



O'ZBEKISTON FOND BOZORIDA AKSIYALAR MUOMALASINING TAHLILI

ANALYSIS OF STOCK TRADING IN THE UZBEKISTAN CAPITAL MARKET

¹**Boyev Bekzodjon**
Jo'raqul o'g'li

¹TDIU "Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar" kafedrası dotsenti, PhD.
ORCID: 0000-0003-0069-8739, G-mail: bekzodboyev7070@gmail.com

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Mazkur maqolada qimmatli qog'ozlar bozori va uning tarkibiy qismi bo'lgan aksiyalar muomalasining mamlakat taraqqiyotidagi o'rni, iqtisodiyotni moliyalashtirishdagi ahamiyati va biznesni rivojlantirishdagi roli yoritilgan. Shuningdek, bugungi kunda mamlakatimizda mavjud aksiyadorlik jamiyatlarining soni, ular tomonidan emissiya qilingan aksiyalarning hajmi va ularning hududlar bo'yicha joylashuvi tahlil qilingan holda ushbu jarayonlarni yanada takomillashtirish bo'yicha xulosa va takliflar ishlab chiqilgan.

Eng. - This article explores the role of the securities market and its key component equity trading in the country's development, its significance in financing the economy, and its contribution to business growth. Furthermore, the current number of joint-stock companies in the country, the volume of shares issued by them, and their regional distribution are analyzed. Based on this analysis, conclusions and recommendations for improving these processes have been developed.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *moliya bozori, qimmatli qog'ozlar, aksiya, kapital, aksiyadorlik jamiyati, emissiya, emitent, dividend.*
❖ *financial market, securities, stock, capital, joint-stock company, issuance, issuer, dividend.*

Kirish.

So'nggi yillarda mamlakatimizda bozor munosabatlarining rivojlanishi sharoitida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan moliyaviy resurslarni ko'proq jalb qilish, ularni samarali taqsimlash va maqsadli yo'naltirish, shuningdek, investitsion jozibadorlikni oshirish muhim vazifalardan biri sifatida qaralmoqda.

Xorijiy davlatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini rivojlantirishda moliyaviy resurslarni jalb qilishning eng maqbul vositalaridan biri bu – aksiyalar muomalasidir. Aksiyalar muomalasi kapital bozorining ajralmas tarkibiy qismi

bo'lib, korxona va tashkilotlarning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligini ta'minlashda asosiy moliyaviy instrument sifatida xizmat qiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalar emissiyasi orqali jalb etiladigan mablag'lar nafaqat ishlab chiqarish salohiyatini kengaytiradi, balki biznes subyektlarining innovatsion faoliyatini qo'llab-quvvatlash, raqobatbardosh mahsulotlar ishlab chiqarish, yangi ish o'rinlari yaratish va eksport salohiyatini oshirish imkonini ham beradi.

Bundan tashqari, aksiyalar emissiyasi investorlar va emitentlar o'rtasidagi moliyaviy aloqalarni mustahkamlash, investorlar

ishonchini oshirish, korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish, biznes barqarorligini ta'minlash, erkin raqobat muhitini shakllantirish hamda iqtisodiyotda shaffoflik darajasini yuksaltirishga xizmat qiladi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Aksiyalar muomalasining iqtisodiyotni moliyalashtirishdagi afzalliklari va biznes rivojidadagi o'rni masalasi doirasida qator xorijiy va mahalliy olimlar tomonidan ilmiy tadqiqotlar olib borilgan.

Jumladan, Garvard universitetining Xalqaro rivojlanish markazi vakili Rodrigo Vagner o'z ilmiy ishlarida korxonaning bozor qiymatini aniqlash uchun uning aksiyalari fond bozorida erkin muomalada bo'lishi zarurligini ta'kidlagan. Uning fikriga ko'ra, davlat ulushi 100 foiz bo'lgan va fond bozorlarida oldi-sotdi qilinmayotgan korxonalarning aniq bozor bahosini belgilashning imkoni yo'q [1].

