitentlarining bozor kapitallashuviga bog'liq bo'lib, bir dona aksiyaning joriy bozor narxidagi o'zgarishi o'z-o'zidan indeksning o'zgarishiga olib keladi. Bunda savdo sessiyasi davomida bir muddat vaqt davomida savdolar amalga oshirilmagan aksiyalar bilan amalga oshirilgan ixtiyoriy bitim ham UCI indeksiga o'z ta'sirini ko'rsatadi va bozordagi haqiqiy holati bo'yicha dolzarb ma'lumot olish uchun noqulayliklar yuzaga keltirishi mumkin. Bunday noxolis ta'sir ko'rsatish sharoitida shakllangan har qanday ko'rsatkich o'z navbatida to'g'ri va asosli ma'lumot yoki manba sifatida bozor ishtirokchilariga noqulayliklarni yuzaga keltiradi. Yuqoridagilarni inobatga olgan holda, investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirish bo'yicha ilmiy tadqiqotlar olib borish lozimligi tanlangan tadqiqot mavzusining dolzarbligini belgilaydi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2021-yil 13-apreldagi "Kapital bozorini yanada rivojlantirish to'g'risida"gi PF-6207-sonli Farmoni, 2021-yil 30 dekabrda "O'zbekiston Respublikasining 2022 — 2026-yillarga mo'ljallangan investitsiya dasturini tasdiqlash hamda investitsiya loyihalarini boshqarishning yangi yondashuv va mexanizmlarini joriy etish to'g'risida"gi PQ-72-sonli Qarori, 2023-yil 2-sentyabrdagi "Kapital bozorini rivojlantirishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-291-sonli Qarori, O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019-yil 26-apreldagi "Fond birjasida aksiyalarning birlamchi va ikkilamchi ommaviy takliflarini (IPO va SPO) o'tkazishni tashkil etish to'g'risida"gi 358-sonli Qarori, 2021-yil 29-martdagi "2021 — 2025-yillarda davlat ishtirokidagi korxonalarni boshqarish va isloh qilish strategiyasini tasdiqlash to'g'risida"gi

166-sonli Qarori, 2024-yil 7-maydagi “Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirish jarayonlarini va xususiylashtirish dasturi ijrosini samarali tashkil etish chora-tadbirlari to‘g‘risida” gi 268-sonli Qarori, shuningdek mazkur sohaga tegishli boshqa me‘yoriy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi. Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma‘naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish” ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

Dissertatsiya bo‘yicha xorijiy ilmiy-tadqiqotlar sharhi.³ Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirish bo‘yicha jahonning yetakchi oliy ta‘lim muassasalari, ilmiy markazlari va nufuzli xalqaro moliya-kredit tashkilotlari, jumladan, University of London, University of California System, Capital University of Economics & Business, Vasile Goldis Western Univ Arad, Zhejiang Gongshang University, Slovak Academy of Sciences kabi tashkilotlar tomonidan tadqiqotlar olib borilmoqda.

Jahonda investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirish bo‘yicha olib borilgan izlanishlar negizida bir qator ilmiy natijalarga erishilgan. Jumladan, Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davrida investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish bo‘yicha tadqiqotlardan, 2007-yilning 4-chorak va 2008-yilning 4-choragi oralig‘ida, global moliyaviy inqiroz avjida bo‘lgan davrda boylik o‘tkazmalari geografiyasini o‘rganib, (University of London) qarz portfelli bo‘yicha daromad va yo‘qotishlar mamlakatning valyuta taqchilligi darajasi bilan bog‘liqligi topilgan. COVID-19 pandemiyasining investitsiya portfeliga ta‘sirini aniqlash uchun Markovitz va Index modellaridan foydalangan holda 2001-yildan 2021-yilgacha

