

**O‘ZBEKISTON AKSIYALAR BOZORINING
JORIY HOLATI TAHLILI****ANALYSIS OF THE CURRENT
STATE OF THE UZBEKISTAN STOCK MARKET****¹Boyev Bekzodjon
Jo‘raqul o‘g‘li****²Toshmurodov Farrux
Ubaydulla o‘g‘li***¹TDIU, PhD., "Korporativ moliya va qimmatli qog‘ozlar"
kafedrası dotsenti**²O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi***Annotatsiya
Annotation**

Uzb - Ushbu maqolada mamlakatimiz aksiyalar bozorining joriy holati hamda rivojlantirish istiqbollari tahlil qilingan. Shuningdek, ushbu mavzu bo‘yicha tadqiqotlar olib borgan xorijiy va mahalliy olimlarning fikr-mulohazalari hamda xorijiy davlatlar tajribalaridan kelib chiqib, mamlakatimizda aksiyalar bozorini rivojlantirish bo‘yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan va xulosalar shakllantirilgan.

Eng - This article analyzes the current state and development prospects of the stock market in our country. Also, based on the opinions of foreign and local scientists who have conducted research on this topic, as well as the experiences of foreign countries, recommendations on improving the stock market in our country were developed and conclusions were formed.

**Kalit so‘zlar:
Keywords:**

❖ *aksiyalar bozori, fond birjasi, investitsiya, qimmatli qog‘ozlar, moliyaviy savodxonlik, davlat ishtiroki, investorlar, tartibga solish, iqtisodiy o‘rinish, xususiylashtirish.*

❖ *stock market, stock exchange, investment, securities, financial literacy, state participation, investors, regulation, economic growth, privatization.*

Kirish.

Mamlakatimiz iqtisodiyotining barqaror rivojlanishida kapital bozorining, xususan, aksiyalar bozorining ahamiyati tobora ortib bormoqda. Aksiyalar bozori real sektor korxonalarini uchun qo‘shimcha moliyaviy resurslar jalb qilish, investitsion faollikni oshirish va iqtisodiyotning diversifikatsiyasiga ko‘maklashish vositasi sifatida xizmat qiladi. Rivojlangan davlatlar tajribasi shuni ko‘rsatadiki, aksiyalar bozorining samarali faoliyati nafaqat yirik investorlar, balki keng jamoatchilik uchun ham jamg‘armalarni

investitsiyalarga yo‘naltirish imkoniyatlarini yaratadi.

O‘zbekiston mustaqillikka erishganidan keyin bozor iqtisodiyotiga o‘tish jarayonida qimmatli qog‘ozlar bozori, xususan, aksiyalar bozori shakllana boshladi. So‘nggi yillarda aksiyalar bozorining huquqiy va institutsional bazasini takomillashtirish, xorijiy va mahalliy investorlar uchun qulay muhit yaratish bo‘yicha qator islohotlar amalga oshirilmoqda. Biroq, mazkur bozorning rivojlanishida bir qancha muammolar mavjud, jumladan, bozor likvidligining pastligi, korporativ boshqaruv tizimining takomillashmaganligi, investitsion

faollik va moliyaviy savodxonlik darajasining yetishmasligi aksiyalar bozori rivojlanishiga to'sqinlik qilmoqda.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Aksiyalar bozorini rivojlantirish masalasida qator xorijiy va mahalliy olimlar tomonidan tadqiqotlar olib borilgan. Aksiyalar bozorining samaradorligi va rivojlanishiga oid ilmiy tadqiqotlar, asosan, xorijiy olimlar tomonidan olib borilgan.

E.F. Fama (1970) "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work [1]" nomli maqolasida kapital bozorining samaradorligi konsepsiyasi bayon qilinadi va aksiyalar bozori haqidagi axborotlarning aksiyalar bahosiga ta'siri tahlil qilinadi. O'zbekiston aksiyalar bozorida axborot shaffofligi yetarli darajada emasligi ushbu nazariyaga asoslanib baholanishi maqsadga muvofiq bo'ladi deb hisoblaymiz.

A. Shleifer (2000) "Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance [2]" nomli kitobida bozor ishtirokchilarining psixologik omillari aksiyalar narxlariga ta'sir qilishi haqida fikr yuritiladi.

J.M. Karpoff (1986) "The Relationship Between Price Changes and Trading Volume: A Survey [3]" nomli tadqiqot ishida aksiyalar bozori dinamikasi va savdo hajmi o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganadi.