E.F. Fama o'zining mashhur "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" nomli maqolasida kapital bozorining samaradorligi konsepsiyasini bayon etgan hamda aksiyalar bozori haqidagi axborotlarning ularning narxiga ta'sirini chuqur tahlil qilgan [2].

O.Y. Ermolovskaya va T.A. Sherbena fikricha, aksiyalarni birlamchi ommaviy joylashtirish kompaniyalar uchun qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilish jarayoni bo'lib, bu kompaniyaga aksiyadorlar o'rtasida risklarni taqsimlash orqali nisbatan arzon mablag'larni jalb qilish imkonini beradi [3].

Mahalliy iqtisodchi olimlar — S. Elmirzayev, N. Shavkatov, N. Sherkuziyeva, A. Karimov, D. Abduraximov va S. Omonovlar ta'kidlashicha, aksiyalar obligatsiyalarga nisbatan yuqori darajadagi riskka ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Shu bilan birga, dividendlar va aksiyalar narxining o'sishi hisobiga olinadigan yuqori daromadlar investorlarni jalb qilishda muhim rol o'ynaydi [4].

X.X. Xudoyqulov tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda fond bozori aktivlarini baholash modellari, xususan, kompaniya aksiyalarining fond bozoridagi daromadlilik darajasini aniqlash metodologiyasi tahlil qilingan. Tadqiqot natijasida moliyaviy aktivlarni baholash bo'yicha CAPM (Capital Asset Pricing Model) modellari va ulardan foydalanishning ilmiy asoslari ishlab chiqilgan [5].

A. Alikulov esa o'zining "O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish" mavzusidagi ilmiy ishida aksiyalarni ommaviy joylashtirish jarayonida qimmatli qog'ozlar narxini bozor talab va taklifi asosida optimal shakllantirish, shuningdek, potensial investorlarni aniqlashtirishda "book building" (buyurtmalar kitobini shakllantirish) usuli qat'iy narx belgilash yoki auktsion metodlariga nisbatan samaraliroq mexanizm ekanligini asoslab bergan [6].

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqot jarayonida rasmiy statistik ma'lumotlar asosida statistik kuzatish, taqqoslama va solishtirma tahlil, mantiqiy xulosalash, sintez, grafik va jadval ko'rinishidagi vizual vositalar hamda analitik usullardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Aksiya — bu aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitaliga qo'shilgan hissasi evaziga egasiga dividendlar ko'rinishida foydaning bir qismini olish, jamiyatni boshqarishda ishtirok etish hamda jamiyat tugatilgach, qolgan mulkning bir qismini talab qilish huquqini beruvchi, egasining nomiga rasmiylashtiriladigan, muddatsiz emissiyaviy qimmatli qog'oz hisoblanadi [7].

Kompaniyalar aksiyalarni oddiy yoki imtiyozli shakllarda emissiya qilishlari mumkin. Oddiy aksiya egalari jamiyat boshqaruvida qatnashish va aksiyadorlar yig'ilishlarida ovoz berish huquqiga ega bo'lsalar, imtiyozli aksiya egalari odatda doimiy daromad manbaiga ega bo'ladilar. Bu esa turli

investorlar ehtiyojlariga moslashish imkonini yaratadi.

Aksiyalar bozori kapitalning ichki resurslarini safarbar qilishda muhim rol o'ynaydi hamda xorijiy va mahalliy investorlarning mablag'larini milliy iqtisodiyotga yo'naltirishga xizmat qiladi. Natijada, aksiyadorlik jamiyatlarining bank kreditlari va qarzlarga bo'lgan ehtiyoji kamayadi.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini samarali yuritish va rivojlantirish uchun doimiy ravishda kapital zarur bo'ladi. Aksiyalar emissiyasi orqali esa qisqa muddat ichida zarur

moliyaviy resurslarni jalb etish imkoniyati yaratiladi. Emissiya jarayoni korxonalarga xalqaro moliyaviy bozorlarga chiqish hamda keng ko'lamli investitsiyalarni jalb qilish imkonini beradi. Bu omil nafaqat korxonalar kapitallashuvini kuchaytiradi, balki mamlakat iqtisodiy salohiyatining ortishiga ham xizmat qiladi.