³ Dissertatsiya mavzusi bo'yicha xorijiy ilmiy tadqiqotlar sharhi quyidagi manbalar asosida ishlab chiqilgan: www.london.ac.uk, www.universityofcalifornia.edu, www.cueb.ciss.cn, www.uvvg.ro, www.zjgsu.edu.cn, www.sav.sk

bo'lgan davrdagi 10 ta aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalaridan iborat investitsiya portfeli shakllantirilgan, (University of California System) tadqiqot natijasiga ko'ra, Index model portfellarining rentabelligi va standart og'ishi Markovitz modelidan yuqori ekanligi aniqlandi. Keyingi tadqiqot ishida investitsiya portfelinig hedjirlash tahlilini amalga oshirish uchun kovariatsiya modelidan foydalanilgan, tadqiqot natijasida moliyaviy risk darajasi teng bo'lgan investitsiya portfellarida daromadlarni maksimal darajada oshirishga yoki teng daromadlar ostida risklarni minimallashtirishga, shuningdek, investitsiya portfelinig tuzilishini o'zgartirish orqali moliyaviy risklarni kamaytirishga erishilgan. (Capital University of Economics & Business) Optimal diversifikatsiyalangan investitsiya portfellarida moliyaviy risklarni boshqarish masalalari bo'yicha ilmiy ishlardan: oddiy sanoat aksiyalari, davlat obligatsiyalari va bank veksellari kabi moliyaviy instrumentlarni o'z ichiga olgan xo'jalik aktivlari portfelinig diversifikatsiya qilish orqali Yangi Zelandiya fermerlari tomonidan risklarni kamaytirish ehtimoli o'rganilgan (University of London) hamda oddiy aksiyalardan ko'ra asosiy hissasi obligatsiyalarga to'g'ri kelgan investitsiya portfellarig moliyaviy risk darajasi past hamda daromadlilikini maksimal oshirish mumkinligi aniqlandi. Zamonaviy portfel nazariyasi asosida daromadlilik va riskni tahlil qilish asosida turli xildagi moliyaviy aktivlar tanlanganda (Vasile Goldis Western Univ Arad), ularning hajmini aniqlash va investitsiya maqsadiga qarab portfelnig samarali monitoring qilish imkonini beradi. Keyingi tadqiqotda investitsiya risklariga tolerantlik, ishonch darajalari va investitsiya portfeli riski o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qilingan. (Zhejiang Gongshang University) Unga ko'ra, moliyaviy risklarga bardoshlilik va investitsiya portfeli riski o'rtasida ijobiy bog'liqlik aniqlangan. Rivojlangan mamlakatlarda keng ko'lamli so'rovnomaga o'tkazilib, unda moliyaviy riskka munosabat va portfel taqsimotining o'zgaruvchilari tahlil qilindi. (Slovak Academy of Sciences) Investitsiya tanlovlari bo'yicha taxminlarni asoslash uchun subyektiv moliyaviy risklarga bardoshlilikka (gipotetik portfellariga nisbatan bildirilgan imtiyozlar orqali ifodalangan) va obyektiv moliyaviy risklarga bardoshlilikka (jami moliyaviy aktivlardagi riskli investitsiyalarning haqiqiy ulushi orqali ifodalangan) bog'liq

ikkita o'zgaruvchidan foydalanilgan. Standartlashtirilgan regressiya koeffitsiyentlari shuni ko'rsatdiki, subyektiv va obyektiv risklarga bardoshlilikdan so'ng moliyaviy investitsiyalar bo'yicha amaliy tajriba riskka bo'lgan munosabatning eng muhim ko'rsatkichlaridan ekanligi aniqlandi.

Jahondagi ilmiy markazlar, oliy ta'lim muassasalari va xalqaro reyting agentliklari tomonidan investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarishning fundamental, ilmiy-metodologik va amaliy muammolarini takomillashtirishga doir tadqiqotlar olib borilmoqda, xususan, investitsiya portfelini optimallashtirish muammolar va ularning yechimlari, investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholash modellarini tahlil qilish, investitsiya portfelini shakllantirishda ichki va tashqi muhit ta'sirini empirik tadqiq qilish, moliyaviy instrumentlarni daromad va risklilik darajasini baholash, optimal diversifikatsiyalangan investitsiya portfelini shakllantirish, chiziqli va chiziqsiz modellaridan foydalangan holda investitsiya portfeli daromadlilikini prognoz qilish kabi yo'nalishlarni keltirish mumkin.

