

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ
ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.17.01
РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МУХАМЕДОВ ФАРХОД ТУРСУНБАЕВИЧ

**ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ САВДО
ТИЗИМЛАРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ ДОКТОРИ (DSc)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2019

Фанлари доктори (DSc) диссертацияси автореферати мундарижаси

Оглавление автореферата докторской (DSc) диссертации

Contents of the Doctoral (DSc) dissertation abstract

Мухамедов Фарход Турсунбаевич

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари.....	3
---	---

Мухамедов Фарход Турсунбаевич

Направления развития торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане.....	29
---	----

Mukhamedov Farkhod Tursunbaevich

Directions of development of trading systems of the securities market in Uzbekistan.....	55
---	----

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ List of published works.....	59
---	----

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР
БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.17.01
РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МУХАМЕДОВ ФАРХОД ТУРСУНБАЕВИЧ

**ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ САВДО
ТИЗИМЛАРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ ДОКТОРИ (DSc)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2019

**Иқтисодиёт фанлари доктори (DSc) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси
Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида B2018.3.DSc/Iqt156 рақам
билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.tfi.uz) ва «ZiyoNet» таълим ахборот тармоғида (www.ziynet.uz) жойлаштирилган.

Илмий маслаҳатчи:

Расмий оппонентлар:

Жумаев Нодир Хосиятович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Хамидулин Михаил Борисович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Саттаров Одилжон Бердимуратович
иқтисодиёт фанлари доктори

Етакчи ташкилот:

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.17.01 рақамли илмий кенгашнинг 2019 йил «__» _____ соат _____ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Амир Темур шоҳ кўчаси, 60А-уй, e-mail: info@tfi.uz.

Диссертация билан Тошкент молия институти Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (___ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Амир Темур шоҳ кўчаси, 60А-уй. Тел.: 0(371) 234-53-34.

Диссертация автореферати 2019 йил «__» _____ куни тарқатилди.
(2019 йил «__» _____ даги _____ - рақамли реестр баённомаси.)

И.Н.Қўзиев

Илмий даражалар берувчи илмий
кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

С.У.Мехмонов

Илмий даражалар берувчи илмий
Кенгаш котиби, и.ф.д., профессор

Ж..И.Каримқулов

Илмий даражалар берувчи илмий
кенгаш қошидаги илмий семинар
раиси, и.ф.н., доцент

КИРИШ (Докторлик (DSc) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳон тажрибаси ҳозирги кунда ривожланган мамлакатлар иқтисодиётининг асосий қисмини молия бозори, хусусан унинг таркибий қисми ҳисобланган қимматли қоғозлар бозори ташкил этаётганлигини кўрсатмоқда. Қимматли қоғозлар бозори инструментларининг асосий савдоси яъни айланмаси унинг савдо тизимлари орқали амалга оширалади. Қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари ўзининг назарий-методологик ва институционал асосларига, фаолияти механизмига, ҳуқуқий-меъёрий базисга ва молиявий инструментларига эга. Замонавий қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари молиявий глобаллашувнинг асосий кўринишларидан бири сифатида жаҳон иқтисодиёти ҳолатини ўзида акс эттиради, у ҳақида умумий тасаввур ҳосил қилиш имкониятини тақдим этади, ривожланишини белгилаб беради. Жаҳон фонд биржалари федерацияси маълумотларига кўра “2018 йилда жаҳон қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг умумий ҳажми (акциялар – 97,3 трлн. доллар, облигациялар – 13,8 трлн. доллар) – 111,1 трлн. АҚШ долларни ташкил қилди, бу жаҳон ЯИМ умумий ҳажмидан 26,3 трлн. долларга каттадир”¹. “Деривативлар жаҳон бозори савдо тизимининг ҳажми эса 2018 йилда 30,1 млрд. АҚШ доллариға тенг контрактлар (шундан 13,2 млрд. доллар опционлар ва 16,9 млрд. фьючерслар)дан иборат бўлди”². Халқаро тажрибада қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари мамлакат иқтисодиёти учун аҳоли жамғармалари ва юридик шахслар пул маблағларини инвестицияларга трансформация қилувчи механизмлардан бири сифатида қаралади.

Молиявий глобаллашув шароитида қимматли қоғозлар бозори ва фонд биржалар фаолиятини такомиллаштириш борасида бир қатор илмий-тадқиқотлар олиб борилмоқда. Ушбу илмий-тадқиқотларда қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари ҳисобланган фонд биржалари фаолиятини такомиллаштириш, улар орқали мамлакат иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилиш, қимматли қоғозлар айланмасига таъсир этувчи омилларни таҳлил қилиш, уларда муомалада бўладиган инструментларни диверсификациялаш ва жозибадорлигини ошириш, мазкур фаолиятни мувофиқлаштирувчи ва назорат қилувчи органлар фаолиятини самарали ташкил этиш, миллий фонд бозорларини халқаро молия бозорларига интеграциясини таъминлаш масалалари тадқиқ этилган. Аммо, ривожланаётган мамлакатларнинг қимматли қоғозлар бозори ва уларнинг савдо тизимлари етарли даражада барқарор эмаслиги, муомаладаги инструментлар сонининг камлиги, ривожланган мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорининг айланмаси бошқа давлатлар билан тафовутининг катталиги, фонд бозорларининг иштирокчилар учун қўйган талаблари фарқ қилиши туфайли ўзаро интеграцияни таъминлаш қийинлиги, инвестицияларни жалб қилишда мавжуд потенциалдан етарлича фойдаланилмаётганлиги сабабли мазкур масала бўйича комплекс тадқиқотлар олиб бориш муҳим аҳамият касб этишини кўрсатмоқда.

¹ www.world-exchanges.org ва www.knoema.com сайтининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилди.

² WFE IOMA 2018 Derivatives Report маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан ҳисоблаб чиқилган.

Ўзбекистонда бугунги кунда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш масалалари амалга ошириляётган иқтисодий ислохотларни бири бўлиб қолмокда. “Мазкур соҳадаги ислохотларда фонд бозорида акциялар жами қийматининг ялпи ички маҳсулотга нисбатан пастлиги, давлат облигациялари валюта биржаси орқали фақат тижорат банкларига сотилгани, фонд бозори профессионал иштирокчилари сони камлиги, турли чекловларни бекор қилиш зарурлиги, мавжуд акциядорлик жамияти акцияларининг аксарияти давлатга тегишли бўлиб, шундан 105 та жамиятнинг атиги 5 фоиз акциялари фонд бозорида иштирок этаётганлиги, қимматли қоғозлар турларини кўпайтириш, инвесторлар ва миноритар акциядорлар ҳукуқи ҳимоясини кучайтириш, фонд бозоридаги ўзгаришлар ҳақида кўпроқ ахборот бериб бориш, аҳолининг молиявий саводхонлигини ошириш каби ўз ечимини кутаётган масалалар мавжуд”.³ Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг умумий айланмаси таҳлил этилган сўнгги ўн йиллик давомида ўртача ЯИМнинг 3 фоизига ҳам етмаган, уюшган савдо майдончаси ҳисобланган “Тошкент” Республика фонд биржаси умумий айланмасининг мамлакат ЯИМдаги улуши 0,16 фоизни, мазкур савдо тизимлари орқали иқтисодиётимиз тармоқ ва соҳаларидаги акциядорлик жамиятларига жалб қилинган инвестицияларни мамлакат ЯИМга нисбати 2,2 фоизни ташкил этганлигини ва умумий ҳолда қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларининг иқтисодиётга инвестиция киритишдаги роли паст эканлиги, иккиламчи бозор ривожланмаганлигини бугунги кунда юқорида таъкидланган масалаларнинг ҳал этилиши ўз долзарблигини сақлаб турганлигини кўрсатмокда.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2012 йил 19 мартдаги “Фонд бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-1727-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 28 апрелдаги “Иқтисодиётда хусусий мулкнинг улуши ва аҳамиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-2340-сон қарорлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 17 январдаги “Тадбиркорлик мақсадларида фойдаланиш учун давлат мулки объектларини сотишни жадаллаштириш ва унинг тартиб-таомилларини янада соддалаштириш чора-тадбирлари тўғрисида” ПФ-4933-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 14 январдаги “Давлат активларини бошқариш, монополияга қарши курашишни тартибга солиш тизимини ва капитал бозорини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5630-сон Фармонлари ва бошқа ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга ошириш ҳамда мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини ривожлантириш йўналишларини белгилашда ушбу диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур тадқиқот республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ҳамда маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш” устувор йўналиши доирасида бажарилган.

³ <https://president.uz/uz/lists/view/2913>

Диссертациянинг мавзуси бўйича хорижий илмий-тадқиқотлар шарҳи.⁴

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш масалалари дунёдаги қатор етакчи халқаро молиявий ва иқтисодий ташкилотлар, молия институтлари, нуфузли илмий тадқиқот ва олий таълим муассасалари, хусусан, Жаҳон банки (World Bank), Жаҳон фонд биржалари федерацияси (World Federation of Exchanges), Халқаро молия корпорацияси (The International Finance Corporation (IFC)), Институт мировой экономики и международных отношений РАН (ИМЭМО РАН), Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Stanford University (USA), Қимматли қоғозлар бўйича комиссиялар халқаро ташкилоти (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) кабиларнинг доимий диққат марказида эканлиги мазкур тадқиқот ишининг нақадар долзарб эканлигини кўрсатиб турибди.

Қимматли қоғозлар бозори, уларнинг савдо тизимлари фаолиятини ривожлантириш, молиявий инструментлар таҳлили ва мазкур бозорни мувофиқлаштирувчи органлар фаолиятини такомиллаштириш бўйича олиб борилган тадқиқотлар асосида қатор илмий натижалар олинган: “Катастрофа (Фалокат)” облигацияларини чиқариш орқали табиий офатларга бўлган чидамликни оширишга эришиш усуллари такомиллаштирилган (Жаҳон банки (World Bank)); жаҳондаги мавжуд фонд биржаларни Америка (AMERICAS), Осиё - Тинч океани (ASIA - PACIFIC), Европа - Африка - Ўрта Шарқ (EUROPE - AFRICA - MIDDLE EAST) худудларига бўлиб ўрганиш услубиёти такомиллаштирилган (Жаҳон фонд биржалари федерацияси (World Federation of Exchanges)); маҳаллий капитал бозорларини ривожлантириш, хусусан облигациялар чиқариш орқали кичик ва ўрта бизнес субъектларини кредитлаш учун капитал жалб қилиш йўллари таклиф этилган (Халқаро молия корпорацияси (The International Finance Corporation)); жаҳон молия бозорлари, уларнинг минтақавий, мамлакат, институционал сегментларини мониторинг қилиш ва прогнозлаш усуллари ишлаб чиқилган; молиявий динамика цикллари, молиявий инқирозлар, макромолиявий тартибга солиш ва Россиянинг халқаро молия тизимларига интеграцияшувигага оид илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган (Институт мировой экономики и международных отношений РАН (ИМЭМО РАН)); АҚШ, Хитой, Гонконг, Сингапур, Буюк Британия, Япония ва Европа Иттифоқининг ҳуқуқни қўллаш амалиётини таҳлил қилиш орқали FOREX бозорида операцияларни тартибга солиш соҳасидаги қонунчиликни такомиллаштиришга қаратилган қонунчилик ташаббуслари ишлаб чиқилган. Замонавий молиявий технологияларни жорий этиш ва амалда қўллашни қонуний тартибга солиш йўллари таклиф қилинган. (Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации); Бозор портфелининг таркибий қисмлари, капитализацияси, портфелни ва бозор хатарини баҳолаш, активларни диверсификациялаш бўйича тавсиялар ишлаб чиқиш орқали “ақлли инвестиция стратегиялари”га эришиш йўллари такомиллаштирилган (Stanford University (USA)), IOSCO мақсадлари ва қимматли қоғозларни тартибга солиш принциплари

⁴ www.worldbank.org; www.world-exchanges.org; www.ifc.org; www.imemo.ru; www.fu.ru; www.stanford.edu; www.iosco.org

амалга оширилишини баҳолаш методологияси такомиллаштирилган (Қимматли қоғозлар бўйича комиссиялар халқаро ташкилоти (International Organization of Securities Commissions)).

Жаҳонда қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари бўйича бир қатор устувор йўналишларида тадқиқотлар олиб борилмоқда, жумладан: ривожланаётган мамлакатлар қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари инфратузилмасини такомиллаштириш; қимматли қоғозлар инвестицион портфелини диверсификациялаш ва уни баҳолаш услубиётини такомиллаштириш; қимматли қоғозлар савдосида эмитент ҳамда бозор кўрсаткичларини фундаментал ва техник таҳлил қилиш асосида энг мақбул позицияни танлаш, оптимал қарор қабул қилиш ва инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш; қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ишлаб чиқилган принциплар ва тавсияларни барча мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорига имплементация қилиш, миллий қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштиришнинг макрорегулятор концепциясини жорий қилишнинг методологик масалаларини такомиллаштириш.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш ва такомиллаштиришнинг назарий ва амалий жиҳатлари хорижлик иқтисодчи олимлардан Г.Александр, А.Басов, Дж.Бейли, В.Галанов, Дж.Гитман, А.Килячков, В.Колесников, Я.Миркин, А.Навой, Э.Петере, Б.Рубцов, В.Торкановский, Дж.Р.Хикс, О.Хмыз, Л.Чалдаева, У.Шарп, Aurangzeb, Rizwan Mushtaq, Kwadwo Boateng Prempeh, Vladimir Arčabićлар⁵ илмий ишларида тадқиқ этилган.

Мазкур масалага республикаимиз иқтисодчи олимларидан Х.Акромов, У.Алиев, И.Алимов, И.Бутиков, Н.Жумаев, В.Котов, Ф.Мирзаев, Э.Носиров, М.Хамидулин, Ф.Хамидова, Ш.Шохаъзамий, Ф.Юлдашев, Т.Ядгаровлар, Ж.Каримкулов, У.Холиқов, Х.Худойкулов, А.Хўжамуродовларнинг⁶ илмий

⁵ Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиции. - Пер. с англ. - М.: ИНФРА М, 1999. - XII, 1028 с.; Гитман Дж. Основы инвестирования. - Пер. с англ. - М.: Дело, 1998. - С. 145-152; Петере Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка. - М.: Мир, 2000. - 24 с.; Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. - М.: Прогресс, 1988. - 365 с.; Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. - М.: Альпина Паблишер, 2002. - 583 с.; Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 423 с.; Хмыз О.В. Международная финансовая интеграция коллективных инвесторов // Финансы, М., - №8, 2007. - С. 55-59; Галанов В.А., Басов А.И. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 2001. - С. 239-253; Колесников В.И., Торкановский В.С. Ценные бумаги. - М.: Финансы и статистика, 2001. - 141 с.; Навой А.В. Структурный анализ международного движения капитала // Деньги и кредит, М., - №1, 2007. - С. 39-48; Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юрист, 2005.- 687 с; Aurangzeb (2012). Factors Affecting Performance of Stock Market: Evidence from South Asian Countries. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences September 2012, Vol. 2, No. 9 ISSN: 2222-6990; Rizwan Mushtaq (2011). The Relationship between Stock Market Volatility and Macroeconomic Volatility: Evidence from Pakistan. Article in SSRN Electronic Journal. DOI:10.2139/ssrn.1888073; Kwadwo Boateng Prempeh (2016). Macroeconomic Variables and Stock Price Volatility in Ghana. Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/70545/> MPRA Paper No. 70545; Vladimir Arčabić (2013) .The relationship between the stock market and foreign direct investment in Croatia: Evidence from VAR and Co-integration analysis. Financial theory and practice37 (1) 109-126.

⁶ Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Хошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодиётга таъсирини юмшатиш йўллари. - Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник. - Т.: Итм Зио, 2006. - 288 с.; Бутиков И. Қимматли қоғозлар бозори. - Т.: Консаудитинформ, 2001. - 496 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. - Т.: Молия, 2008. - 204 с.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. - Т.: Молия, 2007. - 23 с.; Мирзаев Ф.И.

ишларида алоҳида эътибор қаратилган. Масалан, И.Бутиковнинг илмий иши Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори шаклланиши ва фаолият кўрсатиши муаммолари, М.Хамидуллиннинг тадқиқот иши Корпоратив бошқарувнинг молиявий механизмларини ривожлантириш, В.Котовнинг тадқиқот иши Қимматли қоғозлар бозори ташкил қилиш, Ж.Каримқуловнинг илмий иши Ўзбекистон иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари, Х.Худойкуловнинг иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси фонд бозори активларини баҳолаш механизмини такомиллаштиришга бағишланган.

Республикамизда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари алоҳида тадқиқот объекти сифатида ўрганилмаганлиги тадқиқот мавзуси сифатида танланишига асос бўлди.

Тадқиқотнинг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Мазкур диссертация тадқиқоти Тошкент молия институтининг тадқиқот ишлари режасига киритилган ҳамда 2017-2020 йилларга мўлжалланган ОТ-Ф1-54-сонли “Ўзбекистонда суғурта фаолиятини модернизация қилишнинг самарали йўналишларини шакллантиришнинг фундаментал асослари” мавзусидаги фундаментал лойиҳаси доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари бўйича илмий, услубий ва амалий таклифлар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари. Диссертациянинг мақсадидан келиб чиқиб, унда қуйидаги вазифалар белгиланган:

қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг назарий асосларини тадқиқ этиш ва уларни таснифлаш;

қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ҳуқуқий - меъёрий асосларини ўрганиш;

Молия бозори операциялари рискларини баҳолаш усуллари (қимматли қоғозлар мисолида): и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2002. - 20 б.; Алиев У.М. Пути совершенствования функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг: Автореферат дисс... к.э.н. – Ташкент, 2008. - 19 с.; Насиров Э.М. Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари ролини ошириш масалалари: и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2006. - 21 б.; Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграция в международный рынок капитала: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2003. - 20 с.; Юлдашев Ф.А. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операцияларини фаоллаштириш масалалари: и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2005. - 22 б.; Хамидова Ф.А. Анализ и пути привлечения портфельных инвестиций в приватизированные предприятия: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2009.-19 с.; Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. – Т.: 2007. - 202 б.; Ақромов Х.М. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири: и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2010. - 22 б.; Каримқулов Ж.И. Ўзбекистон иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари: и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2012. - 22 б.; Холиқов У.Р. Ўзбекистонда фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) дисс. автореферати – Тошкент, 2017. - 24 б.; Худойкулов Х.Х. Фонд бозори активларини баҳолаш механизмини такомиллаштириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) дисс. автореферати – Тошкент, 2018. - 24 б.; Хўжамуродов А.Ж. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) дисс. автореферати – Тошкент, 2019. - 26 б.

халқаро қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг молиявий глобаллашув ва жаҳон иқтисодиётидаги ролини ёритиб бериш;

молиявий глобаллашув шароитида халқаро қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг узвий боғлиқликда ривожланишини ва уларнинг листинг талабларини таҳлил қилиш ва мамлакатимиз фонд бозори учун фойдали хулосаларни чиқариш;

мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш динамикасини таҳлил қилиш, муаммоларини аниқлаш ва уларнинг ечими юзасидан тегишли таклифлар ва илмий хулосаларни шакллантириш;

қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ҳудудлар ва тармоқ иқтисодиётини ривожлантиришдаги ролига баҳо бериш;

биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари фаолияти ва ривожланишини таҳлил қилиш;

қимматли қоғозлар бозори савдо тизимида янги инструментларни жорий қилиш, уларни амал қилиши ва ҳуқуқий-меъёрий асосларини такомиллаштириш бўйича тавсиялар бериш;

биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизими фаолиятини такомиллаштириш бўйича амалий таклифлар ишлаб чиқиш;

қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини халқаро капитал бозорларига интеграциялашувини таъминлаш йўллариини ёритиб бериш.