F.T. Muxamedov [4] o'z tadqiqotlarida O'zbekiston aksiyalar bozorining rivojlanishiga to'sqinlik qiluvchi omillarni tahlil qiladi va bozor ishtirokchilari sonining oshirilishi bozor likvidligini oshirishiga e'tibor qaratadi. Shuningdek, aksiyalar bozorining rivojlanishi bo'yicha nufuzli xalqaro moliyaviy institutlarning hisobotlarini o'rganish ham maqsadga muvofiq.

Jahon banki O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha hisobotida qimmatli qog'ozlar bozorining joriy holatini baholaydi hamda xorijiy investitsiyalarni jalb qilish uchun huquqiy va institutsional

islohotlarni amalga oshirish lozimligini ta'kidlaydi.

Xalqaro Valyuta Jamg'armasi O'zbekiston aksiyalar bozorining xalqaro standartlarga mosligi va sarmoya muhitining rivojlanishi bo'yicha tavsiyalarini bergan.

Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti tomonidan e'lon qilingan "Korporativ boshqaruv va kapital bozorining rivojlanishi" nomli hisobotida aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish va shaffoflikni oshirish bo'yicha xalqaro tajribalar taqdim etilgan.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqotlar jarayonida mantiqiylik, tizimli tahlil va ilmiy abstraksiya, statistik tahlil, qiyoslash kabi usullardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Mamlakatimiz aksiyalar bozori mustaqillikdan so'ng shakllanib, hozirgi kunda rivojlanish bosqichini bosib o'tmoqda. O'zbekistonda aksiyalar bozorida asosiy savdolar Toshkent fond birjasi orqali amalga oshiriladi. So'nggi yillarda bozorning institutsional bazasini takomillashtirish bo'yicha qator islohotlar amalga oshirildi. Jumladan:

- kapital bozorini rivojlantirishga oid strategiyalar va dasturlar qabul qilindi;
- xususilashtirish jarayoni doirasida davlat aktivlarini ommaviy savdoga chiqarish chora-tadbirlari kuchaytirildi;
- elektron savdo tizimlari joriy etilib, investorlar uchun qulayliklar yaratildi;
- qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish mexanizmlari xalqaro standartlarga moslashtirilmoqda [5].

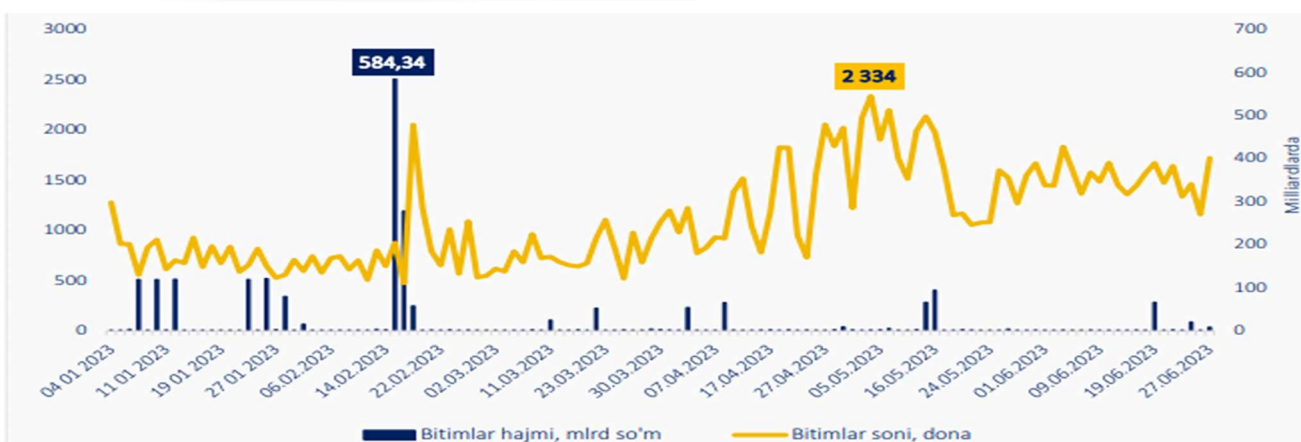
Biroq, ushbu o'zgarishlarga qaramay, mamlakat aksiyalar bozorida muammolar saqlanib qolmoqda. O'zbekiston aksiyalar bozorida savdo hajmi past va likvidlik darajasi yuqori emas. Investorlar sonining kamligi sababli aksiyalar bozori kompaniyalarga yetarlicha mablag' jalb qilish imkonini bermaydi. Fond birjasi birja oldi-sotdisi vaqtida

bitimlar tuzish, bitimlarni tekshirish va ular yuzasidan hisob-kitob qilish tartibini mustaqil ravishda ishlab chiqadi.