Muammoning o'rganilganlik darajasi. Moliyaviy risk sharoitida optimal investitsiya portfelini shakllantirish masalalari H.Markovitz, W.Sharp, R.Merton, J.Lintner, E.Fama, P.Samuelson, Z.Li, H.Yang, X.Deng, A.Ghahtarani, A.Saif, A.Ghasemi⁴ kabi iqtisodchi olimlarning asarlarida o'z aksini topgan.

Investitsiya portfelini optimallashtirish masalalarining umumnazariy jihatlarini bo'yicha V.Dombrovsky, J.Zhou, J.Tiana, A.Thakkar, A.MacKay, B.Grechuk, S.Geissel⁵ kabi xorijiy olimlar tadqiqot olib borganlar.

⁴ Markowitz H. (1952) Portfolio Selection // Journal of Finance. Vol. 7, Iss. 1, 71–91 p; Sharpe W (1964) Capital Asset Prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk // The Journal of Finance. Vol. 19, Iss. 3, P. 425–442 p; ⁴ Merton R.C. (1969) Portfolio selection under uncertainty: the continuous-time case // The Review of Economics and Statistics. Vol. 51, Iss. 3, 247–257 p; Lintner J. (1965) The valuation of risky assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // Review of Economics and Statistics. Vol. 47. P. 13–37p; Fama E. F. (1965) Portfolio analysis in a stable Paretian market // Management Science. Vol. 11, Iss. 3, 409–419p; Samuelson P. (1969) Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming // Review of Economics and Statistics. Vol. 51, Iss. 3, 239–246p; Li Z.F., Yang H., Deng X.T. (2007) Optimal Dynamic Portfolio Selection with Earnings-at-Risk // J Optim Theory Appl 132: 459–473p; **Ghahtarani A., Saif A., Ghasemi A. (2022) Robust portfolio selection problems: a comprehensive review // Operational Research. vol. 22(4), 3203–3264 p.**

⁵ Dombrovsky V.V., Dombrovsky D.V., Lyashenko E.A. (2006) Model Predictive Control of Systems with Random Dependent Parameters under Constraints and its Application to the Investment Portfolio Optimization. published in Avtomatika i Telemekhanika. No.12; **Zhou J., Li X., Kar S., Zhang G., Haitao Yu. (2017) Time consistent fuzzy multi-period rolling portfolio optimization with adaptive risk aversion factor. // J Ambient Intell Human Comput; Tiana J., Zha K. (2020) Optimal selection of financial risk investment portfolio based on random matrix method. // Journal of Computational Methods in Sciences and Engineering; Thakkar A., Chaudhari K. A (2021) Comprehensive Survey on Portfolio Optimization, Stock Price and Trend Prediction Using Particle Swarm Optimization // Archives of Computational Methods in Engineering; MacKay A., Ocejo A. (2022) Portfolio Optimization With a Guaranteed Minimum Maturity Benefit and Risk-Adjusted Fees // Methodology and Computing in Applied Probability; Grechuk B., Hao D. (2022) Individual and cooperative portfolio optimization as linear**

Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholash masalalari bo'yicha tadqiqot ishlarini olib borgan olimlardan A.Richard, D.Schooley, E.Bronshtein, E.Spuchakova, Y.Kitanov, D.Barro, X.Huang va W.Kangpinglarni⁶ keltirish mumkin.

Mahalliy iqtisodchi olimlardan Sh.Z.Abdullayeva, N.X.Xaydarov, B.E.Tashmuradova, J.N.Jumayev, F.Mirzayev, R.X.Karlibayeva, S.E.Elmirzayev, A.X.Islamkulov, K.D.Karimova, K.U.Sharifxodjayeva, F.T.Muxamedov, X.N.Xasanov, U.R.Xalikov, X.X.Xudoyqulov, O.N.Hamdamlarning⁷ ilmiy tadqiqot ishlarida kapital qiymatini baholash, moliyaviy risklarni boshqarishning nazariy va tashkiliy-uslubiy jihatlarini o'rganilgan.