Тадқиқотнинг объекти Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари фаолияти ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предмети бўлиб, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантиришда юзага келадиган молиявий-иқтисодий муносабатлар тизими ҳисобланади.

Тадқиқотнинг усуллари. Тадқиқот жараёнида иқтисодий воқелик жараёнларини ўрганишнинг илмий усуллари - тизимли таҳлил, умумлаштириш, гуруҳлаш, кузатиш, таҳлилнинг мантикий ва таққослама усуллари, абстракт-мантикий фикрлаш, қиёсий таҳлил корреляцион-регрессион таҳлил каби усуллардан фойдаланилди.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

фонд биржа савдоларида мижозларга масофадан туриб савдо тизимида тўғридан-тўғри кириш имкониятини яратиш асосида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш тизими такомиллаштирилган;

эмитент томонидан чиқарилган акцияларнинг камида 15 фоизи free floatни ташкил этиши асосида биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг листинг талаблари ва уни ўтказиш такомиллаштирилган;

фонд биржасида илк бор IPO ва SPO ўтказилган акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларига оид битимларни бир акция - бир лот тамойили асосида амалга ошириш ва ритейлга эришиш таклиф этилган;

давлат қимматли қоғозларини муомалага чиқаришни амалга ошириш ва уларни жойлаштиришдан тушган маблағларни давлат бюджети тақчиллигини қоплашга ва мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришга қаратилган

тадбирларни, шунингдек, йирик инвестиция лойиҳаларини амалга оширишга йўналтириш таклиф этилган;

суверен облигацияларни чиқариш ва жойлаштириш ҳамда халқаро облигацияларни жойлаштиришдан тушган маблағларни тижорат банклари депозитларига жойлаштириш таклиф этилган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

қимматли қоғозлар бозори савдо бозори тизимлари таснифланган ва уларга тавсиф берилган;

халқаро қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг молиявий глобаллашув ва жаҳон иқтисодиётидаги роли таҳлиллар натижасида ёритиб берилган;

молиявий глобаллашув шароитида халқаро қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг узвий боғлиқликда ривожланиши ва уларнинг листинг талаблари таҳлил қилинган ва мамлакатимиз фонд бозори учун фойдали хулосалар чиқарилган;

мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш динамикаси таҳлил қилинган, муаммолари аниқланган, мазкур савдо тизимларининг ҳудудлар ва тармоқ иқтисодиётини ривожлантиришдаги ролига объектив баҳо берилган;

биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизими ривожланиши таҳлил қилинган, унда янги инструментларни жорий қилиш ва фаолиятини такомиллаштириш бўйича амалий таклифлар ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги ишда қўлланилган ёндашув ва усуллар, унинг доирасида фойдаланилган назарий ёндашувлар расмий манбалардан олинганлиги, хулоса, таклиф ва тавсияларнинг амалиётда жорий этилганлиги, Жаҳон фонд биржалари федерацияси, Ўзбекистон Республикаси капитал бозорини ривожлантириш агентлиги, “Тошкент” Республика фонд биржаси, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг расмий статистик маълумотларига, шунингдек, бошқа амалий маълумотлар таҳлиliga асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини тадқиқ этишга доир назарий-методологик ҳамда ушбу тизим фаолиятини самарали ташкил этиш ва ривожлантиришга бағишланган илмий-тадқиқотларни амалга оширишда фундаментал асос сифатида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклифлар ва амалий тавсиялардан қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини ривожлантиришга қаратилган стратегиялар, концепциялар, иқтисодий дастурлар ҳамда фонд бозорини янада такомиллаштириш бўйича чоратадбирлар мажмуини ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари бўйича ишлаб

чиқилган таклифлари асосида:

фонд биржа савдоларида мижозларга масофадан туриб савдо тизимида тўғридан-тўғри кириш имкониятини яратиш таклифи “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан амалиётга жорий қилинган. (“Тошкент” Республика фонд биржасининг 04.10.2019 йилдаги № 01/16-07-888-сонли маълумотномаси). Натижада, фонд биржада қимматли қоғозлар билан савдоларни оператив ташкил этишга эришилган.

давлатга, давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларига, холдинг компаниялари ва хўжалик бирлашмаларига тегишли бўлмаган, эмитент томонидан чиқарилган акцияларнинг камида 15 фоизи эркин муомалада бўладиган акциялар (free float)ни ташкил қилиши лозимлиги бўйича берилган таклифи “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан амалиётга жорий қилинган. (“Тошкент” Республика фонд биржасининг 04.10.2019 йилдаги № 01/16-07-888-сонли маълумотномаси). Натижада биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг “А” тоифа листинг компанияларига қўйиладиган листинг талаблари ва уни ўтказиш такомиллаштирилган;

“Тошкент” Республика фонд биржасида илк бор IPO ва SPO ўтказилган акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларига оид битимларни бир лот - бир акция тамойили асосида амалга ошириш, “тоза” сотилиши ритейлга эришиш юзасидан таклифи “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан амалиётга жорий қилинган. (“Тошкент” Республика фонд биржасининг 04.10.2019 йилдаги № 01/16-07-887-сонли маълумотномаси). Натижада 2018 йил якунида биржадаги битимлар сони 11 178 тага ошган, биржа савдоларига жалб қилинган қимматли қоғозлар сони 8 511 млн. донага кўпайиб, 10 062,6 млн. донани ташкил этган;

Ўзбекистон Республикасининг давлат қимматли қоғозларини муомалага чиқаришни амалга ошириш ва уларни жойлаштиришдан тушган маблағларни Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджети тақчиллигини қоплашга ва мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришга қаратилган тадбирларни, шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджети харажатларининг тасдиқланган параметрлари доирасида Ўзбекистон Республикаси Президентининг қарорлари билан белгиланадиган йирик инвестиция лойиҳаларини амалга оширишга йўналтириш таклифлари Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан амалиётга жорий қилинган. (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 30.09.2019 йилдаги №06/28-02-01-32/3146-сонли маълумотномаси). Натижада давлат қимматли қоғозлари эмиссияси муваффақиятли амалга оширилган ва тўлиқ жойлаштирилишига эришилган, йил давомида бенчмарк янгиланиб турган.

Ўзбекистон Республикасининг суверен облигацияларни чиқариш ва жойлаштириш ҳамда халқаро облигацияларни жойлаштиришдан тушган маблағларни аукцион савдолари ўтказиш орқали тижорат банклари депозитларига жойлаштириш бўйича берган таклифи Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан амалиётга жорий қилинган. (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 30.09.2019 йилдаги №06/28-02-01-32/3146-сонли маълумотномаси). Натижада Ўзбекистон Республикасининг халқаро

облигациялари муваффақиятли сотилган ва улардан тушган пул маблағлари тижорат банклари депозитларига жойлаштирилишига эришилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари, 24 республика ва халқаро илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзуси бўйича жами 56 та илмий иш, шу жумладан, 1 та монография, 6 та ўқув қўлланма, миллий ОАК эътироф этган журналларда 17 та, жумладан, нуфузли хорижий журналларда 2 та илмий мақола, шунингдек, халқаро ва республика миқёсидаги илмий-амалий конференцияларда 30 та маъруза ва тезислар нашр этирилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, тўртта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертациянинг ҳажми 223 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсад ва вазифалари, унинг объекти ва предмети аниқ белгиланган, илмий тадқиқот мавзусининг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мос эканлиги кўрсатиб ўтилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари кенг баён қилинган, тадқиқот натижалари амалиётга жорий этилганлиги, билдирилган таклифлар Ўзбекистон Республикаси норматив-ҳуқуқий ҳужжатларига киритилганлиги ва тадқиқот натижаларининг апробацияси, уларнинг эълон қилинганлиги, тадқиқот ишининг тузилиши ва ҳажми тўғрисидаги маълумотлар келтириб ўтилган.

Диссертациянинг **“Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг назарий ва методологик асослари”** деб номланган биринчи бобида қимматли қоғозлар бозори савдо тизим (ҚҚБСТ)ларининг мазмуни ва назарий асослари ўрганилган, улар таснифланган ва тавсифи келтирилган, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ҳуқуқий-меъёрий асослари ёритиб берилган. Мазкур бобда тадқиқот иши мавзусига оид бир қатор иқтисодчи олимларнинг назарий қарашлари ўрганилган. Хорижлик олимлар Л.Гитман ва М.Джонкнинг фикрича, қимматли қоғозлар бозори - бу нақд пул етказиб берувчилар ва истеъмолчилар ўртасида битимлар тузиш механизмидир, фонд биржалари – бу муайян қимматли қоғозларни сотиб олувчилар ва сотувчиларнинг ўзаро муносабатларини ташкил этадиган марказлашган муассасадир.⁷ Р.Тьюлз, Э.Брэдли, Т.Тьюлзлар қимматли қоғозлар бозори ва унинг муҳим бўғини ҳисобланган фонд биржа ҳақида фикр юритиб, қимматли қоғозларнинг алоҳида эмиссиялари учун барқарор бозорни яратиш, шубҳасиз фонд биржасининг муҳим вазифаларидан биридир. Барқарор бозорда қимматли қоғозлар катта ҳажмда сотилади ва сотиб олинади, чунки жорий бозор нархларида унчалик катта тебранишлар бўлмайди, - деб таъкидлайдилар.⁸ Россиялик олима В.Никифорованинг фикрича, қимматли қоғозлар бозорининг савдо тизими бу қимматли қоғозларни сотишни ташкил этиш шакллари ва усуллари, шунингдек, ушбу жараёнларга хизмат

⁷ Гитман Л.Дж., Джонк Майкл Д.. Основы инвестирования. – М.: Издательство “Дело”, 1997.- С.41-44.

⁸ Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер. С англ. – М.:Инфра-М, 1997.- С.101

кўрсатадиган профессионал иштирокчиларнинг йиғиндисидир.⁹ В.Галанов ва А.Басовларнинг фикрича, умуман олганда, қимматли қоғозлар бозори унинг иштирокчиларининг қимматли қоғозларни чиқариш ва уларнинг муомаласи бўйича иқтисодий муносабатларнинг мажмуи сифатида белгиланиши мумкин.¹⁰ Биржа – бу қонуний равишда савдогарлар ташкилоти сифатида ташкил этилган улгуржи бозор.¹¹ Т.Бердниковнинг фикрича, фонд биржаси – қимматли қоғозлар бозорида савдо ташкилотчиси ҳисобланади.¹² Л.Чалдаева, А.Килячковларнинг фикрича, қимматли қоғозлар бозорида давлат облигациялари, корпоратив қимматли қоғозлар ва ҳосилавий молиявий инструментлар (деривативлар) муомалада бўлади.¹³ Е.Жуковнинг фикрича, биржа – бу биринчи навбатда брокерлар томонидан қимматли қоғозларни олди-сотди қилиш бўйича буюртмаларни бажарадиган савдо залидир.¹⁴ Ю.Рубин ва В.Солдаткиннинг фикрига кўра, фонд биржаси – бу биринчи навбатда, қимматли қоғозларни сотувчи ва харидор бир-бирини топадиган жой, бу ерда ушбу қимматли қоғозларнинг нархи уларга бўлган талаб ва таклиф билан аниқланади ҳамда олди – сотди жараёни қоидалар ва меъёрлар билан регламентланади, яъни бу яхши ташкилланган қимматли қоғозлар бозори.¹⁵

Мамлакатимиздаги соҳа олимларидан бири Ш.Шохаъзамийнинг фикрича, ҚҚБСТ – бу битишув тўғрисида шартнома тузишни, тузилган шартнома параметрларини текшириш, клирингни (ҳисоб-китобни) амалга ошириш, битим талабларини охиригача ижро қилиш (тўловни амалга ошириш ва қимматли қоғозларни янги эгасига бериш) имкониятларини берувчи иқтисодий, техник, технологик ва ташкилий воситалар мажмуасидан иборат мураккаб савдо индустрияси сифатида ташкилланган бозор механизми¹⁶. Мамлакатимизнинг соҳа олимларидан бири И.Л.Бутиковнинг фикрича, “классик кўринишдаги фонд биржаси - бу профессионал иштирокчилар томонидан уюштирилган, энг яхши қимматли қоғозларнинг доимий равишда амал қилиб турувчи улгуржи бозори бўлиб, у савдо - сотиқнинг ҳамда қимматли қоғозлар ва брокерларга савдоларга рухсат беришнинг алоҳида тартиб, тамойилларига эгадир”¹⁷ - дея таърифлаган. Иқтисодий адабиётларни ўрганиш натижасида қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини уюшган ва уюшмаган, бирламчи ва иккиламчи, биржавий ва биржадан ташқари, биржадан ташқари уюшган ва уюшмаган, маҳаллий, миллий ва халқаро савдо тизимларига ажратиб, таснифланди ва тавсифланди.

Диссертациянинг **“Молиявий глобаллашув шароитида халқаро қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш тенденциялари таҳлили”** деб номланган иккинчи бобида халқаро

⁹ Никифорова В.Д. Торговые системы рынка ценных бумаг - Учебное пособие (<https://uchebnik-online.net/book/203-torgovye-sistemy-rynka-cennyx-bumag-uchebnoe-posobie-nikiforova-vd/33-71-analiz-sovremennyx-tendencij.html>)

¹⁰ Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005. – С.191

¹¹ Биржевое дело. Учебник / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – С.20

¹² Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2002. — С.49.

¹³ Чалдаева Л., Килячков А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М.: Юрайт, 2019. — С.12.

¹⁴ Рынок ценных бумаг. / Под ред. Е.Ф.Жукова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – С.136.

¹⁵ Фондовый портфель. / Отв. Ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. – М.: «СОМИНТЭК», 1992. – С.219.

¹⁶ Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга 1- Iqtisod-moliya, 2005.-728 с.

¹⁷ Бутиков. И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. –Т.: Консаудитинформ, 2001.- Б. - 288.

ҚҚБСТларининг молиявий глобаллашув ва жаҳон иқтисодиётидаги роли, молиявий глобаллашув шароитида халқаро ҚҚБСТларининг узвий боғлиқликда ривожланиши ҳамда жаҳон ҚҚБСТларининг листинг талаблари таҳлили амалга оширилган. Бунда Жаҳон фонд биржалари федерацияси (ЖФБФ)нинг¹⁸ маълумотлари асосида тегишли таҳлилларни амалга ошириш мумкин. Жаҳон фонд биржалари федерациясининг йиллик ҳисоботлари ва сайтида келтирилган расмий маълумотларга асосланиб, халқаро ҚҚБСТларининг дунё иқтисодиётидаги роли жуда ошганлигини кўришимиз мумкин. ЖФБФ маълумотларига кўра 2018 йилда жаҳон ҚҚБСТларининг умумий ҳажми (акциялар – 97,3 трлн. доллар, облигациялар – 13,8 трлн. доллар) – 111,1 трлн. АҚШ долларни ташкил қилди, бу жаҳон ЯИМ умумий ҳажмидан 26,3 трлн. долларга каттадир¹⁹. Деривативлар жаҳон бозори савдо тизимининг ҳажми эса 2018 йилда 30,1 млрд. АҚШ доллариға тенг контрактлар (шундан 13,2 млрд. доллар опционлар ва 16,9 млрд. фьючерслар) дан иборат бўлди²⁰.

1- жадвал

Қимматли қоғозлар бозори капитализацияси юқори бўлган жаҳондаги ТОП-10 давлатлар, млрд. долларда²¹

№	Давлатлар	Йиллар								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	АҚШ	17283	15640	18668	24034	26330	25067	27352	32120	30436
2	Хитой	4027	3412	3697	3949	6004	8188	7320	8711	6324
3	Япония	3827	3325	3478	4543	4377	4894	4955	6222	5296
4	Гонконг	2711	2258	2831	3100	3233	3184	3193	4350	3819
5	Хиндистон	1631	1007	1263	1138	1558	1516	1566	2331	2083
6	Канада	2171	1912	2059	2113	2095	1593	1993	2367	1937
7	Германия	1429	1184	1486	1936	1738	1715	1716	2262	1755
8	Швейцария	1229	1089	1233	1540	1495	1519	1403	1686	1441
9	Корея	1091	996	1179	1234	1212	1231	1254	1771	1413
10	Австралия	1454	1198	1386	1365	1288	1187	1268	1508	1262

ҚҚБ капитализацияси юқори бўлган давлатлар учлигини АҚШ, Хитой ва Япония ташкил этиб, жаҳон иқтисодиётида Ялпи ички маҳсулот (ЯИМ) ҳажми бўйича ҳам етакчи эканлиги таъкидлаб ўтишимиз мумкин²². Аввалги ўн йилликларда ҚҚБ капитализацияси ҳажми бўйича АҚШ, Япония ва асосан Европа мамлакатлари кучли ўнликка киришган бўлса, ҳозирда Хитой, Гонконг, Хиндистон ва Корея каби Осиё қитаъси давлатлари кучли ўнликдан мустаҳкам ўрин олганлигини кўришимиз мумкин. Бу эса сўнгги ўн йилликда Осиё давлатлари ҚҚБСТлари жозибадорлиги ошиб, инвестициялар оқимини жалб қила бошлаганини кўриш мумкин. 1-жадвал маълумотларига кўра 2018 йилда АҚШ ҚҚБ капитализацияси ҳажми бўйича 30436 млрд. доллар кўрсаткич билан мутлақ етакчилиқни қўлга олган ва жаҳон ҚҚБ капитализацияси ҳажмининг 40,8 фоизини ташкил этган. Бу ҳолат АҚШни жаҳон молия бозорида рақобатдан ҳоли

¹⁸ Жаҳон фонд биржалари федерацияси ўз аъзоларини ҳудудлар бўйича қуйидагича тақсимлаган: Америка ҳудуди, Осиё - Тинч океани ҳудуди; Европа –Африка- Ўрта Шарқ ҳудуди.

¹⁹ www.world-exchanges.org ва www.knoema.com сайтининг маълумотлари асосида ҳисоблаб чиқилди.

²⁰ WFE IOMA 2018 Derivatives Report маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан ҳисоблаб чиқилган.

²¹ www.knoema.com сайтининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

²² АҚШ ҚҚБ капитализацияси ҳажми бўйича 30436 млрд. доллар кўрсаткич билан жаҳон ҚҚБ капитализацияси ҳажмининг 40,8 фоизини ташкил этган.

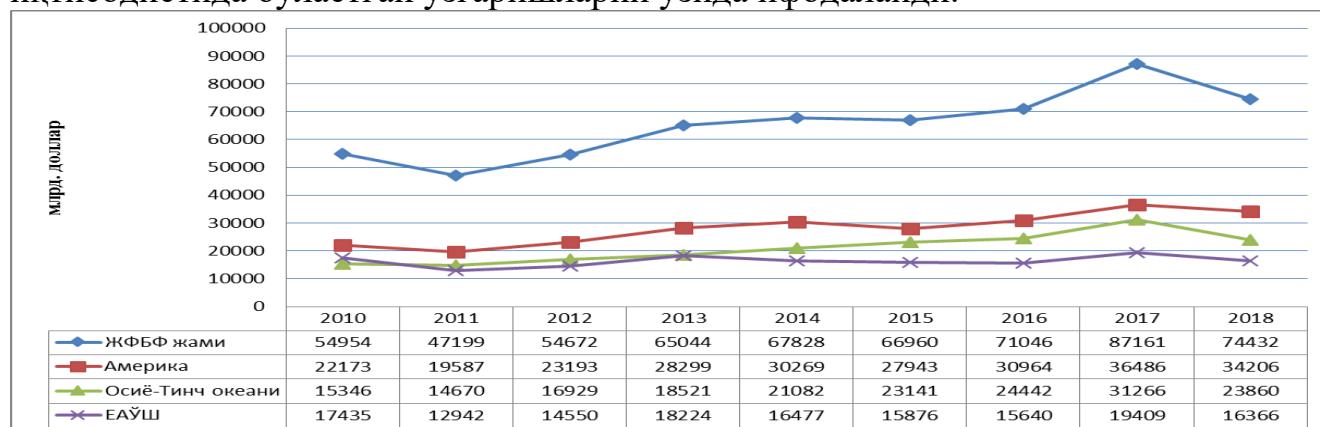
эканлигини кўрсатиб турибди. Бу жаҳон молия бозоридаги капиталларнинг аксарияти АҚШда концентрация бўлганлиги сабабли тегишли молиявий инструментлар орқали капиталлар ҳаракатини бошқариш ва бошқа мамлакатлар иқтисодиётига ўзининг кенг таъсирини ўтказиш имкониятини беради.