Nisbatan katta hududlarga ega bo'lgan mamlakatlarda, odatda qimmatli qog'ozlarning mintaqaviy yoki mahalliy bozorlari shakllanadi. Mintaqaviy bozorlar bir-biridan umuman iqtisodiyotning rivojlanishi darajasi, emitentlarning ma'lum bir tarmoqqa tegishliligi, infratuzilamalarining rivojlanganligi, professional ishtirokchilarning faolligi va o'z navbatida qimmatli qog'ozlar bilan bajariladigan operatsiyalarning hajmi bilan

farq qiladi. Biroq doimo shuni yodda tutish kerakki, ushbu bozorlar bir-birlari bilan uzviy bog'langan, yagona markaz tomonidan tartibga solinadi va boshqariladi hamda barcha uchun umumiy bo'lgan qonuniy asosga ega bo'lib, mamlakatning yagona fond bozorini tashkil qiladi.

Hozirgi kunda “Toshkent” Respublika fond birjasi mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorining asosiy savdo maydoni hisoblanib, birjada turli xil qimmatli qog'ozlar bilan savdolar amalga oshirilmoqda.

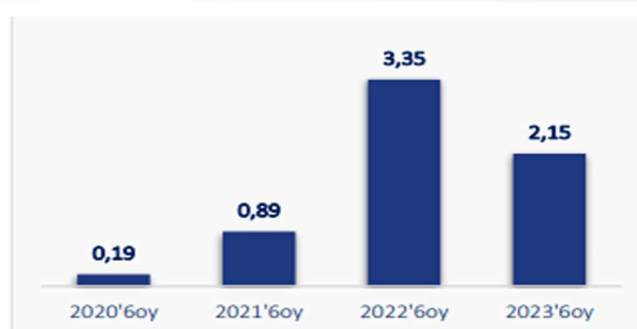
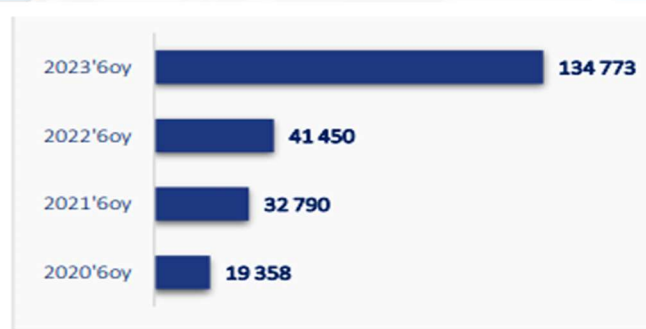


1-rasm. 2023-yilning I yarim yilligi bo'yicha savdolar hajmi va bitimlar soni [6]

2023-yilning I yarim yilligida “Toshkent” RFB birja kotirovkalari varag'idagi emitentlarning qimmatli qog'ozlari bilan 2,15 trln. so'mlik 134 773 ta bitim tuzilgan. Bitimlar obyektlari 94 ta emitentning 13,62 mlrd. dona qimmatli qog'ozlari bo'ldi. Bitimlar hajmining eng yuqori nuqtasi fevral oyining o'rtalariga to'g'ri kelgan, bu ko'rsatkich bir savdo kunida 584,34 mlrd. so'mga yetgan bo'lib, minimal

ko'rsatkich mart oyi o'rtalarida qayd etilgan - 16 martdagi bitimlar hajmi 70,80 mln. so'mdan ortiqni tashkil qilgan.

Tuzilgan bitimlar soni bo'yicha eng katta ko'rsatkich 4 may kuni 2 334 ta bitim bilan qayd etilgan. Davr yakuniga ko'ra, barcha platformalarda tuzilgan bitimlarning o'rtacha kunlik soni 1 114 tani, o'rtacha kunlik savdo hajmi esa 17,76 mlrd. so'mni tashkil etgan.



2-rasm. Bitimlar soni (dona) va hajmi (trln. so'm)

2023-yilning I yarim yildagi bitimlar hajmi va sonini 2020-2022-yillarning xuddi shunday davrlari bilan solishtirganda, bitimlar sonining sezilarli darajada oshganini qayd etish joiz. 2023-yilning I yarim yilligidagi bitimlar soni ko'rsatkichi yuqoridagi davrlarga nisbatan 4 baravardan ortiq oshgan. Savdolar hajmi bo'yicha 2022-yilning 6 oyiga nisbatan 35,79 foizga pasayish kuzatilgan. Ammo shuni ta'kidlash kerakki, o'tgan yilni hisobga olmaganda, bitimlar hajmining o'sishida ijobiy tendensiya kuzatilmoqda.

Mamlakatimizda jismoniy shaxslarning aksiyalar bozorida ishtiroki pastligicha qolmoqda. Bunga quyidagi omillar sabab bo'lmoqda:

- aholining moliyaviy savodxonligi pastligi;
- qimmatli qog'ozlar bozoriga ishonchsizlik;
- dividend siyosatining noaniqligi va investorlar uchun yetarli rag'batlantirish mexanizmlarining mavjud emasligi.