So'nggi yillarda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan kapital jalb qilishning muqobil usuli sifatida aksiyalar emissiyasi orqali moliyaviy resurslarni shakllantirish amaliyoti sezilarli darajada faollashgan (1-jadval).

1-jadval

2020-2024-yillarda aksiyalar bozorining asosiy ko'rsatkichlari tahlili [8]

Yillar	Savdolar hajmi (mln. so'm)	O'rtacha kunlik savdolar hajmi (mln. so'm)	Bitta bitimning o'rtacha bahosi (mln. so'm)	Bitimlar soni (dona)	O'rtacha kunlik bitimlar soni (dona)
2020	510800	2003	14,2	35983	141
2021	1147110	4588	16,1	71187	285
2022	4705790	19052	58,4	80652	327
2023	2620570	10567	6,4	411393	1659
2024	19182120	77347	43,2	443849	1790

Jadvalda keltirilgan ma'lumotlarni tahlil qiladigan bo'lsak, 2024-yilda aksiyalar bozoridagi savdolar hajmi 19,18 trln. so'mni tashkil etgan. 2023-yilga nisbatan savdolar hajmi 16,56 trln. so'mga yoki 632,0 foizga oshgan. Shu bilan birga, savdolarining asosiy hajmi (18,6 trln. so'm) aksiyalarni birlamchi joylashtirish bo'yicha bitimlar va ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida blok-bitimlar doirasida amalga oshirilgan naqd pulsiz hisob-kitoblar uchun maxsus elektron platformalarga (Free of Payment Board, FoP) to'g'ri kelgan. FoP maydonchasida tuzilgan bitimlar hajmining sezilarli darajada o'sishi, birinchi navbatda, emitentlar tomonidan birjadan tashqari uyushmagan bozor o'rniga bosqichma-bosqich uyushgan savdo maydonchalaridan foydalanish amaliyotining

kengayib borayotgani bilan izohlanadi. Bu jihat esa uyushmagan bozor ulushini o'tgan yilgi 94 foizdan 58 foizgacha qisqartirishga olib kelgan. Mos ravishda, uyushgan bozor ulushi o'tgan yilgi 6 foizdan 2024-yilda 42 foizgacha oshgan. 2024-yilda o'tkazilgan savdolarining o'rtacha kunlik hajmi 77,4 mlrd. so'mni, tuzilgan bitimlarning o'rtacha kunlik soni esa 1 790 tani tashkil etgan. Tuzilgan bitimlar sonining ko'payishi qimmatli qog'ozlar bozoriga chakana investorlarning kirib kelishi bilan izohlanadi.

Shu bilan bir qatorda, mamlakatimizda 2025-yil 1-iyul holatida jami 690 ta aksiyadorlik jamiyatlari mavjud bo'lib, ularni hududlar bo'yicha taqsimotini quyidagi 2-jadvalda ko'rishimiz mumkin.