2- жадвал

Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари капитализациясининг мамлакат ЯИМ даги улуши (ТОП-10, КАП / ЯИМ), %²³

№	Давлатлар номи	Йиллар							
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Гонконг	1185,9	908,6	1078,3	1124,7	1109,3	1029,4	995,1	1274,1
2	ЖАР	246,4	189,5	229,0	257,1	266,4	231,8	321,7	352,8
3	Швейцария	210,6	155,7	184,6	223,8	210,9	223,5	209,4	248,4
4	Сингапур	273,9	216,8	263,2	244,5	241,6	210,4	206,7	243,0
5	АҚШ	115,3	100,6	115,3	143,2	150,3	137,6	146,2	164,8
6	Малайзия	160,3	132,8	148,4	154,8	135,8	129,1	121,2	144,8
7	Канада	134,6	106,9	112,9	114,7	116,5	102,6	130,6	143,7
8	Нидерландия	78,1	65,8	77,6	93,3	88,3	95,2	102,8	132,5
9	Япония	67,2	54,0	56,1	88,1	90,3	111,4	100,1	127,7
10	Таиланд	81,4	72,4	98,0	84,3	105,7	86,9	105,1	120,5

ҚҚБСТлари капитализациясининг ҳажми шу мамлакатлар ЯИМдан бир неча баробар катта эканлигини кўрсатмоқда. КАП/ЯИМ кўрсаткичи бўйича энг юқори учликни Гонконг 1274,1 фоиз, ЖАР 352,8 фоиз ва мос равишда Швейцария 248,4 фоиз билан эгаллаб турибди.²⁴ Мазкур кўрсаткич таҳлилидан кучли ўнликка Осиё қитъасидан Сингапур, Малайзия, Япония ва Таиланд каби мамлакатлар кирганлигини, бу ҳолат сўнгги ўн йилликда капиталлар ҳаракати, инвестициялар оқими бўйича Европа мамлакатлари билан Осиё мамлакатлари ҳам рақобатлаша бошлаганини кўрсатади. Молиявий глобаллашув шароитида халқаро ҚҚБСТларининг узвий ўзаро боғлиқлиги дунё молия бозори, қолаверса дунё иқтисодиётида бўлаётган ўзгаришларни ўзида ифодалайди.



1 - расм. Жаҳон фонд биржалари федерацияси ҳудудларининг умумий капитализацияси ҳажми, млрд. АҚШ долл.²⁵

²³ www.knoema.com сайтининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

²⁴ Бунда 2018 йил якуни бўйича КАП/ЯИМ нисбати кўрсаткичи Гонконг 1274,1% ва АҚШ 164,8% ни ташкил этганлиги Гонконгнинг ҚҚБ савдо айланмаси ёки капитализацияси АҚШдагидан катта эканлигини англатмайди. Фақат Гонконг ҚҚБ капитализацияси Гонконг ЯИМ дан бир неча баробар катта эканлиги назарда тутилган.

²⁵ ЖФБФ йиллик ҳисоботлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган. Манба: www.world-exchanges.org сайти маълумотлари.

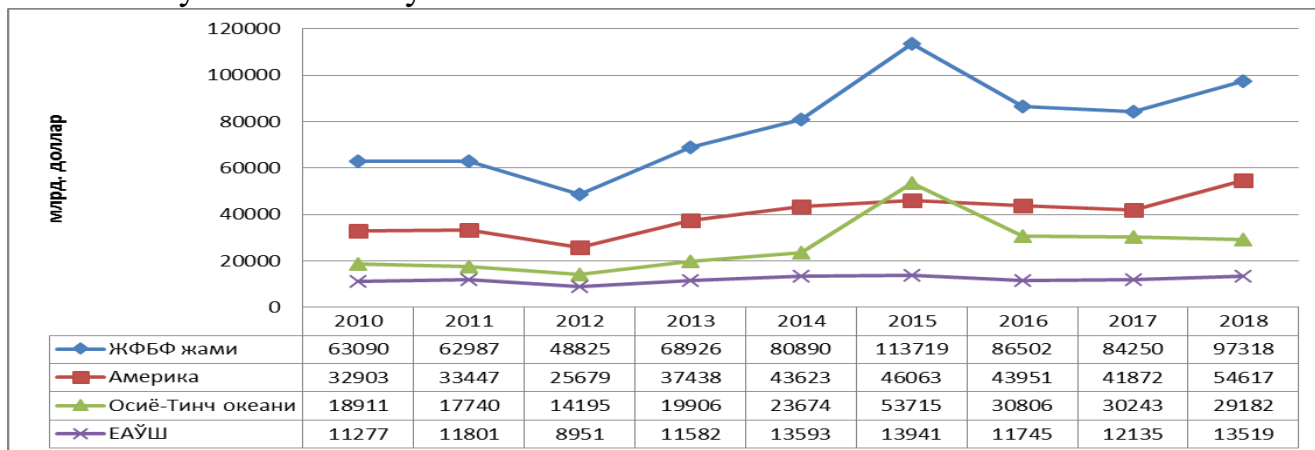
Биз ЖФБФ ва унинг таркибидаги ҳудудларни таҳлил қилар эканмиз, ЖФБФнинг ички капитализацияси 2010-2018 йиллар оралиғида 54954 млрд. доллардан 74432 млрд. долларга ошганлигини ва бу мос равишда Америка ҳудудида 22173 млрд. доллардан 34206 млрд. долларга, Осиё – Тинч океани ҳудудида 15346 млрд. доллардан 23860 млрд. долларгача, Европа-Африка-Ўрта Шарқ ҳудудида 17435 млрд. доллардан 16366 млрд. долларгача ошганлигини кўришимиз мумкин.

3 – жадвал

ЖФБФ ва унинг таркибидаги ҳудудлар капитализациясининг корреляцияси²⁶

№	Ҳудудлар	Америка	Осиё-Тинч океани	ЕАЎШ	ЖФБФ ўртача
1	Америка	1	+ 0.92	+ 0.64	+ 0.98
2	Осиё-Тинч океани		1	+ 0.56	+ 0.96
3	ЕАЎШ			1	+ 0.71
4	ЖФБФ ўртача				+ 0.88

ЖФБФ ва унинг таркибидаги барча ҳудудларнинг ўзаро боғлиқлиги ўртача +0.88 ни ташкил этган. Ҳудудларни таҳлил қилганимизда Америка ҳудудининг Осиё-Тинч океани ҳудуди билан корреляцияси жуда кучлилиги ва + 0.92 ни ташкил этганини (ушбу ҳудуднинг – Европа-Африка-Ўрта Шарқ ҳудуди билан ҳудуди билан корреляцияси аввалгисидан биров кучсизроқ +0.64 кўрсатган) таъкидлашимиз мумкин. Мос равишда Осиё – Тинч океани ҳудудининг Европа-Африка-Ўрта Шарқ ҳудуди билан корреляцион боғлиқлиги + 0.56 ни ташкил этганини кузатишимиз мумкин.



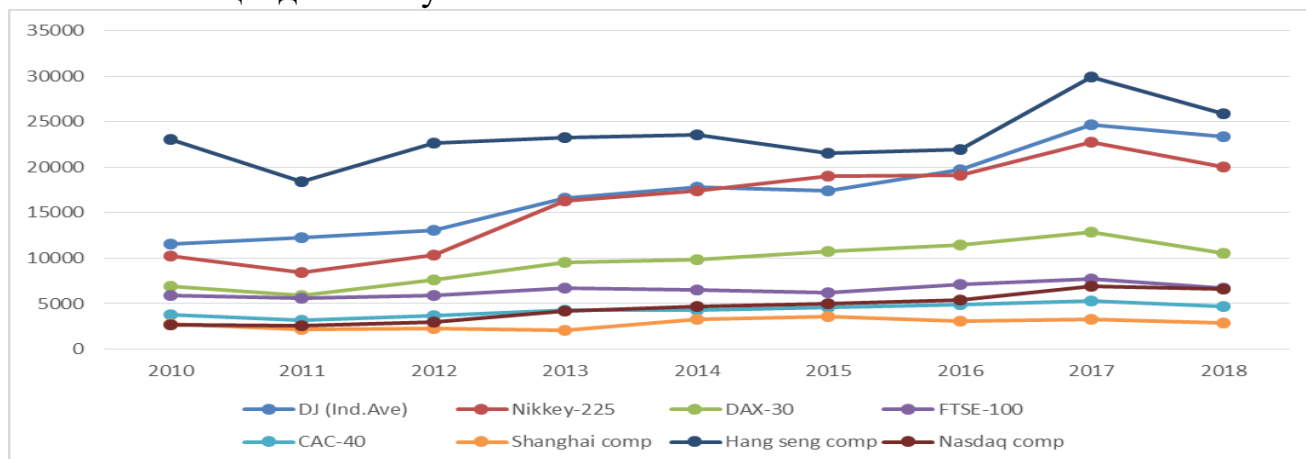
2- расм. Жаҳон фонд биржалар федерацияси ҳудудларидаги акциялар савдоси ҳажми, млрд. АҚШ долл.²⁷

Жаҳон фонд биржаларида 2010-2018 йилларда акциялар савдоси 63090 млрд. доллардан 97318 млрд. долларгача ошган. Мос равишда шу йилларда акциялар савдоси Америка ҳудудида 32903 млрд. доллардан 54617 млрд. долларга, Осиё - Тинч океани ҳудудида 18911 млрд. доллардан 29182 млрд. долларга, Европа-

²⁶ ЖФБФ йиллик ҳисоботлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган. Манба: www.world-exchanges.org сайти маълумотлари.

²⁷ ЖФБФ йиллик ҳисоботлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган. Манба: www.world-exchanges.org сайти маълумотлари.

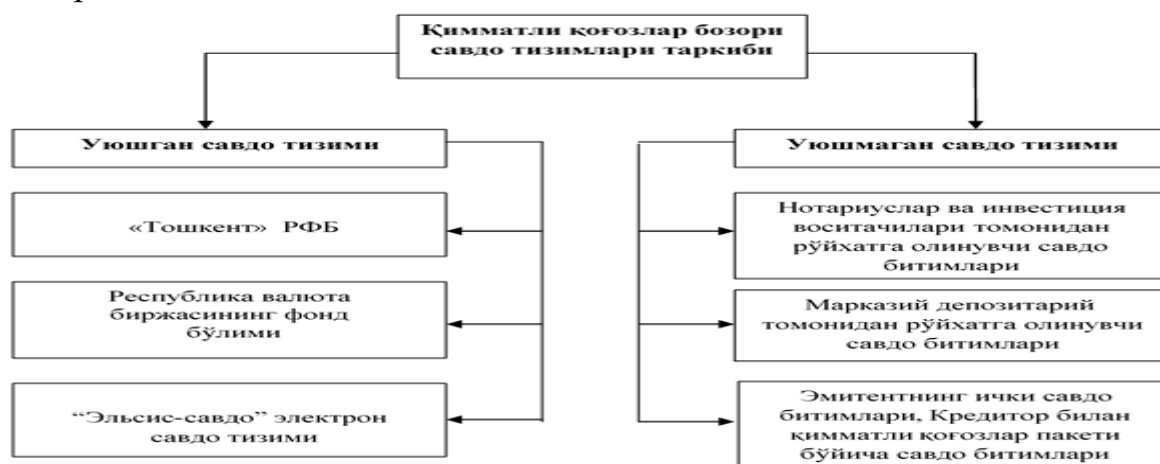
Африка - Ўрта Шарқ худудида 11277 млрд. доллардан 13519 млрд. долларга ошганлигини қайд этиш мумкин.



3 - расм. Жаҳондаги йирик қимматли қоғозлар савдо тизимлари индексларининг динамикаси²⁸

Расмдан Гонконг фонд биржасининг Hang seng composite индекси, Нью-Йорк фонд биржасининг Dow-Jones sanoat индекси ва Токио фонд биржасининг Nikkey - 225 индексининг ўзаро синхронлигини кузатишимиз мумкин. Графикда Франкфурт фонд биржасининг DAX-30 индекси, Лондон фонд биржасининг FTSE-100 индекси, Париж фонд биржасининг CAC-40индекси, Хитойнинг Shanghai composite индекси ва Nasdaq composite индексларининг динамикаси ўзаро синхронлигини қайд этиш мумкин.

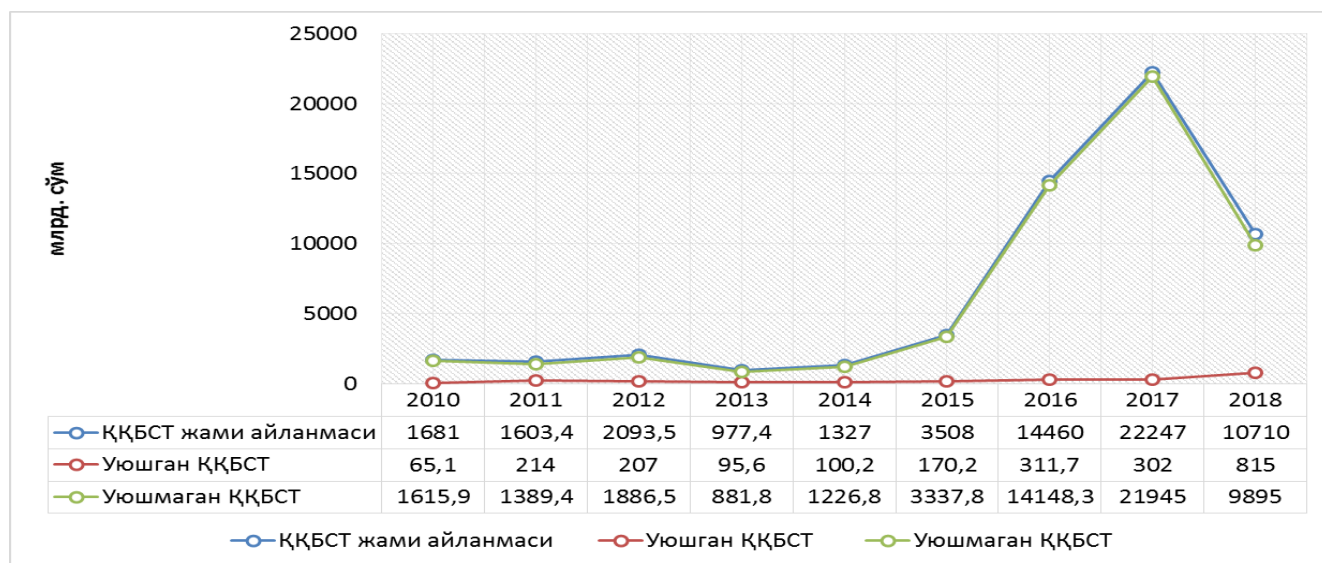
Диссертациянинг “Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимлари ривожланишининг таҳлили ва муаммолари” деб номланган учинчи бобида мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш динамикаси, қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ҳудудлар ва тармоқ иқтисодиётини ривожлантиришдаги роли, биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари фаолияти ва ривожланиши таҳлил қилинган ва мавжуд муаммолари аниқланган.



4-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг таснифланиши²⁹

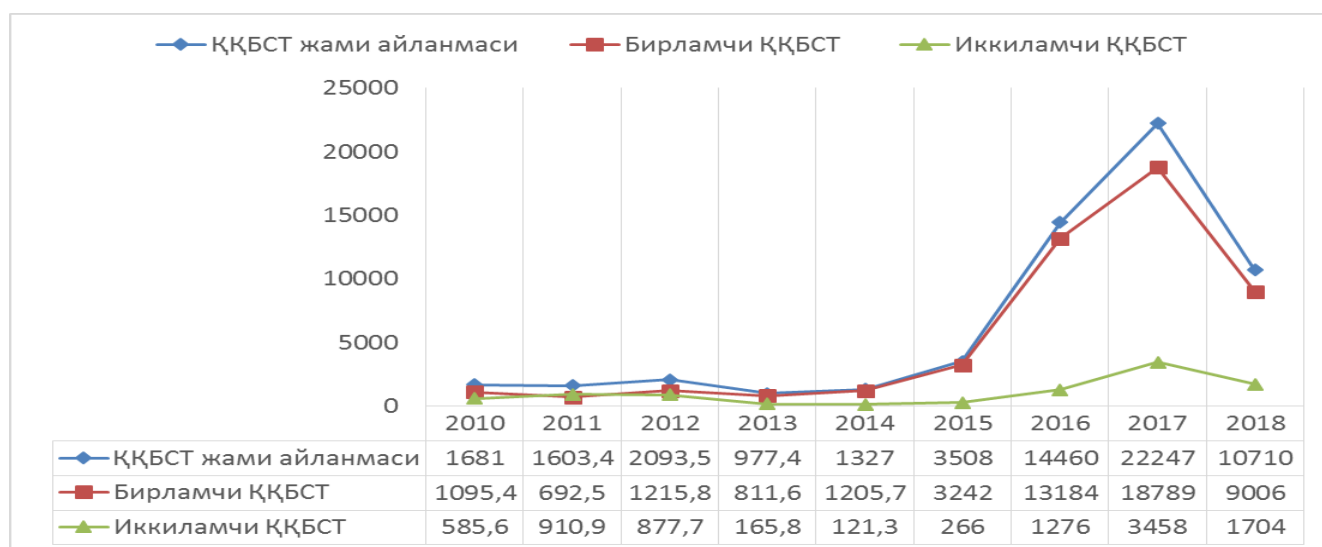
²⁸ www.macrotrends.net ва www.statista.com сайтининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан жамланган. Индексларнинг йил якунига ҳолати олинган.

ҚҚБСТларининг гуруҳланиши уюшган ва уюшмаган савдо тизимларидан иборат бўлиб, уюшган савдо тизимлари фонд биржаси ва қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси фаолиятдан иборат.



5-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш тенденцияси, (млрд.сўмда) ³⁰

ҚҚБСТлари умумий айланмасининг ҳажми 2016 йилда 412,2 фоизга, 2017 йилда 153,8 фоизга ўсган. Аммо, 2018 йилга келиб ҚҚБ айланмаси ҳажми 2017 йилга нисбатан 48,1 фоизни ташкил этиб, 11537 млрд. сўмга камайган. Мамлакатимиз ҚҚБСТнинг ўсиш ва пасайиш тенденцияси асосан уюшмаган ҚҚБСТ айланмасининг ўзгаришига боғлиқ бўлган. 2018 йилда уюшмаган ҚҚБСТ умумий ҚҚБСТнинг 92,3 фоизини ташкил этган ва бу ҳолат ҚҚБСТда уюшмаган бозорнинг ҳиссаси ҳаддан ташқари катта эканлигини кўрсатади.



6-расм. Ўзбекистонда бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланиш тенденциялари, (млрд сўмда) ³¹

²⁹ Ушбу тасниф муаллиф томонидан тузилган. Уюшган бозор таркибидаги банклараро савдо тизими амалда фаолият кўрсатмаётганлиги учун киритилмаган.

³⁰ Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг (ҚҚБРМ) йиллик ҳисоботлари асосида тайёрланган.