Xalqaro tajriba va mamlakatimiz aksiyalar bozorini rivojlantirish yo'nalishlariga ahamiyat qaratadigan bo'lsak, dunyoning rivojlangan aksiyalar bozorlari tajribasidan kelib chiqib, mamlakatimizda quyidagi chora-tadbirlarni amalga oshirish lozim:

- davlat tomonidan yirik kompaniyalarning aksiyalarini birjada faol savdoga chiqarish;
- institutsional investorlarni jalb qilish (pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va xalqaro investorlar);
- korxonalarni IPO va SPO jarayonlariga faol jalb qilish;
- maktab va oliy ta'lim muassasalarida moliyaviy savodxonlik kurslarini joriy etish;
- kompaniyalarning moliyaviy hisobotlari xalqaro standartlarga muvofiq oshkora bo'lishi shart;
- aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish va ularning korporativ qarorlarga ta'sir qilish imkoniyatlarini kengaytirish;

- davlat va xususiy sektor o'rtasida samarali hamkorlikni yo'lga qo'yish.

O'zbekistonda aksiyalar bozorida faoliyat yurituvchi ko'plab kompaniyalar zamonaviy korporativ boshqaruv tamoyillariga to'liq mos kelmaydi. Shu sababli aksiyadorlar huquqlari ba'zan to'liq ta'minlanmaydi, bu esa bozorga bo'lgan ishonchni kamaytiradi. So'nggi yillarda amalga oshirilgan islohotlar va davlat tomonidan ko'rilayotgan chora-tadbirlar bozorning kelajakdagi o'sishi uchun mustahkam asos yaratmoqda.

Xulosa va takliflar.

Mamlakatimizda aksiyalar bozorining rivojlanishi iqtisodiyotning muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblanadi. Aksiyalar bozori sarmoyalarni jalb qilish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va iqtisodiy o'sishni ta'minlashda muhim rol o'ynamoqda. So'nggi yillarda davlat tomonidan bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish, qonunchilik bazasini mustahkamlash va investitsion muhitni yaxshilash borasida olib borilgan islohotlar aksiyalar bozorining joriy holatiga ijobiy ta'sir ko'rsatmoqda.

Mamlakatimiz aksiyalar bozori rivojlanishning dastlabki bosqichida bo'lib, iqtisodiy islohotlar va bozor infratuzilmasini yaxshilashga qaratilgan chora-tadbirlar natijasida o'sish tendensiyasini namoyon etmoqda. Aksiyalar bozori kapitalizatsiyasi, savdo hajmi va investorlar soni oshib borayotgan bo'lsa-da, aksiyalar bozorida hali ham hal etilishi lozim bo'lgan muammolar mavjud. Xususan, investorlarning bozor faoliyatidagi ishtirokining pastligi, korporativ boshqaruvning to'liq yo'lga qo'yilmagani va aksiyalar likvidligining pastligi kabi omillar bozorning rivojlanishiga to'siq bo'lmoqda. Kelgusida bozor ishtirokchilari o'rtasida ishonchni mustahkamlash, axborotning shaffofligini ta'minlash va investitsion savodxonlikni oshirish orqali aksiyalar bozorining samaradorligini yanada oshirish mumkin. Umuman olganda, mamlakatimiz

aksiyalar bozorining rivojlanish istiqbollari barqaror va jozibador bo'lib, ushbu sohani yanada rivojlantirish iqtisodiyotni

diversifikatsiya qilish hamda xorijiy investitsiyalarni jalb etish uchun keng imkoniyatlar yaratadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Fama E. F. *Efficient capital markets //Journal of finance.* – 1970. – T. 25. – №. 2. – C. 383-417.
2. Shleifer A. *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance.* – Oup Oxford, 2000.
3. Karpoff J. M. *The relation between price changes and trading volume: A survey //Journal of Financial and quantitative Analysis.* – 1987. – T. 22. – №. 1. – C. 109-126.
4. Muxamedov F.T. “O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar savdo tizimlarini takomillashtirish”. *Iqtisod fanlari nomzodi ilmiy darajasini olish uchun taqdim etilgan dissertatsiyasi avtoreferati.* Toshkent-2012.
5. Хакимов, А. А., Рахимов, С. Р. (2021). Роль фондового рынка в развитии экономики Узбекистана. *Вестник экономических исследований*, 45(2), 89–101.
6. 2023-yilning I yarim yilligida “Toshkent” RFB tahlil - <https://uzse.uz/>