So'ngi yillarda mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy resurslarini samarali boshqarish, ularning kapital qiymatini baholash hamda fond bozori faoliyatining moliyaviy mexanizmini takomillashtirish, investitsiya muhitini yaxshilash va investorlar faolligini oshirish bo'yicha keng ko'lamli tadqiqot ishlari olib borilmoqda. Biroq, investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish, investitsiya portfelini optimallashtirish muammolari, investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholash modellari, investitsiya portfelini shakllantirishda tizimli va tizimsiz risklarning ahamiyati hamda investitsiya portfelini shakllantirishga to'sqinlik qiluvchi milliy fond bozoridagi

program.// Optimization Letters; Geissel S., Graf H., Herbringer J., Seifried F.. (2022) Portfolio optimization with optimal expected utility risk measures// *Annals of Operations Research* 309:59–77.

⁶ Richard A., Wilbur G. (1975) Lewellen, Ronald C. Lease, and Gary G. Schlarbaum. Individual investor risk aversion and investment portfolio composition// *The journal of finance*, vol. XXX, No.2; Schooley D., Drenik D. Worden. (1996) Risk Aversion Measures: Comparing Attitudes and Asset Allocation// *Financial services review*, S(2): 87-99; E.M.Bronshtein, M. Kachkaeva, and E. V. Tulupova. Control of investment portfolio based on complex quantile risk measures// *Journal of Computer and Systems Sciences International*, 2011, Vol. 50, No. 1, 174–180 p.; Spuchakova E., Michalikova K., Misankova M. (2015) Risk of the Collective Investment and Investment Portfolio// 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM// *Procedia Economics and Finance* 26, 167–173 p.; Kitanov Y. (2016) Portfolio investment risks: typology and mitigation// *Journal of International Scientific Publications*// Volume 10; Barro D., Canestrelli E., Consigli G. (2019) Volatility versus downside risk: performance protection in dynamic portfolio strategies// *Comput Manag Science* 16:433–479; Huang X., Jiang G. (2021) Portfolio management with background risk under uncertain mean-variance utility// *Fuzzy Optimization and Decision Making* 20:315–330; Kangping W. (2022), Utility basis of consumption and investment decisions in a risk environment// *Acta Mathematica Scientia*, 42B(6): 2377–2398 p;

⁷ Abdullayeva Sh.Z. Bank risklari sharoitida tijorat banklarining kredit portfelini diversifikatsiyalash: i.f.d.diss.avtoref.-T:BMA, 2000; Xaydarov N. Investitsiya va innovatsiyalarning rivojlanishida investitsiya muhitining tutgan o'rni//*Iqtisodiyot: tahlillar va prognozlar* № 2 (22), 2023; Jumayev N.X., Ataniyazov J.X., Alimardonov E.D. Xalqaro valyuta munosabatlari. Darslik, T: 2022; Karimova K.D. Kichik biznes korxonalari moliyaviy barqarorligini ta'minlashda risklarni boshqarish. I.f.n. dis.avtoref.T:2008; Sharifxodjayeva K.U. Risklarni kichik biznes korxonalari foydasiga ta'sirini baholash va kamaytirish. Iq. I.f.n. dis.avtoref. T:2010; Toshmurodova B.E. Moliyaviy menejment. Darslik.T.:Iqtisod-moliya,2014; Islamkulov A.X., Sharifxojayeva K.U., Sattarov B.K. Moliyaviy risklarni boshqarish:O'quv qo'llanma/-T.:“Iqtisod-Moliya”, 2017; Karlibayeva R.X.. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish yo'llari.I.f.d.dis.avtoreferati.T.,2018; Elmirezayev S.E. va boshqalar. Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar: Darslik – T.:2023; Muxamedov F.T. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari. DSc. dis.avtoref. T:2019; Xasanov X.N. Iqtisodiyotning korporativ sektoriga kapital bozordan moliyaviy resurslarni jalb qilish.PhD. dis.avtoref.T:2020; Xalikov U.R. O'zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish.PhD.dis.avtoref.T:2017; Xudoyqulov X.X. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini baholashning metodologik asoslarini takomillashtirish. DSc. dis.avtoref.T:2021; Hamdamov O.N. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimi metodologik asoslarini takomillashtirish. DSc. dis.avtoref. T:2023

mavjud muammolar atroflicha tadqiq etilmagan. Ushbu dolzarb masalalarning ilmiy yechimini topish dissertatsiya mavzusini tanlash, uning maqsadi va vazifalarini belgilash uchun asos bo‘lib xizmat qiladi.

Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta‘lim yoki ilmiy-tadqiqot muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejalari bilan bog‘liqligi. Mazkur dissertatsiya ishini Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy-tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq “Iqtisodiyotni modernizatsiya qilish sharoitida moliya, bank va hisob tizimini muvofiqlashtirishning ilmiy asoslari” mavzusidagi loyiha doirasida bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirish bo‘yicha ilmiy-uslubiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari quyidagilardan iborat:

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish bo‘yicha xorijiy va mahalliy olimlarining nazariy qarashlarini o‘rganish asosida muallif yondashuvini ishlab chiqish;

optimal investitsiya portfeli shakllantirishning chiziqli va chiziqsiz modellarini o‘rganish;

investitsiya portfelini optimallashtirish muammolarini o‘rganish;

optimal investitsiya portfeli shakllantirishda moliyaviy risklarni baholashning statistik va kvantilli modellarini o‘rganish. Shuningdek, ulardan foydalangan holda investitsiya portfeli riskini baholash;

O‘zbekiston Respublikasida faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalaridan iborat bo‘lgan diversifikatsiyalangan investitsiya portfelini shakllantirish;

optimal diversifikatsiyalangan moliyaviy instrumentlar kombinatsiyasidan iborat investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholash metodlaridan foydalanish;

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni aniqlash maqsadida har bir moliyaviy instrumentga ta'sir qiluvchi ichki va tashqi omillarni empirik tahlil qilish;

investitsiya portfelini shakllantirishda yuzaga keladigan fond bozorida mavjud muammolarni o'rganish va ularni bartaraf etishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalarni ishlab chiqish;

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodlaridan bo'lgan hedjirlash amaliyotini o'rganish;

GARCH va ARIMA modellaridan foydalangan holda investitsiya portfeli daromadlilikini o'rta muddatli prognoz qilish.

Tadqiqotning obyekti bo'lib O'zbekiston Respublikasida faoliyat olib borayotgan real sektor korxonalari hisoblanadi.

Tadqiqotning predmeti bo'lib investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini shakllantirishda yuzaga keladigan moliyaviy-iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

Tadqiqotning usullari. Tadqiqot davomida iqtisodiy voqelik jarayonlarini o'rganishning ilmiy usullari – umumlashtirish, guruhlashtirish, tahlilning mantiqiy va taqqoslama usullari, induksiya, deduksiya, abstrakt mantiqiy fikrlash, qiyosiy tahlil, korrelyatsion-regression tahlil, MGARCH, GARCH, ARIMA, FE, RE, PLS va boshqa usullardan foydalanildi.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

korxona operatsion xarajatlarini optimallashtirish maqsadida "T+2" modelini joriy qilish orqali yangi defolt (risk) boshqaruv tizimini qo'llanishini yana bir kunga uzaytirish taklif etilgan;

davlat qimmatli qog'ozlari bilan savdolar amalga oshirilganda qimmatli qog'ozlar va pul mablag'larini oldindan depozitga qo'yish talablarini bekor qilish va yangi hisob-kitoblar (kliring) modelining bir qismi sifatida risk boshqaruvi amaliyotini joriy etish taklif etilgan;

xususiylashtirish jarayonini jadallashtirish hamda minoritar aksiyadorlar hajmini kengaytirish maqsadida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan davlat

ishtirokidagi korxonalar bir moliya yilida jalb qiladigan jami mablagʻlarning bir qismini (kreditning kamida 5 foizini) mahalliy kapital bozorida birja qimmatli qogʻozlarning uyushgan savdolarida joylashtirish orqali jalb etish taklif etilgan;

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni samarali boshqarish maqsadida oʻz xodimlarining aksiyalarga egalik qilish rejasi (ESOP) ni joriy etishda hedjirlash metodlaridan boʻlgan opsion shartnomasidan foydalanish ilmiy asoslangan;

qimmatli qogʻozlar chiqarishni roʻyxatdan oʻtkazish tartibini soddalashtirish orqali qimmatli qogʻozlar bozorida savdo hajmini oshirishga hamda kapital bozoriga minoritar investorlarni yanada keng jalb qilishga erishish maqsadida qimmatli qogʻozlarni roʻyxatdan oʻtkazishda “qutida roʻyxatga olish” (shelf-registration) amaliyotini joriy etish taklif etilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarishning chiziqli va chiziqsiz modellari asosida investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasi takomillashtirilgan;