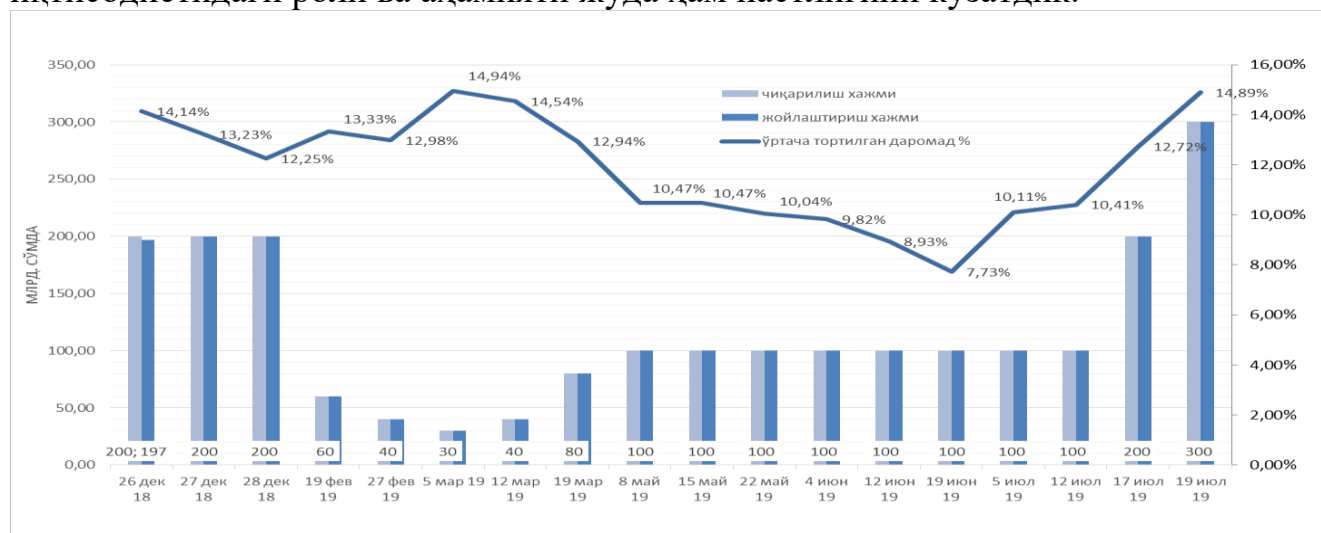
Расмда 2018 йил ҳолатига бирламчи бозор умумий ҚҚБнинг 84 фоизини ташкил этган, бу устунлик иккиламчи бозорнинг ривожланмаганлиги ва барқарор эмаслигини, натижада умумий ҳолда мамлакат ҚҚБнинг самарали эмаслигини кўрсатади. Бирламчи ҚҚБСТдаги асосий битимлар давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларида ёпиқ обуна йўли билан устав капиталининг оширилиши ҳисобига рўй берганлигини таъкидлаб ўтиш лозим. Мамлакатимиз ҚҚБнинг асосий қисми, 2018 йил ҳолатига 99,05 фоизи акциялар бозори ҳиссасига тўғри келиб, корпоратив облигациялар бозори эса 1 фоизни ҳам ташкил этмаяпти. Бу ҚҚБда молиявий инструментлар тақчиллигини кўрсатади.

4-жадвал

Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимлари умумий айланмасининг мамлакат ЯИМ даги улуши (ҚҚБСТ/ЯИМ),%³²

Кўрсат Кичлар	Йиллар								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ЯИМ	62388,3	78764,2	97929,3	120861,5	144867,9	171369	199325,1	254043,1	407500
ЯИМ,%	107,3	107,8	107,4	107,6	107,2	107,4	106,1	104,5	105,1
ҚҚБСТ	1681	1603,4	2093,5	977,4	1327	3508	14460	22247	10710
ҚҚБСТ, %	224,2	95,3	130,5	46,6	135,7	264,3	412,2	153,8	48,1
ҚҚБСТ/ ЯИМ,%	2,7	2,03	2,1	0,8	0,9	2,04	7,2	8,7	2,6

ҚҚБСТларининг умумий айланмаси таҳлил этилган йиллар давомида, 2016 ва 2017 йиллардан ташқари мамлакат ЯИМнинг 3 фоизига ҳам етмаган. 2016 ва 2017 йилларда мос равишда 7,2 ва 8,7 фоизни ташкил этган. Бунга сабаб давлат улуши мавжуд акциядорлик жамиятлари (АЖ)да устав капитали оширилиши билан боғлиқ операцияларнинг амалга оширилганлигидир. Мазкур кўрсаткичларни таҳлил қилиш натижасида миллий ҚҚБСТларининг мамлакат иқтисодиётидаги роли ва аҳамияти жуда ҳам пастлигини кузатдик.



7 - расм. Ўзбекистон Республикаси Валюта биржасида Давлат қимматли қоғозларини чиқариш ва жойлаштириш хажми, млрд.сўм.³³

³¹ Капитал бозорини ривожлантириш агентлигининг (ҚҚБРМ) йиллик ҳисоботлари асосида тайёрланган.

³² ЯИМ (млрд.сўм), ҚҚБСТ (млрд.сўм). ЎРКБРА ва ДСҚнинг маълумотлари асосида тайёрланган.

³³ Манба: <https://www.uzrvb.uz/uz/pages/gosudarstvennye-cennye-bumagi>

26.12.2018 санада чиқарилган 200 млрд. сўмлик Давлат қимматли қоғозлари (ДҚҚ)дан 197 млрд. сўмлик ДҚҚлари жойлаштирилган. Кейинги бўлиб ўтган барча савдоларда чиқарилган ДҚҚларининг барчаси жойлаштирилган. Мазкур ДҚҚлари бўйича ўртача даромадлилик бир йил ичида ўзгариб турган, яъни 26.12.2018 йилда даромадлилик даражаси 14,14 %ни ташкил этган бўлса, 27.02.2019 йилда мазкур кўрсаткич 12,98%га тушган, март ойи бошида яна 14,94% чикқан, сўнгра пасайиш тенденцияси рўй берган ва жорий йилнинг 19 июнида энг паст 7,73%лик натижа қайд этилган, кейинги даврда яна ўсиш тенденцияси кузатилган ва 19 июль ҳолатига даромадлилик даражаси 14,89 %ни ташкил этган, яъни йил давомида бенчмарк янгиланиб турган.

5 – жадвал

Худудлар кесимида акциялар бирламчи ва иккиламчи савдосининг ривожланиш динамикаси, млн.сўм³⁴

№	Худуд номи	2018 йилда акциялар бирламчи савдосининг ҳажми	2018 йилда акциялар иккиламчи савдосининг ҳажми		2017 йилда акциялар иккиламчи савдосининг ҳажми	
			Жами	Ш.ж. Ж.Ш.*	Жами	Ш.ж. Ж.Ш.*
1	Андижон	6 178,8	92 568,0	92 442,9	435 321,6	13 299,0
2	Бухоро	-	9 352,2	3 041,1	3 066,6	3 409,3
3	Тошкент ш.	7 446 091,0	1 399 179,6	571 188,5	1 407 722,1	329 647,4
4	Жиззах	3 269,4	21 822,7	0,8	7,1	6,5
5	Қашқадарё	-	9 269,1	6 979,8	4 284,6	2 295,2
6	Навоий	1 355 487,0	11 733,9	11 660,7	2 368,3	1 631,5
7	Наманган	3 859,8	931,8	796,3	593,0	1 302,7
8	Самарқанд	-	1 556,0	1 478,9	2 349,1	1 249,7
9	Сурхондарё	-	1 249,0	802,5	32 096,4	4 021,3
10	Сирдарё	-	351,6	325,9	1 761,3	2 065,9
11	Тошкент вил.	16 498,7	25 874,3	19 255,3	1 516 132,8	11 058,8
12	Фарғона	173 929,5	24 079,3	24 034,3	47 269,2	16 965,0
13	Хоразм	402,4	5 008,1	2 640,0	2 852,6	2 742,7
14	Қорақалпоғистон Рес.	255,8	84,5	84,5	113,2	255,6
Жами:		9 005 972,4	1 603 060,1	734 731,5	3 455 937,8	389 950,7

2018 йилда Тошкент шаҳри жами бирламчи акциялар савдосининг 82,2 %ни ташкил этган. Кейинги ўринларда эса Навоий 14,4 %, Фарғона 1,9 %ни ташкил этган бўлса, қолган худудлар жумладан, Андижон, Жиззах, Наманган, Хоразм вилоятлари ҳамда Қорақалпоғистон Республикасининг улуши эса 0,1% га ҳам бормаган. Бухоро, Қашқадарё, Самарқанд, Сурхондарё ва Сирдарё вилоятларида умуман акцияларнинг бирламчи савдоси амалга оширилмаган. 2018 йилда акцияларнинг иккиламчи савдоси барча худудларда кам ҳажмларда бўлсада амалга оширилган. Иккиламчи бозорда ҳам яққол устунлик Тошкент шаҳрига тегишли ва бу худуд улуши умумий иккиламчи акциялар савдосининг 87,2 %ни ташкил этган. Кейинги ўринларни Тошкент вилояти ва Фарғона вилоятлари 1,5% билан банд этиб туришибди. Қолган вилоятларнинг улуши жуда паст даражада. Умумий ҳолда акциялар иккиламчи савдосининг 45,7 % жисмоний шахслар томонидан амалга оширилганлигини таъкидлашимиз мумкин.

³⁴ Манба: ЎРКБРА маълумотлари. * - Жисмоний шахслар.

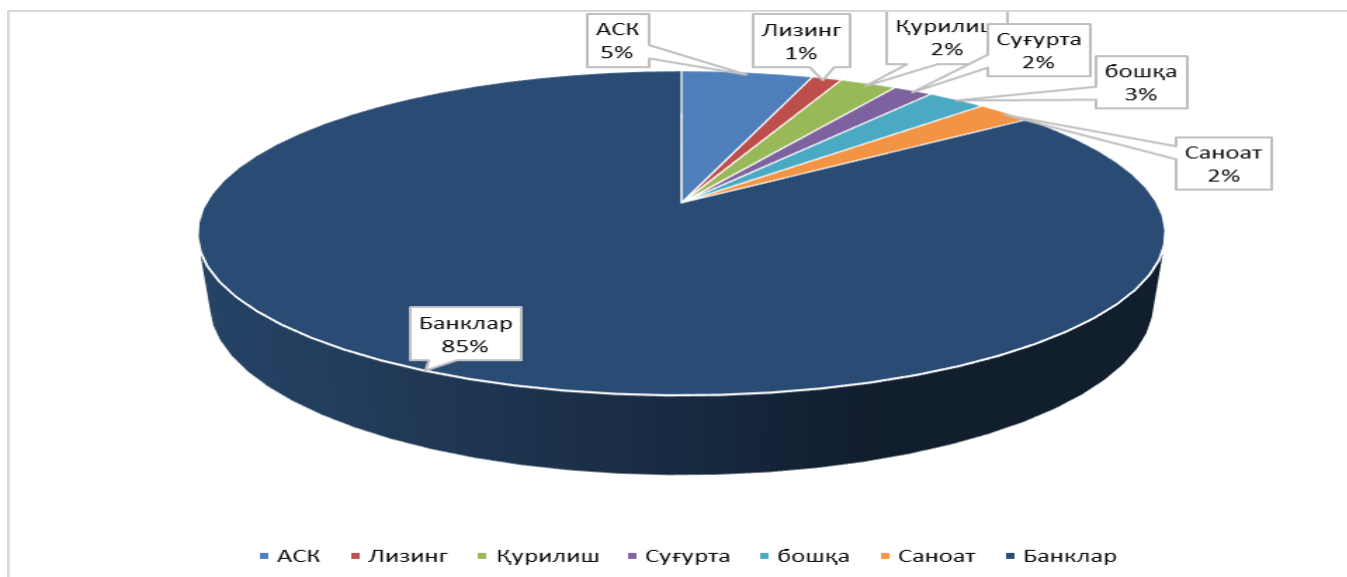
**ҚҚБСТларининг ҳудудлар иқтисодиётини ривожлантиришдаги
роли, (млрд.сўмда) ³⁵**

№	Ҳудудлар номи	ЯИМ ва ЯҲМ	ҚҚБСТ*	ҚҚБСТ/ЯҲМ, %
	Ўзбекистон Республикаси	407514,5	10609,0	2,6
1.	Қорақалпоғистон Республикаси	14185,2	0,34	0,00
	Вилоятлар:			
2	Андижон	27121,6	98,70	0,36
3	Бухоро	21151,9	9,40	0,04
4	Жиззах	11820,2	25,09	0,21
5	Қашқадарё	28412,2	9,30	0,03
6	Навоий	21729,0	1367,2	6,29
7	Наманган	18141,4	4,80	0,03
8	Самарқанд	31187,4	1,60	0,01
9	Сурхондарё	17061,9	1,25	0,01
10	Сирдарё	8200,5	0,35	0,00
11	Тошкент	38398,7	42,37	0,11
12	Фарғона	25181,2	198,0	0,79
13	Хоразм	15154,2	5,41	0,04
14	Тошкент ш.	53287,1	8845,2	16,60

Ялпи ҳудудий маҳсулот (ЯҲМ)нинг ЯИМдаги улуши бўйича кучли учликни қуйидаги ҳудудлар, яъни Тошкент шаҳри 13%, Тошкент вилояти 9.4%, Самарқанд вилояти 7,6% ташкил этади. ЯҲМ нинг ЯИМдаги улуши бўйича энг қуйи учликни қуйидаги ҳудудлар, яъни Қорақалпоғистон Республикаси 3,4%, Жиззах вилояти 2,9% ва Сирдарё вилояти 2,01% билан сўнгги поғоналарни банд этганлар. ҚҚБСТларининг умумий айланмасида ҳудудлар улушини таҳлил қилсак қуйидаги ҳудудлар, яъни Тошкент шаҳри, 83,38%, Навоий вилояти 12,8%, Фарғона вилояти 1,8 %ни ташкил этган бўлса, қолган барча ҳудудлар ҚҚБСТларининг умумий айланмадаги улуши 1% га ҳам етмаганлигини кузатишимиз мумкин. ҚҚБСТ/ЯҲМ кўрсаткичи бўйича Тошкент шаҳри 16,6%, Навоий вилояти 6,29%, қолган барча вилоятлар эса 0.8% га етмаган. ҚҚБСТнинг мамлакатмиз ЯИМдаги нисбати, яъни республика бўйича умумий кўрсаткич 2.6 % ташкил этган. Мазкур натижа мамлакатимиз ҚҚБ ва унинг мамлакат иқтисодиётини ривожлантиришдаги роли ва аҳамиятига берилган умумий баҳони ифодалайди.

Мазкур таҳлилда ҚҚБнинг 99 фоизидан ортиғини ташкил этган акциялар бозори олинган бўлиб, натижа жуда ҳам паст эканлигини таъкидлаш мумкин. Мазкур ҳолат ҚҚБ бир неча йиллардан буён бир жойда депсиниб турганлигини ва ҳукумат мазкур бозорни ривожлантириш учун кескин чоралар кўриши, кардинал ўзгаришларга қўл уриши, давлат мулки мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларини кенг қўламда хусусийлаштириши зарурлигини кўрсатади.

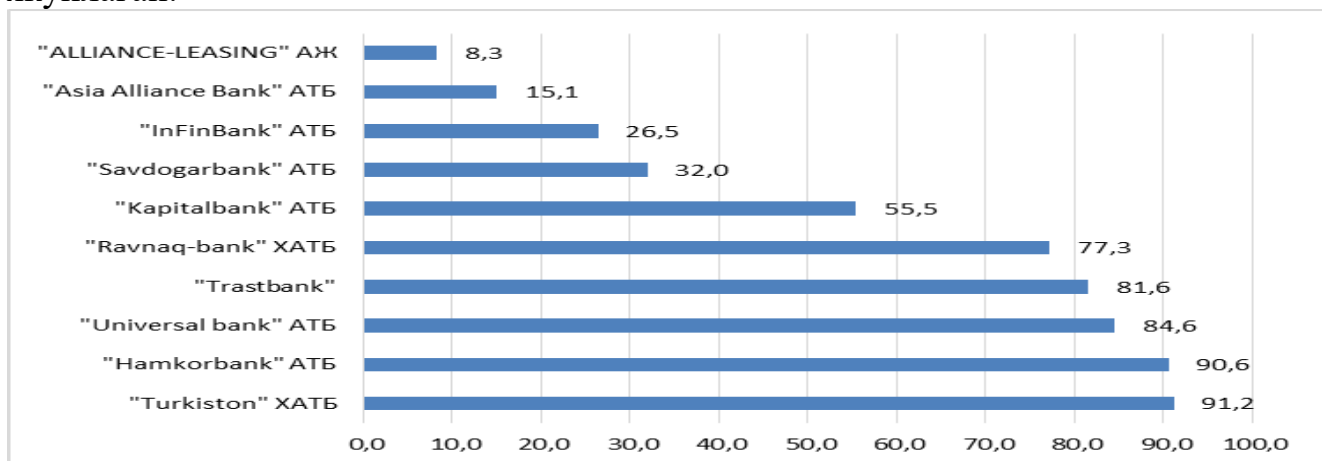
³⁵ Ўзбекистон Давлат Статистика Қўмитаси ва Ўзбекистон Республикаси капитал бозорини ривожлантириш агентлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган. ЯИМ – Ялпи ички маҳсулот, ЯҲМ- Ялпи ҳудудий маҳсулот, *ҚҚБСТ – Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг умумий айланмаси (акциялар бозори мисолида олинган, чунки ҚҚБнинг 99%ини ташкил этади).



8-расм. Биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг битимлар суммаси бўйича тармоқлар таркибланиши³⁶

Биржавий ҚҚБСТда молия сектори корхоналарига – 88,8% биржа айланмаси, шундан банклар – 86,% ёки 591 млрд. сўм, суғурта компаниялари – 1,6% ёки 10,9 млрд. сўм ва лизинг компаниялари – 1,2% ёки 8,3 млрд.сўмни ташкил этган. Агросаноат мажмуасининг улуши – 2,5% ёки 17,5 млрд. сўмни ташкил этган-қурилиш тармоғининг улуши – 2,3% ёки 15,6 млрд. сўмни, саноат секторининг улуши – 2,3% ёки 15,6 млрд. сўмни ташкил этган.

“Кварц” АЖ ва “Қўқон механика заводи” АЖ акциялари фонд биржасида энг фаол олди-сотди қилинган ТОП-10 лик эмитентлар ичида 4736 ва 2961 та кўрсаткич билан пешқадамлик қилишмоқда. “Кварц” АЖ акциялари билан IPO ва “Қўқон механика заводи” АЖнинг акциялари билан SPO ўтказилиши ҳисобига мазкур корхоналарнинг акциялари фаол олди-сотди қилинишига эришган. Қолган АЖлари расм маълумотлари бўйича кейинги ўринларни мос равишда эгаллашган ва ТОП-10 ликни “Ўзбеккўмир” акциядорлик жамияти 181 кўрсаткич билан яқунлаган.



9-расм. Фонд биржасида энг юқори савдо ҳажмига эга бўлган ТОП-10 эмитентлар³⁷

³⁶ “Тошкент” РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган. Манба: www.uzse.uz

³⁷ “Тошкент” РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган. Манба: www.uzse.uz

Фонд биржасида энг юқори савдо ҳажмига эга бўлган эмитентларнинг 9 таси фақат банклардан иборат бўлиб, юқори учликда “Туркистон” ХАТБ – 91,2 млрд. сўм, “Хамкорбанк” АТБ – 90,6 млрд. сўм, “Универсалбанк” АТБ – 84,6 млрд. сўмлик кўрсаткич билан етакчилик қилмоқда. Сўнгги ўринни эса “Alliance-Leasing” АЖ 8,3 млрд. сўмлик кўрсаткич билан эгаллаб турибди.

7-жадвал.