2-jadval

2025-yil 1-iyul holatiga mamlakatimizda mavjud aksiyadorlik jamiyatlari soni va ularni hududlar bo'yicha joylashuvu tahlili [9]

Nº	Hudud	Aksiyadorlik jamiyatlari soni
1	Toshkent shahri	317
2	Toshkent viloyati	50
3	Farg'ona viloyati	42
4	Qashqadaryo viloyati	41
5	Buxoro viloyati	37
6	Andijon viloyati	36
7	Xorazm viloyati	30
8	Samarqand viloyati	27
9	Surxondaryo viloyati	21
10	Namangan viloyati	20
11	Qoraqalpog'iston Respublikasi	19
12	Navoiy viloyati	18
13	Jizzax viloyati	17
14	Sirdaryo viloyati	15
	Jami	690

2025-yil 1-iyul holatiga ko'ra, mamlakatimizda jami 690 ta aksiyadorlik jamiyati mavjud bo'lib, ularning 317 tasi yoki 46 foizi Toshkent shahri hududida joylashgan. Ushbu holatdan kelib chiqib, aksiyadorlik jamiyatlari soni nisbatan past bo'lgan hududlarda xususiylashtirish jarayonlarini yanada chuqurlashtirish, ularni samarali tashkil etish va institutsional mexanizmlarni takomillashtirish zarurati mavjud.

Xulosa va takliflar.

Ushbu tadqiqot davomida O'zbekiston fond bozorida aksiyalar muomalasining holatini tahlil qilish asosida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

1. Mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalar emissiya qilish orqali mablag' jalb etish amaliyotini takomillashtirish borasida olib borilayotgan islohotlar natijasida so'nggi yillarda aksiyadorlik jamiyatlarining fond bozoridagi ishtiroki, emissiya qilingan qimmatli qog'ozlar soni va ularning umumiy qiymati ortib borayotgani ijobiy holat sifatida baholanadi.

2. Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalar emissiyasi orqali qisqa muddatda

yirik miqdorda kapital jalb etish imkoniyati ularning faoliyat yo'nalishlarini kengaytirishga xizmat qiladi.

3. Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining ochiqqligi va shaffofligi, aksiyalar bilan birga qarz majburiyatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar emissiyasi orqali ham yirik miqdorda kapital jalb etish imkoniyatini ta'minlaydi.

Fikrimizcha, mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalar muomalasini yanada rivojlantirish uchun quyidagi islohotlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi:

❖ Aksiyadorlik jamiyatlari soni kam bo'lgan hududlarda (Sirdaryo, Jizzax, Navoiy viloyatlari) aksiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) va ikkilamchi joylashtirish (SPO) orqali xususiylashtirish jarayonlarini takomillashtirish;

❖ Mamlakatimizda aksiyalar bozorini yanada rivojlantirish maqsadida aholining va investorlarning moliyaviy savodxonligini oshirish uchun muntazam seminarlar, treninglar o'tkazish, shuningdek, ommaviy axborot vositalari orqali keng targ'ibot ishlarini tashkil etish.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Rodrigo Wagner. Can the market value state-owned enterprises without privatizing them? An application to natural resources companies. *Resources Policy* 59 (2018) 282-290, journal homepage: www.elsevier.com/locate/resourpol
2. Fama E. F. Efficient capital markets // *Journal of finance*. – T. 25. – №. 2. – C. 383-417.
3. Yu. Ermolovskaya, T. A. Shcherbina. Features of carrying out IPO of the company in Russia. // II International Scientific Conference GCPMED 2019 "Global Challenges and Prospects of the Modern Economic Development", 2019. – 6 pages.
4. S.Elmirzayev, N.Shavkatov, N.Sherkuziyeva, A.Karimov, D.Abduraximov, S.Omonov. Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar. Darslik. – T.: "Diadema nur servis" MCHJ, 2023 y. – 412 b.
5. X.X.Xudoyqulov Fond bozori aktivlarini baholash modellari tahlili va ularning nazariyalari. "Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" ilmiy elektron jurnali. №6, 2017 y.
6. A.Alikulov: "O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish" mavzusidagi iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan dissertatsiya avtoreferati: T.: 2021.
7. O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi O'RQ-387 Qonuni. 03.06.2015-y.
8. <https://uzse.uz> – Toshkent respublika fond birjasi rasmiy sayti.
9. <https://uzcsd.uz> – Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi rasmiy sayti.