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni baholash modellari tahlil qilingan hamda ularga sozlangan optimal diversifikatsiyalangan investitsiya portfeli shakllantirilgan;

Oʻzbekiston Respublikasida faoliyat yuritayotgan real sektor korxonalarining aksiyalarining moliyaviy risk darajasi baholangan, ularning daromadligiga taʼsir qiluvchi asosiy ichki va tashqi omillar aniqlangan;

qimmatli qogʻozlar chiqarishni roʻyxatdan oʻtkazish tartibini soddalashtirish orqali qimmatli qogʻozlar bozorida savdo hajmini oshirishga hamda kapital bozoriga minoritar investorlarni yanada keng jalb qilishga erishish maqsadida yangi hisob-kitoblar (kliring) modelining bir qismi sifatida risk boshqaruvi amaliyoti ishlab chiqilgan;

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni diversifikatsiyalash maqsadida oʻz xodimlarining aksiyalarga egalik qilish rejasi (ESOP) ishlab chiqilgan.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi. Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarishni takomillashtirish, investitsiya portfelining moliyaviy risk darajasini baholashning zamonaviy instrumentlarni joriy etish imkoniyatlari, investitsiya portfelini optimallashtirishning nazariy va amaliy muammolariga bag‘ishlangan yetakchi iqtisodchi olimlarning ilmiy qarashlari va tadqiqot ishlarini o‘rganish, ilg‘or xorij tajribasini tadqiq etish va umumlashtirish, foydalanilgan ma‘lumotlarning xalqaro nufuzli tashkilotlarning rasmiy manbalariga va milliy darajada O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va Moliya vazirligi, Davlat aktivlarini boshqarish agentligi, “Toshkent” Respublika fond birjasi, Korporativ axborot yagona portali va aksiyadorlik jamiyatlari statistik ko‘rsatkichlariga asoslanganligi hamda tahlil qilish orqali ilmiy-nazariy xulosalar shakllantirilganligi bilan belgilanadi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati, ulardan investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirishga bag‘ishlangan ilmiy-tadqiqotlarni amalga oshirishda fundamental asos sifatida foydalanish mumkinligi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati bo‘lib, investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini ishlab chiqish yo‘li bilan diversifikatsiyalangan optimal investitsiya portfelini shakllantirish va investitsiya portfelini optimallashtirish muammosini yumshatish bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni boshqarish metodologiyasini takomillashtirish bo‘yicha ishlab chiqilgan ilmiy-uslubiy tavsiyalar va takliflar asosida:

korxona operatsion xarajatlarini optimallashtirish maqsadida “T+2” modelini joriy qilish orqali yangi defolt (risk) boshqaruv tizimini qo‘llanishini yana bir kunga uzaytirishga doir taklifi “Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatning rivojlanish strategiyasini ishlab chiqishda va O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi PQ-291 sonli qarorining 4-ilovasi 2023-2025-yillarda kapital bozorini rivojlantirish bo‘yicha «Yo‘l xaritasi» ishlab

chiqishda foydalanilgan ("Qo'qon mexanika zavodi" aksiyadorlik jamiyatining 2024-yil 28-noyabrdagi 01-256-sonli va O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2025-yil 28-yanvardagi 03/09-1-19/389-sonli ma'lumotnomalari). Mazkur taklifni amaliyotga joriy etilishi aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan qo'shimcha operatsion xarajatlarini 10-15 foizgacha optimallashtirishga erishilgan;