**“Тошкент” РФБда биржа котировкасига киритилган компаниялар
тоифалари³⁸**

Тоифа	01.01.2018	Йил давомида				29.12.2018
		Биржа котировкаси га киритиш (листинг)	Бошқа тоифага ўтиш		Биржа котировка сидан чиқариш (делистинг)	
			Тоифага	Тоифадан		
A	25	1	1	-	5	22
B	28	2	-	-	5	25
C	106	17	-	-	52	71
P	30	1	-	1	16	14
Жами	189	21	-	-	78	132

2018 йил бошида биржа листингидан ўтган компаниялар сони 189 тани ташкил этган. 2018 йил давомида 21 та компания биржа котировка варағига киритилган бўлса, 78 та компания ушбу рўйхатдан чиқариб (делистинг) ташланган. 2018 йил охирига келиб биржа листингида 132 та компания қолган, шундан А тоифада – 22 та, В тоифада – 25 та, С тоифада – 71 та, Р тоифада – 14 та корхона бўлган. 2018 йил давомида тоифадан тоифага ўтиш 1 марта кузатилган ва 1 та компания Р тоифадан А тоифага ўтказилган.

Диссертациянинг **“Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантиришнинг асосий йўналишлари”** деб номланган тўртинчи бобида қимматли қоғозлар бозори савдо тизимида янги инструментларни жорий қилиш, уларни амал қилиши ва ҳуқуқий-меъёрий асосларини такомиллаштириш, биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизими фаолиятини такомиллаштириш ҳамда Қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини халқаро капитал бозорларига интеграциялашувини таъминлаш йўллари ёритиб берилган. Ўзбекистон Республикасининг 2008 йил 22 июнда қабул қилинган “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги ЎРҚ-163–сонли Қонунинг 3-моддасига “биржа облигациялари – сўндириш муддати бир йилдан ошмаган фонд биржасида жойлаштириладиган ва муомалада бўладиган облигация бўлиб, биржа облигацияларининг эмиссияси давлат рўйхатидан ўтказилмасдан ҳамда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда фонд биржаси томонидан белгиланган тартибда амалга оширилади” деб ўзгартириш киритилиши кўзда тутилган, яъни www.regulation.gov.uz порталига (ID-3959) Ўзбекистон Республикаси Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги томонидан қўйилган ва муҳокама тугаган³⁹. Биржа облигациялари ушбу муҳокама якунларига кўра янги инструментлар сифатида киритилиши кўзда тутилган. Аммо, мазкур

³⁸ “Тошкент” РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган. Манба: www.uzse.uz

³⁹ <https://regulation.gov.uz/uz/document/3959>

қимматли қоғозларни амал қилиш механизми батафсил ёритилмаган. Биз мазкур тадқиқот ишида биржа облигацияларини амал қилиш механизмини ёритиб беришга ҳаракат қилганмиз.

“Тошкент” Республика фонд биржаси акциядорлик жамияти кузатув кенгаши қарори (08.10.2018 йилдаги 5-баённома) билан тасдиқланган ““Тошкент” Республика фонд биржасининг биржа котировка рўйхати тўғрисида”ги Низомга мувофиқ биржа котировкаси рўйхатининг 4 та тоифаси мавжуд. Булар А, В, С ва Р тоифалардир. 2019 йил 20 июнь ҳолатига “Тошкент” Республика фонд биржасида котировка рўйхатига кирган 105 та эмитент мавжуд. Шундан А тоифада - 14 та эмитент, В тоифада - 10 та эмитент, С тоифада - 69 та эмитент, Р тоифада - 12 та эмитентлар рўйхатга кирган. Биржа листингидаги корхоналарнинг камайиши паст ликвидли акциядорлик жамиятлари ва “ўлик жон”ларни делистинг бўлганлиги билан изоҳланади.

Фонд бозорининг Ягона дастурий-техник комплекси (ЯДТК) жорий этилиши, қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчиларини яхлит бир тизимга бирлаштириш, қоғоз ҳужжатларининг қисқариши, қимматли қоғозлар билан операцияларнинг тезлиги ошириш, депо ҳисоб варағини бир неча дақиқада очиш, HTS (home trading system) ва MTS (mobile trading system) тизимлари ишга тушириш ва ягона интеграллашган маълумотлар базаси яратилиши каби ижобий натижаларга олиб келган. Ҳорижий фонд биржаларнинг фаолияти таҳлили листинг тоифаларини оптималлаштириш кераклигини кўрсатмоқда. “Тошкент” Республика фонд биржаси “А”, “В”, “С”, “Р” листинг тоифаларини халқаро амалиётда бўлгани каби соддалаштириш ҳамда “Премиум” ва “Стандарт” тоифаларига ўтказиш лозим. Мазкур ўзгаришлар листинг тоифаларини содда, тушунарли бўлишига ва жаҳон амалиёти андозаларига яқинлаштиришга, ҳорижий фонд биржалар билан интеграциясини таъминлаш жараёнида бир хил стандартда фаолият юритишига ва фаолият механизмини такомиллаштиришга олиб келади.

Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларини халқаро капитал бозорига интеграциясини таъминлаш мураккаб жараён ҳисобланади. Бунинг учун мамлакатимиз фонд бозори кўрсаткичларини яхшилаш, қимматли қоғозлар ликвидлилигини ошириш, давлат улуши мавжуд бўлган корхоналарнинг акцияларини IPO ва SPO усулида маҳаллий ва хорижий инвесторларга реализациясини таъминлаш, бозордаги инструментларни диверсификация қилиш ва турларини кўпайтириш, маҳаллий компанияларнинг халқаро молиявий ҳисоботлар ва халқаро аудит стандартларига ўтиши, бозорни тартибга солувчи ҳужжатларни оптималлаштириш, турли чекловларни бекор қилиш ва энг асосийси соҳадаги халқаро ташкилотларга аъзо бўлиш, уларнинг тавсияларини бажарилишини таъминлаш, ҳукуматлар ёки йирик савдо муассасалари ўртасида ўзаро келишувларга эришиш, халқаро институционал инвесторлар ва профессионал иштирокчиларни маҳаллий фонд бозорига жалб қилиш, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни ривожлантириш, хориждаги етакчи олий таълим ва илмий-тадқиқот муассасалари билан ҳамкорликда кадрлар малакасини ошириш, ёшларни ўқитиш, мазкур бозор ҳақида

кўпроқ маълумот бериш, аҳолининг молиявий саводхонлигини ошириш каби мураккаб масалаларни ҳал қилиш лозим.

ХУЛОСА

Тадқиқот ишида қуйидаги илмий хулосалар ва амалий тавсиялар шакллантирилди.

1. Замонавий ҚҚБ ва унинг савдо тизимлари молиявий глобаллашувнинг асосий кўринишларидан бири сифатида жаҳон иқтисодиёти ҳолатини ўзида акс эттиради, у ҳақида умумий тасаввур ҳосил қилиш имкониятини тақдим этади ва ривожланишини белгилаб беради. Ривожланган давлатлар ҚҚБСТлари интеграцияси уларнинг ривожланишида таъсир кучига эга бўлиб, ўзаро ривожланишига таъсирини кўрсатса, ривожланаётган давлатлар ҚҚБСТлари турли омиллар таъсирига сезгир, нобарқарор, ўзаро интеграцияси кучсизлиги ва бир-бирининг ривожланишига таъсири пастлиги билан тавсифланади. Халқаро ҚҚБСТнинг молиявий глобаллашув ва дунё иқтисодиётидаги роли ва тутган ўрни жуда салмоқли бўлиб, глобал иқтисодиёт билан узвий боғлиқликда, унинг бир қисми сифатида фаолият кўрсатмоқда. Амалга оширилган тадқиқот ва таҳлиллар натижалари қайд этиб ўтилган хулосаларни тўла тасдиқлайди.

2. Аввалги ўн йилликларда ҚҚБСТлари капитализацияси ҳажми ва ЯИМдаги улуши бўйича АҚШ, Япония ва асосан Европа мамлакатлари кучли ўнликка киришган бўлса, ҳозирда капитализация ҳажми бўйича Хитой, Гонконг, Ҳиндистон ва Корея каби, капитализациянинг ЯИМдаги улуши бўйича Сингапур, Малайзия, Япония ва Таиланд каби Осиё қитаъси давлатлари кучли ўнликдан мустаҳкам ўрин олганлигини кўришимиз мумкин. Бу эса сўнгги ўн йилликда Осиё давлатлари ҚҚБСТлари жозибадорлиги ошиб, инвестициялар оқимини жалб қила бошлаганини ва Европа мамлакатлари билан Осиё мамлакатлари ҳам рақобатлаша бошлаганини кўрсатади.

3. Ўзбекистон ҚҚБСТларида нобарқарор бўлсада, ўсиш тенденцияси мавжуд. Аммо, мазкур тенденция асосан қимматли қоғозлар бирламчи уюшмаган бозорининг ўсиши ҳисобига амалга оширилган. Жаҳон амалиётидан умумий ҚҚБнинг барқарор амал қилиши ва ривожланиши қимматли қоғозлар иккиламчи савдосига боғлиқ эканлиги бизга маълум. Хулоса шуки, мамлакатимиз қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш долзарб ҳисобланади. ҚҚБСТлари айланмасининг ҳажми мамлакат ЯИМ нинг 3 фоизига ҳам етмаган ва иқтисодиётдаги роли ҳамон пастлигича қолмоқда.

4. Давлат бюджети тақчиллиги қоплаш ва давлатнинг йирик инвестициявий лойиҳаларини молиялаштириш манбалари сифатида Давлат қимматли қоғозлари чиқариш қайтадан йўлга қўйилди. Мазкур қимматли қоғозлар тижорат банклари томонидан Ўзбекистон Республикаси Валюта биржасидаги савдоларда харид қилинмоқда, улар бўйича даромадлилик даражаси йил давомида мунтазам янгилашиб бормоқда, йил давомида эмиссия қилинган қимматли қоғозлар қанча ҳажмда чиқарилса, шунча ҳажмда жойлаштирилиб келинмоқда.

5. Амалга оширилган таҳлиллар кўрсатмоқдаки, миллий ҚҚБСТларининг ривожланишига мамлакат ЯИМ, инвестициялар ва M_2 пул агрегатининг таъсири

кучли. Аммо, аҳоли жамғармаларининг таъсири сезиларсиз. Ҳозирги кунда аҳоли жамғармалари ўсаётганлиги, аммо, аҳоли қимматли қоғозлардан келаётган даромадлилик даражаси пастлиги учун ўз жамғармаларини, қурилишга, кўчмас мулк сотиб олиш ва уни ижарага беришга, савдо-сотикқа, автомобиллар харид қилишга ва бошқа даромад келтираётган соҳаларга, ҳеч бўлмаганда банк депозитларига қўйишига сабаб бўлмоқда. Аҳолини қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси қониқтирмапти, мазкур ҳолат савдо тизимларида ликвидли қимматли қоғозлар тақчил эканлигини кўрсатади.

6. Республикамиз ҚҚБСТлари айланмасининг ҳудудлараро тақсимооти номутаносиб тарзда шаклланган. Чунки ушбу айланманинг 82 % Тошкент шаҳри, 14,4 % Навоий вилояти (бу ҳам йиллар давомидаги барқарор ҳолат эмас) ҳиссасига тўғри келади. Қолган ҳудудларда қимматли қоғозлар айланмаси мос равишда пастлигича қолмоқда. Бу эса молиявий капитал маълум бир ҳудудда концентрация бўлиб, Тошкент шаҳрининг бошқа ҳудудлар билан гипертрофирлашган даражадаги тафовутини билдиради. ҚҚБСТларини ривожлантиришда тармоқлар бўйича қимматли қоғозларнинг айланмаси муҳим. ҚҚБСТларида айланаётган қимматли қоғозларни диверсификацияланмаганлиги қайсидир тармоқ ёки соҳанинг бозорда устунлигини белгилаб беради, бу ҳолат бошқа тармоқ ва соҳаларнинг жозибадорлиги пасайишига олиб келади. Фонд биржа айланмасининг 86%ни банклар ташкил этиб, қолган тармоқлардаги улушлар жуда паст ва бу ҳолат биржавий ҚҚБСТда маълум бир тармоқнинг яққол доминантлигини кўрсатади.

7. Биржавий ҚҚБСТнинг айланмаси ҳажми таҳлил этилган сўнгги йилларда ўсиш тенденциясига эга бўлган. Жорий йилда биржа битимлари сони 6 марта ошган. Мазкур юқори ўсишнинг асосий сабаби “KVARTS” АЖ акциялари билан IPO ва “Қўқон механика заводи” АЖ акциялари билан SPO ўтказилиши ҳисобланади. Таҳлиллар натижалари мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари акциялари билан муваффақиятли ўтказилган IPO ва SPO лар биржавий қимматли қоғозлар савдо тизимларида битимлар сонининг кўпайишига, жисмоний шахс сифатидаги инвесторларнинг фаоллашувига олиб келишини кўрсатмоқда.

8. Freedom finance га ўхшаган янги инвестиция воситачиларини бозорда пайдо бўлиши битимларни “ритейл (retail)” қилишга (тоза битимлар тузилишига), яъни чакана нархлар асосида қимматли қоғозлар билан савдоларни амалга оширишга олиб келмоқда. Бунинг натижасида қандайдир катта суммага жуда кам миқдордаги битим эмас, айнан майда сумма ва нархлар тафовути эвазига тузиладиган кўп сонли битимлар тузилишига олиб келмоқда. Бу эса реал бозор мавжудлигига, бозорда сунъий равишда айланма ҳосил қилиш учун қандайдир шубҳали амалиётлардан воз кечилишига, қимматли қоғозлардан нафақат дивиденд, балки курс фарқи эвазига даромад кўришни бошлашига, бозорни жонланишига ва аҳолини бозордаги иштироки фаоллашувига сабаб бўлади.

9. Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларида муомалада молиявий инструментлар кам. Мазкур ҳолат янги молиявий инструментларни жорий қилиш ва инструментлар таркибини, уларнинг амал қилиши ва ҳуқуқий-меъёрларини асосларини такомиллаштириш лозимлигини кўрсатади. Биржа

облигациялари жорий этилиши қимматли қоғозлар бозорининг уюшган савдо тизимини янги инструмент билан таъминлайди. Амалдаги қонунчиликка кўра корпоратив облигацияларни фақат ОАЖлар чиқариши белгиланган. Ҳозирда мамлакатимизда молиявий барқарор бўлган МЧЖлар сони кўплиги туфайли МЧЖларга корпоратив облигацияларни чиқариш ҳуқуқини бериш қимматли қоғозлар эмитентлари сонини ошишига, қимматли қоғозлар савдо тизимларида тузиладиган битимларнинг, биржа айланмаларининг ошишига ва ниҳоят мазкур корхоналарга қўшимча пул маблағларини жалб қилишга имконият яратади.

10. Фонд бозорининг Ягона дастурий-техник комплекси (ЯДТК) жорий этилиши, қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчиларини яхлит бир тизимга бирлаштириш, қоғоз ҳужжатларининг қисқариши, қимматли қоғозлар билан операцияларнинг тезлиги ошиши, депо ҳисоб варағини бир неча дақиқада очиш, HTS (home trading system) ва MTS (mobile trading system) тизимлари ишга тушиши ва ягона интеграллашган маълумотлар базаси яратилиши каби ижобий натижаларга олиб келган.

11. Хорижий фонд биржаларнинг фаолияти таҳлили листинг тоифаларини оптималлаштириш кераклигини кўрсатмоқда. “Тошкент” Республика фонд биржаси “А”, “В”, “С”, “Р” листинг тоифаларини халқаро амалиётда бўлгани каби соддалаштириш ҳамда “Премиум” ва “Стандарт” тоифаларига ўтказиш лозим. Мазкур ўзгаришлар листинг тоифаларини содда, тушунарли бўлишига ва жаҳон амалиёти андозаларига яқинлаштиришга, хорижий фонд биржалар билан интеграциясини таъминлаш жараёнида бир хил стандартда фаолият юритишига ва фаолият механизмини такомиллаштиришга олиб келади.

12. Мамлакатимиз ҚҚБ ва унинг савдо тизимларини халқаро капитал бозорига интеграциясини таъминлаш мураккаб жараён ҳисобланади. Бунинг учун мамлакатимиз фонд бозори кўрсаткичларини яхшилаш, қимматли қоғозлар ликвидлилигини ошириш, давлат улуши мавжуд бўлган корхоналарнинг акцияларини IPO ва SPO усулида маҳаллий ва хорижий инвесторларга реализациясини таъминлаш, бозордаги инструментларни диверсификация қилиш ва турларини кўпайтириш, халқаро молиявий ҳисоботлар ва халқаро аудит стандартларига ўтиши, бозорни тартибга солувчи ҳужжатларни оптималлаштириш, турли чекловларни бекор қилиш ва соҳадаги халқаро ташкилотларга аъзо бўлиш, уларнинг тавсияларини бажарилишини таъминлаш, ҳукуматлар ёки йирик савдо муассасалари ўртасида ўзаро келишувларга эришиш, халқаро институционал инвесторлар ва профессионал иштирокчиларни маҳаллий фонд бозорига жалб қилиш, АЖларида корпоратив бошқарувни ривожлантириш, хориждаги етакчи олий таълим ва илмий-тадқиқот муассасалари билан ҳамкорликда кадрлар малакасини ошириш, талаба-ёшларни ўқитиш, мазкур бозор ҳақида кўпроқ маълумот бериш, аҳолининг молиявий саводхонлигини ошириш каби мураккаб масалаларни ҳал қилиш лозим. Умумий хулоса сифатида шуни таъкидлаш керакки, ҚҚБСТларининг ривожланиши фақатгина уларнинг ўзидаги фаолият механизмигагина боғлиқ эмаслиги, уларга жуда кўп ички ва ташқи омилларнинг таъсир этишини инобатга олиб, мамлакат иқтисодиётини комплекс ҳолда ва унинг бир бўғини сифатида ҚҚБСТларини ривожлантириб бориш зарур.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017.I.17.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ
ИНСТИТУТЕ**

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

МУХАМЕДОВ ФАРХОД ТУРСУНБАЕВИЧ

**НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ТОРГОВЫХ СИСТЕМ РЫНКА ЦЕННЫХ
БУМАГ В УЗБЕКИСТАНЕ**

08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

**АВТОРЕФЕРЕТ ДИССЕРТАЦИИ
ДОКТОРА ЭКОНОМИЧЕСКИХ НАУК (DSc)**

Ташкент – 2019

Тема докторской диссертации (DSc) по экономическим наукам зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за №B2018.3.DSc/Iqt156.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.tfi.uz) и информационно-образовательном портале «Ziynet» (www.ziynet.uz).

Научный консультант:

Официальные оппоненты:

Жумаев Нодир Хосиятович

доктор экономических наук, профессор

Хамидулин Михаил Борисович

доктор экономических наук, профессор

Саттаров Одилжон Бердимуратович

доктор экономических наук

Ведущая организация:

Ташкентский государственный экономический университет

Защита диссертации состоится «___» _____ 2019 г. в ____ часов на заседании научного совета №DSc.27.06.2017.I.17.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском финансовом институте. Адрес: 100000, проспект Амира Темура, 60А., e-mail: info@tfi.uz.

С докторской диссертацией можно ознакомиться в информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрировано № ____). Адрес: 100000, проспект Амира Темура, 60А. Тел.: 0(371) 234-53-34.

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2019 года.

(реестр протокола рассылки № ____ от «___» _____ 2019 года).

И.Н.Кўзиев

Председатель научного совета по присуждению ученых степеней д.э.н., профессор

С.У.Мехмонов

Ученый секретарь научного совета по присуждению ученых степеней д.э.н., профессор

Ж..И.Каримкулов

Председатель научного семинара при научном совете по присуждению ученых степеней, к.э.н., доцент

ВВЕДЕНИЕ (аннотация докторской диссертации (DSc))

Актуальность и востребованность темы диссертации. Мировой опыт показывает, что сегодня большую часть экономики развитых стран составляют финансовые рынки, в частности рынок ценных бумаг, являющийся его составляющей. Основная торговля, то есть оборот инструментов рынка ценных бумаг осуществляется через его торговые системы. Рынок ценных бумаг и его торговые системы имеют свою теоретико-методологическую и институциональную основу, механизм действия, нормативно-правовую базу и финансовые инструменты. Современный рынок ценных бумаг и его торговые системы отражают состояние мировой экономики как одну из ключевых форм финансовой глобализации, дают общую картину и определяют его развитие. “По данным Всемирной федерации фондовых бирж в 2018 году общий объем торговых систем на мировом рынке ценных бумаг (акции - 97,3 трлн долларов, облигации - 13,8 трлн долларов) – составил 111,1 трлн долларов, что на 26,3 триллиона долларов США больше общего объема мирового ВВП”⁴⁰. “Объем торговой системы мирового рынка деривативов в 2018 году состоял из контрактов, равных на сумму 30,1 млрд долларов США (из этого 13,2 млрд. долларов опционы и 16,9 млрд. долларов фьючерсы)”⁴¹. В международной практике торговые системы рынка ценных бумаг рассматриваются как один из механизмов экономики страны по превращению средств населения и юридических лиц в инвестиции.

В условиях финансовой глобализации проводится ряд научных исследований, направленных на совершенствование деятельности рынка ценных бумаг и фондовых бирж. В этих научных исследованиях изучены вопросы совершенствования деятельности рынка ценных бумаг и фондовых бирж, являющихся его торговыми системами, привлечения через них инвестиций в экономику страны, анализа факторов, влияющих на оборот ценных бумаг, диверсификации и повышения привлекательности инструментов в обращении, эффективной организации деятельности координирующих и контролирующих органов данного вида деятельности, обеспечения интеграции национальных фондовых рынков в международные финансовые рынки. Однако из-за недостаточной стабильности рынка ценных бумаг развивающихся стран и их торговых систем, небольшого количества инструментов в обращении, большой разницы в обороте рынка ценных бумаг развитых стран в сравнении с другими странами, сложности обеспечения интеграции из-за различий в требованиях фондовых рынков к участникам, недостаточного использования существующего потенциала для инвестиций важно провести комплексное исследование по этому вопросу.

Вопрос развития рынка ценных бумаг в Узбекистане остается одним из важных в продолжающихся экономических реформах. “В реформах этой сферы из-за более низкого значения общей стоимости акций на фондовом рынке в

⁴⁰ Рассчитано автором по данным сайтов www.world-exchanges.org и www.knoema.com

⁴¹ Рассчитано исследователем на основе данных WFE IOMA 2018 Derivatives Report

отношении ВВП, продажи государственных облигаций через валютную биржу исключительно коммерческим банкам, небольшого количества профессиональных участников фондового рынка, необходимости снятия различных ограничений, принадлежанием большого количества существующих акций акционерных обществ государству и участием всего 5 процентов акций 105 обществ на фондовом рынке, существуют ожидающие своего решения проблемы, такие как увеличение видов ценных бумаг, усиление защиты прав инвесторов и миноритарных акционеров, предоставление больше информации об изменениях на фондовом рынке, повышение финансовой грамотности населения”.⁴² На протяжении последних десятилетий, за которые был проведен анализ общего оборота торговых систем рынка ценных бумаг страны, доля общего оборота составившей менее 3 процентов, являющейся организованной торговой площадкой Республиканской фондовой биржи “Ташкент” в ВВП страны составил 0,16 процентов, соотношение привлеченных через эти торговые системы инвестиций в акционерные общества отраслей и сфер экономики в ВВП страны составило 2,2 процента, в общем случае, роль рынка ценных бумаг и его торговых систем в инвестировании в экономику низкая, а вторичный рынок не развит – решение вышеуказанных проблем и сегодня сохраняют свою актуальность.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит выполнению задач, определенных в постановлениях Президента Республики Узбекистан ПП-1727 от 19 марта 2012 года “О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка”, ПП-2340 от 28 апреля 2015 года “О мерах по увеличению доли и значения частной собственности в экономике”, указах Президента Республики Узбекистан УП-4933 от 17 января 2017 года “О мерах по дальнейшему упрощению процедур и ускорению реализации объектов государственной собственности для использования в предпринимательских целях”, УП-5630 от 14 января 2019 года “О мерах по коренному совершенствованию системы управления государственными активами, антимонопольного регулирования и рынка капитала” и других нормативно-правовых актов и определит пути развития рынка ценных бумаг и его торговых систем в стране.

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

Обзор международных научных исследований по теме диссертации.⁴³ Вопросы развития рынка ценных бумаг находится в центре внимания ряда ведущих международных финансово-экономических организаций, финансовых учреждений, авторитетных научно-исследовательских и высших образовательных учреждений, включая Всемирный банк (World Bank), Всемирной федерации

⁴² <https://president.uz/uz/lists/view/2913>

⁴³ www.worldbank.org; www.world-exchanges.org; www.ifc.org; www.imemo.ru; www.fa.ru; www.stanford.edu; www.iosco.org

фондовых бирж (World Federation of Exchanges), Международной финансовой корпорации (The International Finance Corporation (IFC)), Института мировой экономики и международных отношений РАН (ИМЭМО РАН), Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Stanford University (USA), Международной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions (IOSCO)), показывает актуальность исследования.

Ряд научных результатов был получен на основе исследований развития рынка ценных бумаг, их торговых систем, анализа финансовых инструментов и совершенствования деятельности регулирующих органов на этом рынке: методы достижения повышенной устойчивости к стихийным бедствиям совершенствованы путем выпуска облигаций “Катастрофа” (Всемирный банк (World Bank)); усовершенствована методология изучения фондовых бирж мира на основе их разделения на следующие регионы: Америка (AMERICAS), Азиатско - Тихоокеанский регион (ASIA - PACIFIC), Европа - Африка – Средний Восток (EUROPE - AFRICA - MIDDLE EAST) (Всемирная федерация фондовых бирж (World Federation of Exchanges)); предложены пути привлечения капитала для развития местных рынков капитала, в частности, для кредитования субъектов малого и среднего бизнеса путем выпуска облигаций (Международная финансовая корпорация (The International Finance Corporation)); разработаны методы мониторинга и прогнозирования мировых финансовых рынков, их региональных, национальных, институциональных сегментов; разработаны научные предложения и практические рекомендации по циклам финансовой динамики, финансовым кризисам, макрофинансовому регулированию и интеграции России в международные финансовые системы (Институт мировой экономики и международных отношений РАН (ИМЭМО РАН)); Разработаны законодательные инициативы по совершенствованию законодательства в области регулирования операций рынка FOREX путем анализа правоприменительной практики США, Китая, Гонконга, Сингапура, Великобритании, Японии и Европейского Союза. Предложены способы правового регулирования внедрения и использования современных финансовых технологий. (Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации); Усовершенствованы способы реализации «умных инвестиционных стратегий» путем разработки рекомендаций для компонентов рыночного портфеля, капитализации, оценки портфеля и рыночного риска, а также диверсификации активов (Stanford University (USA)), Усовершенствована методология оценки реализации принципов регулирования ценных бумаг и целей IOSCO (Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions)).

Исследования по развитию рынка ценных бумаг и его торговых систем проводятся в ряде приоритетных направлений по всему миру, в том числе: усовершенствование инфраструктуры рынков ценных бумаг развивающихся стран и их торговых систем; диверсификация инвестиционного портфеля ценных бумаг и совершенствование методики ее оценки; выбор лучшей позиции,

принятие оптимальных решений и повышение эффективности инвестиционной деятельности на основе фундаментального и технического анализа эмитентов и рыночных индикаторов в торговле ценными бумагами; имплементация разработанных принципов и рекомендаций по регулированию рынка ценных бумаг на рынки ценных бумаг всех стран, совершенствование методологических вопросов реализации концепции макрорегулирования координации национального рынка ценных бумаг.

Степень изученности проблемы. Теоретические и практические аспекты развития и совершенствования рынка ценных бумаг исследованы в научных исследованиях таких зарубежных ученых-экономистов, как Г.Александр, А.Басов, Дж.Бейли, В.Галанов, Дж.Гитман, А.Килячков, В.Колесников, Я.Миркин, А.Навой, Э.Петере, Б.Рубцов, В.Торкановский, Дж.Р.Хикс, О.Хмыз, Л.Чалдаева, У.Шарп, Aurangzeb, Rizwan Mushtaq, Kwadwo Boateng Prempeh, Vladimir Arčabić⁴⁴.

Особое внимание уделяется этому вопросу в научных трудах экономистов нашей республики Х.Акромова, У.Алиева, И.Алимова, И.Бутикова, Н.Жумаева, В.Котова, Ф.Мирзаева, Э.Носирова, М.Хамидулина, Ф.Хамидовой, Ш.Шохаъзамий, Ф.Юлдашева, Т.Ядгарова, Ж.Каримкулова, У.Холикова, Х.Худойкулова, А.Хужамуродова⁴⁵. Например, научная работа И.Бутикова

⁴⁴ Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиции. - Пер. с англ. - М.: ИНФРА М, 1999. - XII, 1028 с.; Гитман Дж. Основы инвестирования. - Пер. с англ. - М.: Дело, 1998. - С. 145-152; Петере Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка. - М.: Мир, 2000. - 24 с.; Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. - М.: Прогресс, 1988. - 365 с.; Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. - М.: Альпина Паблишер, 2002. - 583 с.; Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 423 с.; Хмыз О.В. Международная финансовая интеграция коллективных инвесторов // Финансы, М., - №8, 2007. - С. 55-59; Галанов В.А., Басов А.И. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 2001. - С. 239-253; Колесников В.И., Торкановский В.С. Ценные бумаги. - М.: Финансы и статистика, 2001. - 141 с.; Навой А.В. Структурный анализ международного движения капитала // Деньги и кредит, М., - №1, 2007. - С. 39-48; Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юристъ, 2005.- 687 с; Aurangzeb (2012). Factors Affecting Performance of Stock Market: Evidence from South Asian Countries. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences September 2012, Vol. 2, No. 9 ISSN: 2222-6990; Rizwan Mushtaq (2011). The Relationship between Stock Market Volatility and Macroeconomic Volatility: Evidence from Pakistan. Article in SSRN Electronic Journal. DOI:10.2139/ssrn.1888073; Kwadwo Boateng Prempeh (2016). Macroeconomic Variables and Stock Price Volatility in Ghana. Online at <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/70545/> MPRA Paper No. 70545; Vladimir Arčabić (2013) .The relationship between the stock market and foreign direct investment in Croatia: Evidence from VAR and Co-integration analysis. Financial theory and practice 37 (1) 109-126.

⁴⁵ Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Хошимов Э.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, хусусиятлари ва иқтисодий таъсири юмшатиш йўллари. - Т.: Академнашр, 2009. -141 б.; Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник. - Т.: Ilm Ziyu, 2006. - 288 с.; Бутиков И. Қимматли қоғозлар бозори. - Т.: Консаудитинформ, 2001. - 496 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. - Т.: Молия, 2008. - 204 с.; Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. - Т.: Молия, 2007. - 23 с.; Мирзаев Ф.И. Молия бозори операциялари рискларини баҳолаш усуллари (қимматли қоғозлар мисолида): и.ф.н. ...дисс. автореферати. - Тошкент, 2002. - 20 б.; Алиев У.М. Пути совершенствования функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг: Автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2008. - 19 с.; Насиров Э.М. Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари ролини ошириш масалалари: и.ф.н. ...дисс. автореферати. - Тошкент, 2006. - 21 б.; Ядгаров Т.Д. Депозитарная система рынка корпоративных ценных бумаг и ее интеграция в международный рынок капитала: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2003. - 20 с.; Юлдашев Ф.А. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операцияларини фаоллаштириш масалалари: и.ф.н. ...дисс. автореферати. - Тошкент, 2005. - 22 б.; Хамидова Ф.А. Анализ и пути привлечения портфельных инвестиций в приватизированные предприятия: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2009.-19 с.; Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. - Т.: 2007. - 202 б.; Акромов Х.М. Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири: и.ф.н. ...дисс. автореферати. - Тошкент, 2010. -

посвящена проблемам формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане, научно-исследовательская работа М. Хамидулина - разработке финансовых механизмов корпоративного управления, научно-исследовательская работа В. Котова - созданию рынка ценных бумаг, научная работа Ж.Каримкулова - направлениям повышения роли рынка ценных бумаг в экономике Узбекистана, диссертация доктора философии (PhD) Х.Худойкулова по экономическим наукам - совершенствованию механизма оценки активов фондового рынка.

Направления развития торговых систем рынка ценных бумаг в нашей республике не рассмотрены в качестве отдельных объектов исследования, что стало основой для выбора темы исследования.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где проводятся исследования. Тема диссертационной работы выполнена в рамках фундаментального проекта ОТ-Ф1-54 плана научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института на тему: «Фундаментальные основы формирования эффективных направлений модернизации страховой деятельности в Узбекистане».

Целью исследования является разработка научных, методических и практических предложений по направлениям развития торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Поставленная цель исследования предопределила необходимость решения следующих **задач**:

исследование теоретических основ торговых систем рынка ценных бумаг и их классификация;

изучение нормативно-правовой базы торговых систем рынка ценных бумаг;

раскрытие роли международных торговых систем рынка ценных бумаг в финансовой глобализации и мировой экономике;

анализ взаимосвязанного развития международных торговых систем рынка ценных бумаг в условиях финансовой глобализации и их требований к листингу и выработка полезных выводов для отечественного фондового рынка;

анализ динамики развития торговых систем отечественного рынка ценных бумаг, выявление проблем и формирование соответствующих предложений и научных выводов по их решению;

оценка роли торговых систем рынка ценных бумаг в развитии региональных и отраслевых экономик;

анализ деятельности и развитие биржевых торговых систем рынка ценных бумаг;

22 б.; Каримкулов Ж.И. Ўзбекистон иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари: и.ф.н. ...дисс. автореферати. – Тошкент, 2012. - 22 б.; Холиқов У.Р. Ўзбекистонда фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштиришни такомиллаштириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) дисс. автореферати – Тошкент, 2017. - 24 б.; Худойкулов Х.Х. Фонд бозори активларини баҳолаш механизмини такомиллаштириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) дисс. автореферати – Тошкент, 2018. - 24 б.; Хўжамуродов А.Ж. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштириш: Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) дисс. автореферати – Тошкент, 2019. - 26 б.

разработка рекомендаций по внедрению новых инструментов в торговой системе рынка ценных бумаг, совершенствованию их функционирования и нормативно-правовой базы;

разработка практических предложений по совершенствованию деятельности биржевой торговой системы рынка ценных бумаг;

раскрытие путей обеспечения интеграции рынков ценных бумаг и их торговых систем в международные рынки капитала.

Объектом исследования является деятельность торговых систем рынка ценных бумаг Узбекистана.

Предметом исследования является система финансово-экономических отношений, возникающих при развитии торговых систем рынка ценных бумаг.

Методы исследования. В процессе исследования были использованы научные методы изучения процессов экономической реальности - системный анализ, обобщение, группирование, наблюдение, логические и сравнительные методы анализа, абстрактно-логическое мышление, сравнительный анализ, корреляционно-регрессионный анализ.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

система торговли ценными бумагами совершенствована на основе предоставления клиентам прямого доступа к дистанционной торговой системе на торгах фондовой биржи;

требования листинга биржевой торговой системы рынка ценных бумаг и его проведение усовершенствованы на основе не менее 15% free float акций, выпущенных эмитентом;

предложено осуществление сделок с ценными бумагами акционерных обществ, впервые проводивших на бирже IPO и SPO, по принципу одна акция - один лот и достижение ритейла;

предложено осуществить выпуск государственных ценных бумаг и направить поступившие от их и размещения средства на покрытие дефицита государственного бюджета и реализацию мероприятий, направленных на социально-экономическое развитие страны, а также крупных инвестиционных проектов;

предложены выпуск и размещение суверенных облигаций и размещение выручки от размещения международных облигаций на депозитах коммерческих банков.

Практические результаты исследования заключаются в следующем:

классифицированы и охарактеризованы торговые системы на рынке ценных бумаг;

в результате анализов раскрыта роль международных торговых систем рынка ценных бумаг в финансовой глобализации и мировой экономике;

сделан анализ взаимосвязанного развития международных торговых систем рынка ценных бумаг в условиях финансовой глобализации и их требований к листингу, а также полезные выводы для отечественного фондового рынка;

сделан анализ динамики развития торговых систем отечественного рынка ценных бумаг, выявлены проблемы, дана объективная оценка роли этих торговых систем в развитии региональных и отраслевых экономик;

сделан анализ развития биржевой торговой системы рынка ценных бумаг, разработаны практические предложения по внедрению и совершенствованию новых инструментов.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования определяется получением примененных подходов и методов, использованных в их рамках теоретических подходов из официальных источников, практической реализацией выводов, предложений и рекомендаций, официальной статистике Всемирной федерации фондовых бирж, Агентства по развитию рынка капитала Республики Узбекистан, Республиканской фондовой биржи "Ташкент", Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, а также анализом других практических данных.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования объясняется тем, что они могут быть использованы в качестве фундаментальной основы теоретических и методологических исследований рынка ценных бумаг и его торговых систем, а также научных исследований по эффективной организации и развитию деятельности этой системы.

Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что научные предложения и практические рекомендации могут быть использованы для разработки стратегий, концепций, экономических программ, направленных на развитие рынка ценных бумаг и его торговых систем, а также комплекса мер по дальнейшему совершенствованию фондового рынка.

Внедрение результатов исследования. На основании разработанных предложений по развитию торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане:

предложение по предоставлению клиентам возможностей прямого доступа к дистанционной торговой системе на торгах фондовой биржи внедрено на практику Республиканской фондовой биржей "Ташкент" (справка Республиканской фондовой биржи "Ташкент" №01/16-07-888 от 04.10.2019 г.). В результате была достигнута оперативная организация торгов с ценными бумагами на фондовой бирже.

предложение о том, что не менее 15 процентов выпущенных эмитентом акций, не принадлежащих государству, акционерным обществам с государственной долей, холдинговым компаниям и хозяйственным объединениям должны составлять акции, находящиеся в свободном обращении (free float), внедрено на практику Республиканской фондовой биржей "Ташкент" (справка Республиканской фондовой биржи "Ташкент" №01/16-07-888 от 04.10.2019 г.). В результате листинговые требования биржевой торговой системы рынка ценных бумаг к листинговым компаниям категории «А» и его проведение усовершенствованы;

предложено по осуществлению сделок с ценными бумагами акционерных обществ, впервые проводших на бирже IPO и SPO, по принципу одна акция - один

лот и достижению ритейла внедрено на практику Республиканской фондовой биржей "Ташкент" (справка Республиканской фондовой биржи "Ташкент" №01/16-07-888 от 04.10.2019 г.). В результате к концу 2018 года количество биржевых сделок увеличилось на 11178, а количество ценных бумаг, обращающихся на бирже, увеличилось на 8511 млн. единиц, что составляет 10 062,6 млн. единиц;

Предложение по осуществлению выпуска государственных ценных бумаг и направлению поступивших от их размещения средства на покрытие дефицита государственного бюджета и реализацию мероприятий, направленных на социально-экономическое развитие страны, а также предложения по реализации крупных инвестиционных проектов, определенных постановлениями Президента Республики Узбекистан в рамках утвержденных параметров расходов государственного бюджета Республики Узбекистан внедрены на практику Министерством финансов Республики Узбекистан. (справка Министерства финансов Республики Узбекистан №06/28-02-01-32/3146 от 30.09.2019 г.). В результате была успешно проведена эмиссия государственных ценных бумаг и проведено полное размещение, а бенчмарк обновлялся в течение всего года.