davlat qimmatli qog'ozlari bilan savdolar amalga oshirilganda qimmatli qog'ozlar va pul mablag'larini oldindan depozitga qo'yish talablarini bekor qilish va yangi hisob-kitoblar (kliring) modelining bir qismi sifatida risk boshqaruvi amaliyotini joriy etish doir taklifi amaliyotda foydalanish uchun qabul qilingan va O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi PQ-291 sonli qarorining 4-ilovasi 2023-2025-yillarda kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha «Yo'l xaritasi» ishlab chiqishda foydalanilgan (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2025-yil 28-yanvardagi 03/09-1-19/389-sonli va "Qo'qon mexanika zavodi" aksiyadorlik jamiyatining 2024-yil 28-noyabrdagi 01-256-sonli ma'lumotnomalari) Shuningdek, mazkur taklifni amaliyotga joriy etilishi aksiyadorlik jamiyatlarini qimmatli qog'ozlar bozorida moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish bilan bog'liq talablarni yengillashtirish bilan birga pul oqimlari tarkibini optimallashtirish orqali risk boshqaruvi mexanizmini takomillashtirishga erishildi;

xususiylashtirish jarayonini jadallashtirish hamda minoritar aksiyadorlar hajmini kengaytirish maqsadida davlat ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lgan davlat ishtirokidagi korxonalar bir moliya yilida jalb qiladigan jami mablag'larning bir qismini (kreditning kamida 5 foizini) mahalliy kapital bozorida birja qimmatli qog'ozlarning uyushgan savdolarida joylashtirish orqali jalb etish taklifi amaliyotda foydalanish uchun qabul qilingan va O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentyabrdagi PQ-291 sonli qarorining 4-ilovasi 2023-2025-yillarda kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha «Yo'l xaritasi» ishlab chiqishda foylanilgan. (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2025-yil 28-yanvardagi 03/09-1-19/389-sonli va "Qo'qon mexanika zavodi" aksiyadorlik

jamiyatining 2024-yil 28-noyabrdagi 01-256-sonli ma'lumotnomalari). Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarini qimmatli qog'ozlar bozoridagi savdo hajmini yanada oshirish maqsadida qo'shimcha moliyaviy instrumentlarni uyushgan savdolarida joylashtirildi;

investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni samarali boshqarish maqsadida o'z xodimlarining aksiyalarga egalik qilish rejasi (ESOP) ni joriy etishda hedjirlash metodlaridan bo'lgan opsion shartnomasidan foydalanish taklifi O'zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi tomonidan "Aksiyadorlik jamiyatlari xodimlarining aksiyalarga egalik qilish rejasini joriy etish tartibi to'g'risidagi" Nizomni ishlab chiqishda foydalanilgan. (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2025-yil 28-yanvardagi 03/09-1-19/389-sonli ma'lumotnomasi) Xususan, mazkur taklif asosida investitsiya portfelini shakllantirishda moliyaviy risklarni samarali boshqarish uchun opsionlar qiymatini hisoblashda Blek-Shoulz modelidan foydalanish taklifi asoslangan;

qimmatli qog'ozlar chiqarishni ro'yxatdan o'tkazish tartibini soddalashtirish orqali qimmatli qog'ozlar bozorida savdo hajmini oshirishga hamda kapital bozoriga minoritar investorlarni yanada keng jalb qilishga erishish maqsadida qimmatli qog'ozlarni ro'yxatdan o'tkazishda «qutida ro'yxatga olish» (shelf-registration) amaliyotini joriy etish taklifi O'zbekiston Respublikasida kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha «Yo'l xaritasi» ishlab chiqishda foydalanilgan. (O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligining 2025-yil 28-yanvardagi 03/09-1-19/389-sonli ma'lumotnomasi).

Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi. Mazkur tadqiqot natijalari 12 ta, jumladan, 4 ta respublika va 8 ta xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyalarda aprobatsiyalardan o'tkazilgan.

Tadqiqot natijalarining e'lon qilinganligi. Dissertatsiya mavzusi bo'yicha jami 26 ta ilmiy ish, jumladan, 1 ta ilmiy monografiya, O'zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasining dissertatsiyalarni asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 13 ta ilmiy maqola, shundan 3 tasi xalqaro anjumanlarda himoya qilingan.

Dissertatsiyaning tuzilishi hajmi. Dissertatsiya ishi kirish, to'rtta bob, xulosa va foydalanilgan adabiyotlar ro'yxatidan tarkib topgan. Dissertatsiya hajmi 239 betni tashkil etgan.