предложение по выпуску и размещению суверенных облигаций Республики Узбекистан и размещению выручки от размещения международных облигаций на депозитах коммерческих банков внедрено на практику Министерством финансов Республики Узбекистан. (справка Министерства финансов Республики Узбекистан №06/28-02-01-32/3146 от 30.09.2019 г.). В результате международные облигации Республики Узбекистан были успешно проданы, а выручка от них размещена на депозитах коммерческих банков.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования обсуждены на 24 международных и республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы всего 56 научные работы, из них 1 монография, 6 учебных пособий, 17 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для издания основных результатов докторских диссертаций, в том числе, 17 статей – в республиканских, 2 статьи - в зарубежных журналах, опубликовано 30 тезиса докладов на республиканских научно-практических конференциях.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 223 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность и необходимость проведенных исследований, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, а также изложена научная новизна и практические результаты исследования, показано внедрение результатов исследований на практику и

внесение этих предложений в нормативно-правовые акты Республики Узбекистан, приведены данные об апробации результатов исследования, их публикации, о структуре и объеме исследовательской работы.

В первой главе диссертации **“Теоретические и методологические основы торговых систем на рынке ценных бумаг”** изучены содержание и теоретические основы торговых систем рынка ценных бумаг (ТСРЦБ), приведена их классификация и характеристика, описаны нормативно-правовые основы торговых систем рынка ценных бумаг. В этой главе рассматриваются теоретические взгляды ряда экономистов на тему исследования.

По мнению зарубежных ученых Л. Гитмана и М. Джонка, рынок ценных бумаг (РЦБ) является механизмом совершения сделок между поставщиками наличности и потребителями, а фондовые биржи являются централизованным учреждением, которое организует взаимоотношения между покупателями и продавцами определенных ценных бумаг.⁴⁶

Рассуждая о РЦБ и фондовом рынке, являющимся его важной частью, Р.Тьюлз, Э. Бредли, Т.Тьюлз пришли к выводу о том, что создание стабильного рынка для отдельных выпусков ценных бумаг, несомненно, является одной из важнейших задач фондовой биржи. На стабильном РЦБ продаются и покупаются в больших количествах, поскольку в текущих рыночных ценах нет значительных колебаний, - утверждают они.⁴⁷

По мнению российской ученой В.Никифоровой, торговая система рынка ценных бумаг представляет собой совокупность форм и методов организации торговли ценными бумагами, а также профессиональных участников, обслуживающих этот процесс.⁴⁸

По мнению В.Галанова и А.Басова, в целом РЦБ можно определить как совокупность экономических отношений его участников по выпуску и обращению ценных бумаг.⁴⁹ Фондовый рынок является легально организованным оптовым рынком в качестве организации торговцев.⁵⁰

По мнению Т.Бердниковой, фондовая биржа является организатором торгов на РЦБ.⁵¹ Л.Чалдаева и А.Килячков считают, что на РЦБ обращаются государственные облигации, корпоративные ценные бумаги и производные финансовые инструменты (деривативы).⁵²

По мнению Е.Жукова, биржа – в первую очередь, торговый зал, где брокерами выполняются заказы по купле-продаже ценных бумаг.⁵³

⁴⁶ Гитман Л.Дж., Джонк Майкл Д.. Основы инвестирования. (перевод с английского). – М.: Издательство “Дело”, 1997.- С.41-44.

⁴⁷ Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – 6-е изд.: Пер. с англ. – М.:Инфра-М, 1997.- С.101

⁴⁸ Никифорова В.Д. Торговые системы рынка ценных бумаг - Учебное пособие (<https://uchebnik-online.net/book/203-torgovye-sistemy-rynka-cennyx-bumag-uchebnoe-posobie-nikiforova-vd/33-71-analiz-sovremennyx-tendencij.html>)

⁴⁹ Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005. –С.191

⁵⁰ Биржевое дело. Учебник / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – С.20

⁵¹ Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2002. — С.49.

⁵² Чалдаева Л., Килячков А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М.: Юрайт, 2019. — С.12.

⁵³ Рынок ценных бумаг. / Под ред. Е.Ф.Жукова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – С.136.

По мнению Ю.Рубина и В.Солдаткина, фондовая биржа – в первую очередь, место, где находят друг-друга продавец и покупатель ценных бумаг, где цена этих ценных бумаг определяется спросом и предложением и регламентируется правилами и нормами процесса купли-продажи, то есть это хорошо организованный рынок ценных бумаг.⁵⁴

По мнению Ш.Шохаъзамий, являющегося отечественным ученым этой сферы, ТСРЦБ - это рыночный механизм организованный как сложная торговая индустрия с комплексом экономических, технических, технологических и организационных средств, предоставляющих возможности заключения договора о сделках, проверить параметры заключенного договора, произвести клиринг (расчет), выполнить условия соглашения до конца (произвести оплату и передать ценные бумаги новому владельцу)⁵⁵.

По словам одного из отечественных ученых этой сферы И.Л.Бутикова, “Классическая фондовая биржа - это организованный профессиональными участниками, постоянно действующий оптовый рынок лучших ценных бумаг, который имеет отдельные процедуры для торговли и разрешения на торговлю брокерам ценными бумагами”⁵⁶.

В результате изучения экономической литературы ТСРЦБ были классифицированы и охарактеризованы с разделением на организованную и неорганизованную, первичную и вторичную, биржевую и внебиржевую, местную, национальную и международную торговую систему.

Во второй главе диссертации **“Анализ тенденций развития международных торговых систем рынка ценных бумаг в условиях финансовой глобализации”** анализируется роль международных ТСРЦБ в финансовой глобализации и мировой экономике, органичное развитие международных ТСРЦБ в условиях финансовой глобализации и листинговые требования мировых ТСРЦБ. В то же время можно проводить соответствующие анализы на основе данных Всемирной федерации фондовой биржи (ВФФБ)⁵⁷.

Основываясь на ежегодных отчетах Всемирной федерации фондовых бирж и официальную информацию, представленной на сайте, можно увидеть, что роль международных ТСРЦБ в мировой экономике значительно возросла. По данным ВФФБ в 2018 году общий объем мировых ТСРЦБ (акции - 97,3 триллиона долларов, облигации - 13,8 триллиона долларов) составил 111,1 триллиона долларов США, что на 26,3 триллиона долларов США больше общего объема мирового ВВП⁵⁸. Объем торговой системы мирового рынка деривативов в 2018 году состоял из контрактов, равных на сумму 30,1 млрд. долларов США (из этого 13,2 млрд. долларов опционы и 16,9 млрд. долларов фьючерсы)⁵⁹.

⁵⁴ Фондовый портфель. / Отв. Ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. – М.: «СОМИНТЭК», 1992. – С.219.

⁵⁵ Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга 1- Iqtisod-moliya, 2005.-728 с.

⁵⁶ Бутиков. И.Л Қимматли қоғозлар бозори. –Т.: Консаудитинформ, 2001.- Б. - 288.

⁵⁷ Всемирная федерация фондовых бирж (WFE-World Federation of Exchanges) распределила своих членов в следующем порядке: Американский регион (AMERICAS); Азиатско-Тихоокеанский регион (ASIA – PACIFIC); регион Европа –Африка- Средний Восток (EUROPE - AFRICA - MIDDLE EAST).

⁵⁸ Разработано автором на основе данных сайтов www.world-exchanges.org и www.knoema.com

⁵⁹ Рассчитано исследователем на основе данных WFE IOMA 2018 Derivatives Report

Таблица 1

Топ-10 стран мира с самой высокой капитализацией на рынке ценных бумаг, млрд. долл.⁶⁰

№	Страны	Годы								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	США	17283	15640	18668	24034	26330	25067	27352	32120	30436
2	Китай	4027	3412	3697	3949	6004	8188	7320	8711	6324
3	Япония	3827	3325	3478	4543	4377	4894	4955	6222	5296
4	Гонконг	2711	2258	2831	3100	3233	3184	3193	4350	3819
5	Индия	1631	1007	1263	1138	1558	1516	1566	2331	2083
6	Канада	2171	1912	2059	2113	2095	1593	1993	2367	1937
7	Германия	1429	1184	1486	1936	1738	1715	1716	2262	1755
8	Швейцария	1229	1089	1233	1540	1495	1519	1403	1686	1441
9	Корея	1091	996	1179	1234	1212	1231	1254	1771	1413
10	Австралия	1454	1198	1386	1365	1288	1187	1268	1508	1262

Стоит отметить, что США, Китай и Япония входят в тройку стран с самой высокой капитализацией РЦБ, а также являются лидерами мировой экономики по уровню валового внутреннего продукта (ВВП)⁶¹. В то время как США, Япония и в основном европейские страны были в первой десятке за последнее десятилетие, сейчас в первой десятке находятся страны азиатского континента, такие как Китай, Гонконг, Индия и Корея. Это видно по тому факту, что в последнее десятилетие повысилась привлекательность ТСРЦБ азиатских стран и начали привлекаться потоки инвестиций. Согласно данным таблицы 1, в 2018 году США захватили абсолютное лидерство по объему капитализации РЦБ с показателем 30 436 млрд долларов США, что составило 40,8% от объема капитализации мирового РЦБ. Такое положение свидетельствует о том, что США находятся вне конкуренции на мировом финансовом рынке. Это дает возможность управлять потоками капитала через соответствующие финансовые инструменты и оказывать большее влияние на экономику других стран, поскольку большая часть капитала мирового финансового рынка сконцентрирована в США.

Таблица 2

Доля капитализации торговых систем рынка ценных бумаг в ВВП страны (ТОП-10, КАП / ВВП), %⁶²

№	Страны	Годы							
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Гонконг	1185,9	908,6	1078,3	1124,7	1109,3	1029,4	995,1	1274,1
2	ЮАР	246,4	189,5	229,0	257,1	266,4	231,8	321,7	352,8
3	Швейцария	210,6	155,7	184,6	223,8	210,9	223,5	209,4	248,4
4	Сингапур	273,9	216,8	263,2	244,5	241,6	210,4	206,7	243,0
5	США	115,3	100,6	115,3	143,2	150,3	137,6	146,2	164,8
6	Малайзия	160,3	132,8	148,4	154,8	135,8	129,1	121,2	144,8
7	Канада	134,6	106,9	112,9	114,7	116,5	102,6	130,6	143,7
8	Нидерландия	78,1	65,8	77,6	93,3	88,3	95,2	102,8	132,5
9	Япония	67,2	54,0	56,1	88,1	90,3	111,4	100,1	127,7
10	Таиланд	81,4	72,4	98,0	84,3	105,7	86,9	105,1	120,5

⁶⁰ Разработано автором на основе данных сайта www.knoema.com.

⁶¹ По объему капитализации РЦБ США с показателем 30436 млрд. доллар составляет 40,8%.

⁶² Разработано автором на основе данных сайта www.knoema.com

Объем капитализации ТСРЦБ в несколько раз превышают ВВП этих стран. В тройку лидеров по показателю КАП/ВВП входят Гонконг с 1274,1%, ЮАР с 352,8% и Швейцария с 248,4%.⁶³ Анализ этого показателя показывает, что в первую десятку стран из Азии входят Сингапур, Малайзия, Япония и Таиланд, и за последнее десятилетие азиатские страны также стали конкурировать с европейскими странами с точки зрения движения капитала и инвестиций. В условиях финансовой глобализации взаимозависимость международных ТСРЦБ отражает изменения, происходящие на мировом финансовом рынке и в мировой экономике.

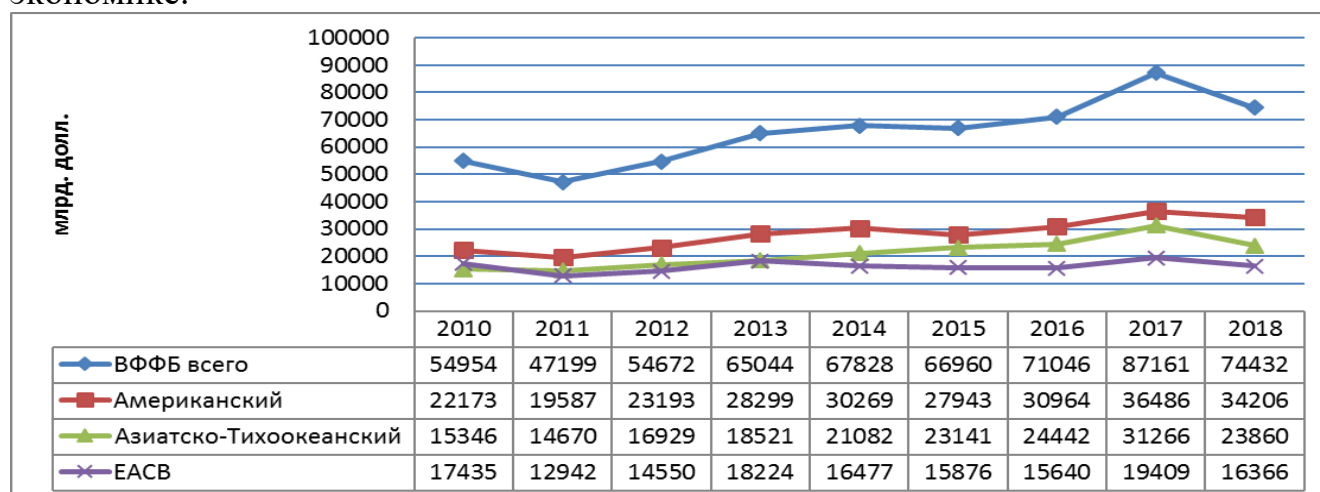


Рисунок 1. Общий объем капитализации регионов Всемирной федерации фондовых бирж, млрд. долл.США⁶⁴

Анализируя ВФФБ и регионы в его структуре, можно увидеть, что внутренняя капитализация ВФФБ в период с 2010 по 2018 годы выросла с 54954 млрд. долларов до 74432 млрд. долларов, то есть соответственно в американском регионе с 22173 млрд. долларов до 34206 млрд. долларов, Азиатско-Тихоокеанском регионе с 15346 млрд. долларов до 23860 млрд. долларов, регионе Европа-Африка-Средний Восток с 17435 млрд. долларов до 16366 млрд. долларов.

Таблица 3

Корреляция капитализации ВФФБ и регионов в его структуре⁶⁵

№	Регион	Америка	Азиатско-Тихоокеанский регион	ЕАСВ	В среднем по ВФФБ
1	Америка	1	+ 0.92	+ 0.64	+ 0.98
2	Азиатско-Тихоокеанский регион		1	+ 0.56	+ 0.96
3	ЕАСВ			1	+ 0.71
4	В среднем по ВФФБ				+ 0.88

⁶³ При этом то, что по итогам 2018 года показатель КАП/ВВП в Гонконге составляет 1274,1% и в США 164,8% не означает, что торговый оборот РЦБ или капитализация Гонконга выше, чем в США. Предполагается только, что капитализация гонконгского РЦБ в несколько раз превышает ВВП Гонконга.

⁶⁴ Подготовлено исследователем на основе годовых отчетов ВФФБ. Источник: данные сайта www.world-exchanges.org

⁶⁵ Подготовлено исследователем на основе годовых отчетов ВФФБ. Источник: данные сайта www.world-exchanges.org

Корреляция ВФФБ и всеми регионами в его структуре составляет в среднем +0,88. Анализируя регионы, мы можем отметить, что корреляция Американского региона с Азиатско-Тихоокеанским регионом очень сильна и составляет + 0,92 (корреляция между этим регионом и регионом Европа-Африка-Средний Восток немного слабее, чем предыдущая, то есть +0,64). Соответственно, корреляция Азиатско-Тихоокеанского региона с регионом Европа-Африка-Средний Восток составляет + 0.56.

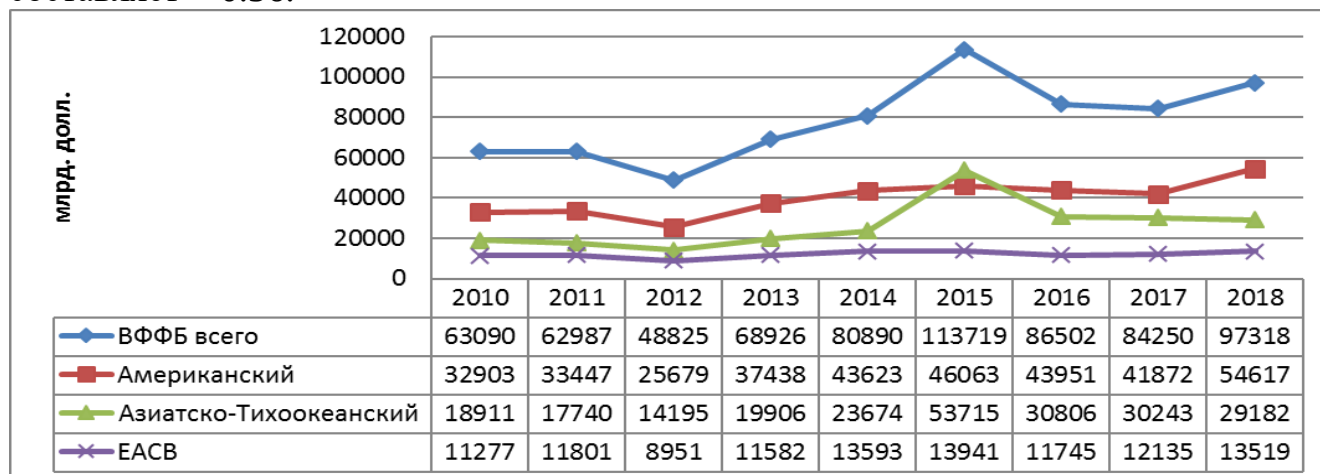


Рисунок 2. Объем торгов акциями в регионах Всемирной федерации фондовых бирж, млрд. долл. США⁶⁶

Торговля акциями на мировых фондовых биржах в 2010-2018 годах выросла с 63090 млрд. долларов до 97318 млрд. долларов. Соответственно, можно отметить, что за эти годы торговля акциями в Американском регионе выросла с 32,903 млрд. долларов до 54 617 млрд. долларов, в Азиатско-Тихоокеанском регионе – с 18911 млрд. долларов до 29 182 млрд. долларов, а в регионе 11277 миллиардов долларов США в Европа-Африка-Средний Восток с 11277 млрд. долларов до 13519 млрд. долларов.

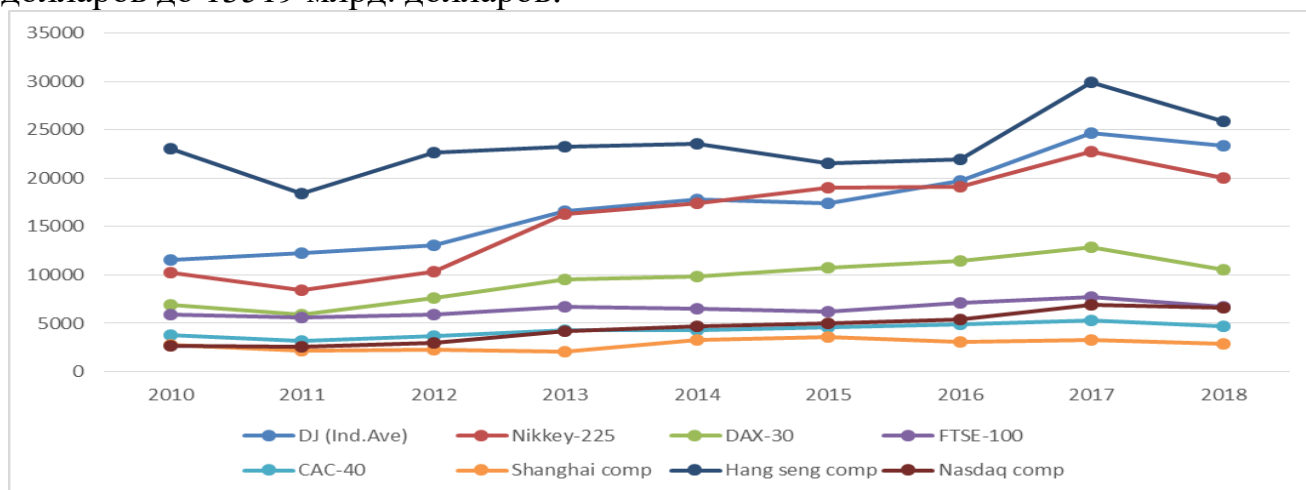


Рисунок 3. Динамика индексов крупнейших мировых торговых систем рынка ценных бумаг⁶⁷

⁶⁶ Подготовлено исследователем на основе годовых отчетов ВФФБ. Источник: данные сайта www.world-exchanges.org

⁶⁷ Разработано исследователем на основе данных сайтов www.macrotrends.net и www.statista.com. По итоговому состоянию индексов.

На рисунке можно наблюдать синхронность сводного индекса Hang Seng Гонконгской фондовой биржи, промышленного индекса Dow-Jones Нью-Йоркской фондовой биржи и индекса Nikkei-225 Токийской фондовой биржи. На графике показана синхронизация динамики индекса DAX-30 Франкфуртской фондовой биржи, индекса FTSE-100 Лондонской фондовой биржи, индекса SAS-40 Парижской фондовой биржи, Nasdaq composite индекса и индекса Shanghai composite Китая.

В третьей главе диссертации “Анализ и проблемы развития торговых систем ценных бумаг в Узбекистане” сделан анализ и определены проблемы динамики развития торговых систем рынка ценных бумаг нашей страны, роли торговых систем рынка ценных бумаг в развитии региональной и отраслевой экономик, деятельности и развития торговых систем биржевого рынка ценных бумаг.



Рисунок 4. Классификация торговой системы рынка ценных бумаг в Узбекистане⁶⁸

Классификация ТСРЦБ состоит из организованных и неорганизованных торговых систем, а организованные торговые системы состоят из деятельности фондовой биржи и организатора внебиржевой торговли ценными бумагами.

⁶⁸ Данная классификация составлена автором. Межбанковская торговая система на организованном рынке не входит в систему.

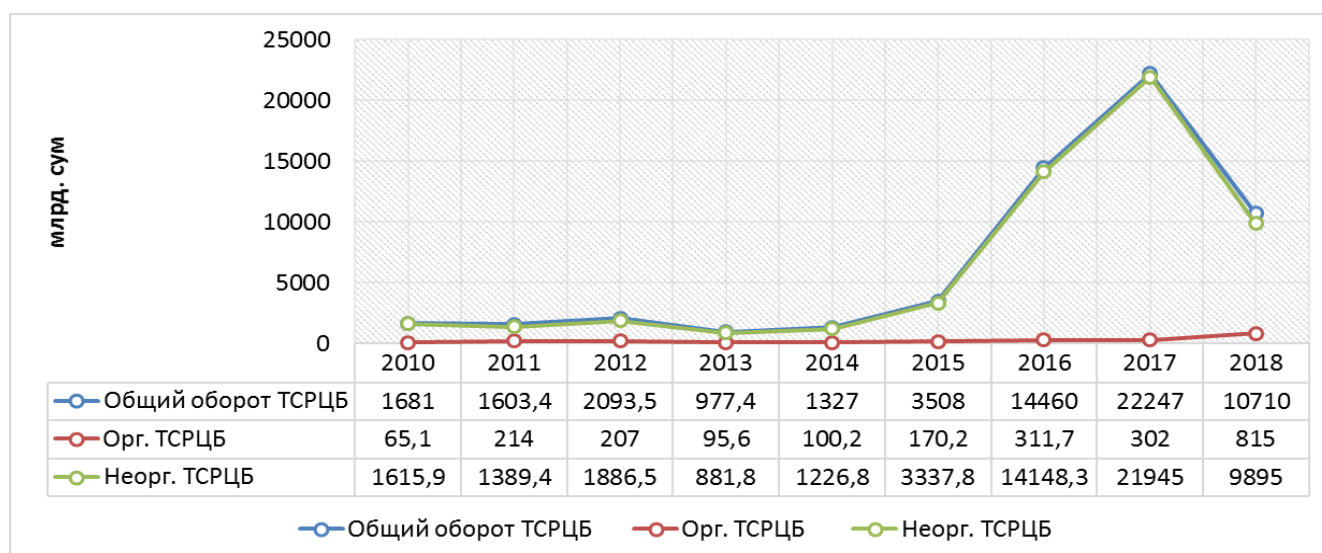


Рисунок 5. Тенденции развития торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане, (млрд. сум)⁶⁹

Объем общего оборота ТСРЦБ в 2016 году вырос на 412,2%, в 2017 году на 153,8%. Однако к 2018 году объем оборота РЦБ составил 48,1% в сравнении с 2017 годом и снизился на 11537 млрд. сум. Тенденция роста и снижения ТСРЦБ страны в основном была связана с изменением неорганизованных ТСРЦБ. В 2018 году неорганизованные ТСРЦБ составили 92,3 процента общего ТСРЦБ и это указывает на то, что доля неорганизованного рынка в ТСРЦБ чрезвычайно велика.



Рисунок 6. Тенденции развития торговых систем первичного и вторичного рынка ценных бумаг, (млрд сум)⁷⁰

Из рисунка видно, что в состоянии на 2018 год первичный рынок составлял 84% от общего объема РЦБ, это преимущество указывает на то, что вторичный рынок недостаточно развит и неустойчив, и, как следствие, РЦБ страны неэффективен. Следует отметить, что основные сделки на первичном РЦБ были связаны с увеличением уставного капитала путем закрытой подписки в акционерных обществах с государственной долей. В 2018 году основную часть, то

⁶⁹ Подготовлено на основе годовых отчетов Агентства по развитию рынка капитала (АПРК).

⁷⁰ Подготовлено на основе годовых отчетов Агентства по развитию рынка капитала (АПРК).

есть 99,05% РЦБ страны составил рынок акций, а рынок корпоративных облигаций составил менее 1%. Это указывает на нехватку финансовых инструментов на РЦБ.

Таблица 4

Доля общего оборота торговых систем рынка ценных бумаг в ВВП страны (ТСРЦБ/ВВП), %⁷¹

Показатели	Годы								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ВВП	62388,3	78764,2	97929,3	120861,5	144867,9	171369	199325,1	254043,1	407500
ВВП, %	107,3	107,8	107,4	107,6	107,2	107,4	106,1	104,5	105,1
ТСРЦБ	1681	1603,4	2093,5	977,4	1327	3508	14460	22247	10710
ТСРЦБ, %	224,2	95,3	130,5	46,6	135,7	264,3	412,2	153,8	48,1
ТСРЦБ/ВВП, %	2,7	2,03	2,1	0,8	0,9	2,04	7,2	8,7	2,6

Общий оборот ТСРЦБ за анализируемые годы не достиг 3% ВВП, за исключением 2016 и 2017 гг. В 2016 и 2017 годы данный показатель составил соответственно 7,2% и 8,7%. Причиной этого является увеличение уставного капитала акционерных обществ (АО) с государственным участием. В результате анализа этих показателей мы находим, что роль и значение национальных ТСРЦБ в экономике страны чрезвычайно низкие.

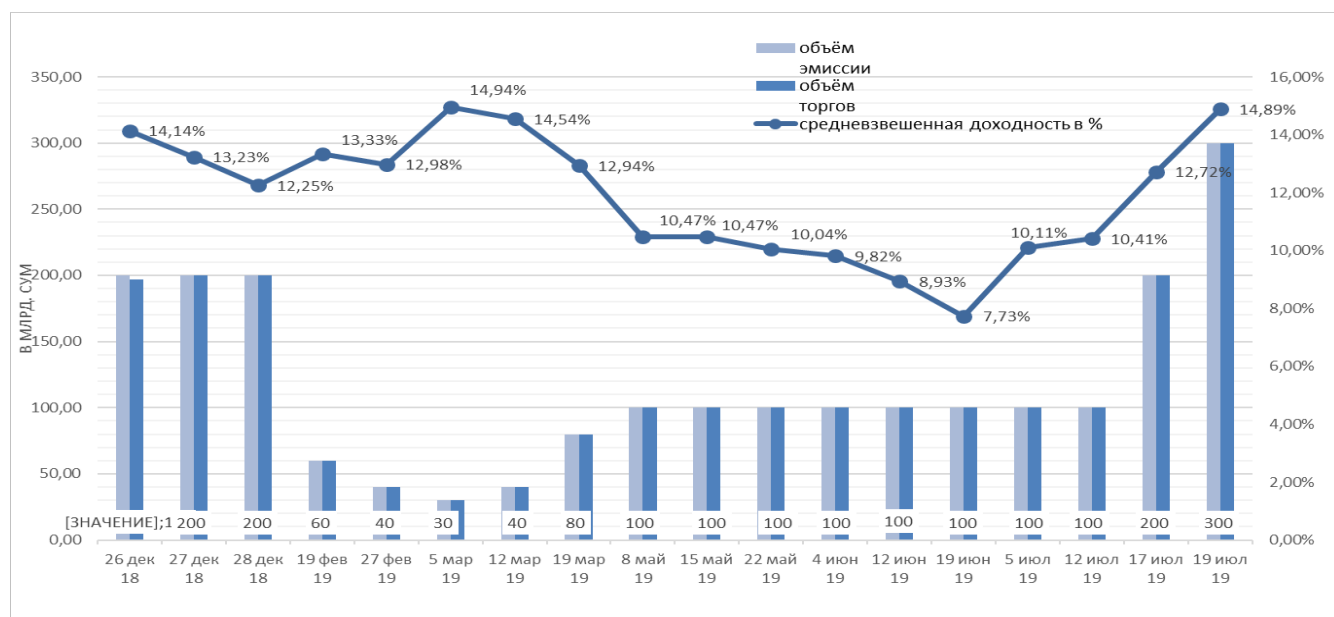


Рисунок 7. Объем выпуска и размещения государственных ценных бумаг на Узбекской республиканской валютной бирже, млрд. сум.⁷²

Из государственных ценных бумаг (ГЦБ) на сумму 200 миллиардов долларов США, выпущенных на 26.12.2018г., размещены ГЦБ на сумму 197 млрд. сум. Все ГЦБ, выпущенные во время всех последующих торгов, размещены. Средняя

⁷¹ ВВП (млрд.сум), ТСРЦБ (млрд.сум). подготовлено на основе данных Госкомстата и ЎРКБРА

⁷² Источник: <https://www.uzrvb.uz/uz/pages/gosudarstvennyye-cennyye-bumagi>

доходность по этим ГЦБ колебалась в течение года, который составлял 14,14% на 26.12.2018г., в то время как показатель упал до 12,98% на 27.02.2019г. и достиг 14,94% в начале марта, затем наблюдалась тенденция к снижению, 19,7 июня текущего года зарегистрирован самый низкий результат - 7,73%, в следующем периоде наблюдалась тенденция к росту, а по состоянию на 19 июля показатель рентабельности составлял 14,89%, что означает обновление бенчмарка в течение года.

Таблица 5

Динамика развития первичной и вторичной торговли акциями в разрезе регионов, млн. сум⁷³

№	Регион	Объем первичной торговли акциями в 2018 году	Объем вторичной торговли акциями в 2018 году		Объем вторичной торговли акциями в 2017 году	
			Всего	В т.ч. Ф.Л.*	Всего	В т.ч. Ф.Л.*
1	Андижан	6 178,8	92 568,0	92 442,9	435 321,6	13 299,0
2	Бухара	-	9 352,2	3 041,1	3 066,6	3 409,3
3	г.Ташкент	7 446 091,0	1 399 179,6	571 188,5	1 407 722,1	329 647,4
4	Джиззак	3 269,4	21 822,7	0,8	7,1	6,5
5	Кашкадарья	-	9 269,1	6 979,8	4 284,6	2 295,2
6	Навоий	1 355 487,0	11 733,9	11 660,7	2 368,3	1 631,5
7	Наманган	3 859,8	931,8	796,3	593,0	1 302,7
8	Самарканд	-	1 556,0	1 478,9	2 349,1	1 249,7
9	Сурхандарья	-	1 249,0	802,5	32 096,4	4 021,3
10	Сырдарья	-	351,6	325,9	1 761,3	2 065,9
11	Ташкентская обл.	16 498,7	25 874,3	19 255,3	1 516 132,8	11 058,8
12	Фергана	173 929,5	24 079,3	24 034,3	47 269,2	16 965,0
13	Хорезм	402,4	5 008,1	2 640,0	2 852,6	2 742,7
14	Респ.Каракалпакстан	255,8	84,5	84,5	113,2	255,6
Всего:		9 005 972,4	1 603 060,1	734 731,5	3 455 937,8	389 950,7

В 2018 году на долю г.Ташкент пришлось 82,2% от общего объема первичной торговли акциями. Следующие места заняли Навоий с 14,4 %, Фергана с 1,9 %ни, а в остальных регионах, в том числе, Андижанской, Джизакской, Наманганской, Хорезмской областях и Республике Каракалпакстан этот показатель не достиг даже 0,1%. В Бухарской, Кашкадарьинской, Самаркандской, Сурхандарьинской и Сырдарьинской областях первичная торговля акциями не проводилась вообще. В 2018 году вторичная торговля акциями, хоть и в небольших объемах, но осуществлена во всех регионах. Абсолютное преимущество и на вторичном рынке принадлежит г. Ташкент, доля которого во вторичном рынке составляет 87,2% от общего объема акций вторичного рынка. Ташкентская и Ферганская области занимают следующую позицию с 1,5%. Доля других областей очень низкая. В целом, можно отметить, что 45,7% вторичной торговли акциями была осуществлена физическими лицами.

⁷³ Источник: данные ЎРКБРА. * - Физические лица.

Таблица 6

Роль ТСРЦБ в развитии экономики регионов, (млрд. сум)⁷⁴

№	Регион	ВВП и ВРП	ТСРЦБ*	ТСРЦБ/ВРП, %
	Республика Узбекистан	407514,5	10609,0	2,6
1.	Республика Каракалпакстан	14185,2	0,34	0,00
	Области:			
2	Андижанская	27121,6	98,70	0,36
3	Бухарская	21151,9	9,40	0,04
4	Джизакская	11820,2	25,09	0,21
5	Кашкадарьинская	28412,2	9,30	0,03
6	Навоийская	21729,0	1367,2	6,29
7	Наманганская	18141,4	4,80	0,03
8	Самаркандская	31187,4	1,60	0,01
9	Сурхандарьинская	17061,9	1,25	0,01
10	Сырдарьинская	8200,5	0,35	0,00
11	Ташкентская	38398,7	42,37	0,11
12	Ферганская	25181,2	198,0	0,79
13	Хорезмская	15154,2	5,41	0,04
14	г.Ташкент	53287,1	8845,2	16,60

Тройку лидеров по показателю доля валового регионального продукта (ВРП) в ВВП составляют следующие регионы: город Ташкент - 13%, Ташкентская область - 9,4%, Самаркандская область - 7,6%. Худшие места по показателю доля валового регионального продукта (ВРП) в ВВП заняла следующая тройка регионов: Республика Каракалпакстан - 3,4%, Джизакская область - 2,9% и Сырдарьинская область - 2,01%. При анализе доли регионов в общем обороте ТСРЦБ выделяются следующие регионы: город Ташкент - 83,38%, Навоийская область - 12,8%, Ферганская область - 1,8%, во всех остальных регионах доля ТСРЦБ в общем обороте составила менее 1%. По показателю ТСРЦБ/ВРП доля г.Ташкент составила 16,6%, Навоийской области - 6,29%, а во всех других областях менее 0,8%. Соотношение ТСРЦБ к ВВП страны, то есть средний показатель по стране составил 2,6%. Этот результат представляет общую оценку РЦБ страны и его роли и важности в развитии экономики страны.

В этом анализе рассмотрен рынок акций, составляющий более 99 процентов РЦБ и можно отметить, что результаты тут очень низкие. Это говорит о том, что РЦБ стоит на одном и том же месте в течение многих лет, и что правительству необходимо сделать кардинальные изменения и принять решительные меры для развития этого рынка, также необходима приватизация акционерных обществ с государственным участием.

⁷⁴ Рассчитано автором на основании данных Государственного комитета по статистике и Агентства по развитию рынка капитала Республики Узбекистан. ВВП - Валовой внутренний продукт, ВРП - Валовой региональный продукт, * ТСРЦБ - Общий оборот торговых систем на рынке ценных бумаг (взятый с фондового рынка как 99% РЦБ).

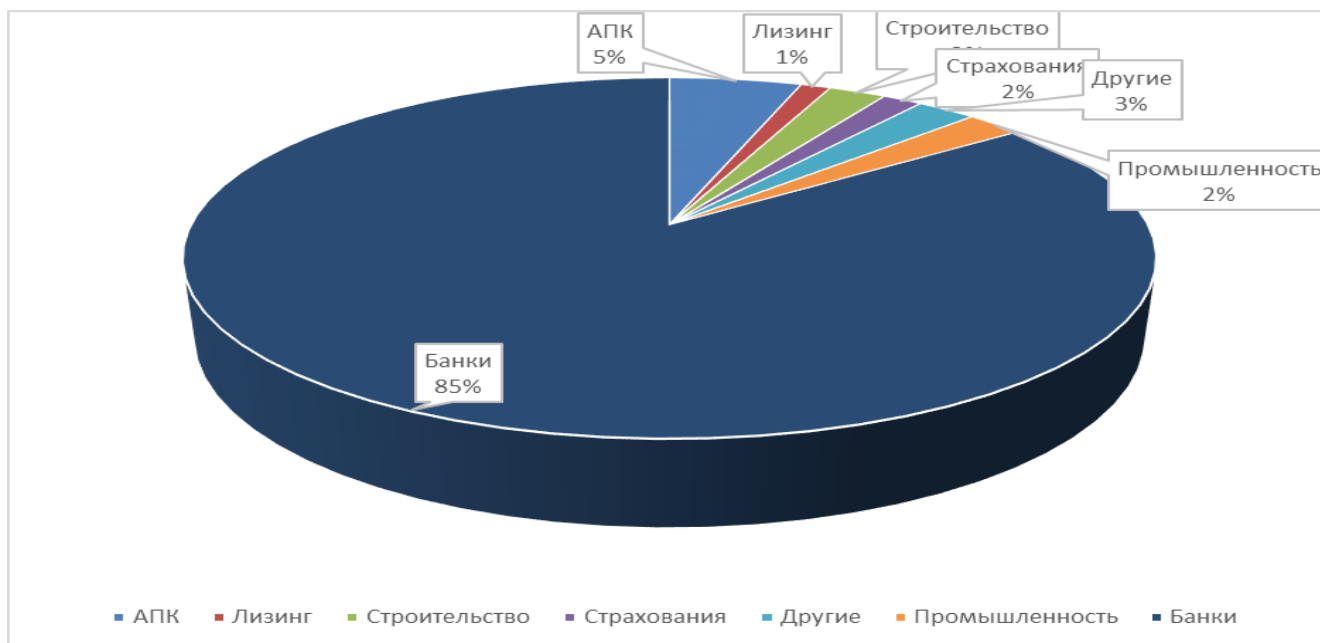


Рисунок 8. Структура торговой системы биржевого рынка ценных бумаг по объему сделок⁷⁵

На биржевом ТСРЦБ биржевой оборот составил 88,8% для предприятий финансового сектора, из которых банки - 86% или 591 млрд. сум, страховые компании - 1,6% или 10,9 млрд. сум, лизинговые компании - 1,2% или 8,3 млрд. сум. Доля агропромышленного комплекса составляет 2,5% или 17,5 млрд. сум, строительной отрасли сум - 2,3% или 15,6 млрд сум, промышленного сектора - 2,3% или 15,6 млрд сум.

Акции АО "Кварц" и АО "Кокандский механический завод" с показателями 4736 и 2961 лидируют среди эмитентов, которые входят в ТОП-10 активной купли-продажи на фондовой бирже. Активная купля-продажа акций этих предприятий достигнута за счет проведения IPO с акциями АО «Кварц» и SPO с акциями АО «Кокандский механический завод». Другие АО согласно рисунку заняли соответствующие места, а ТОП-10 замыкает АО «Узбекуголь» с показателем 181.

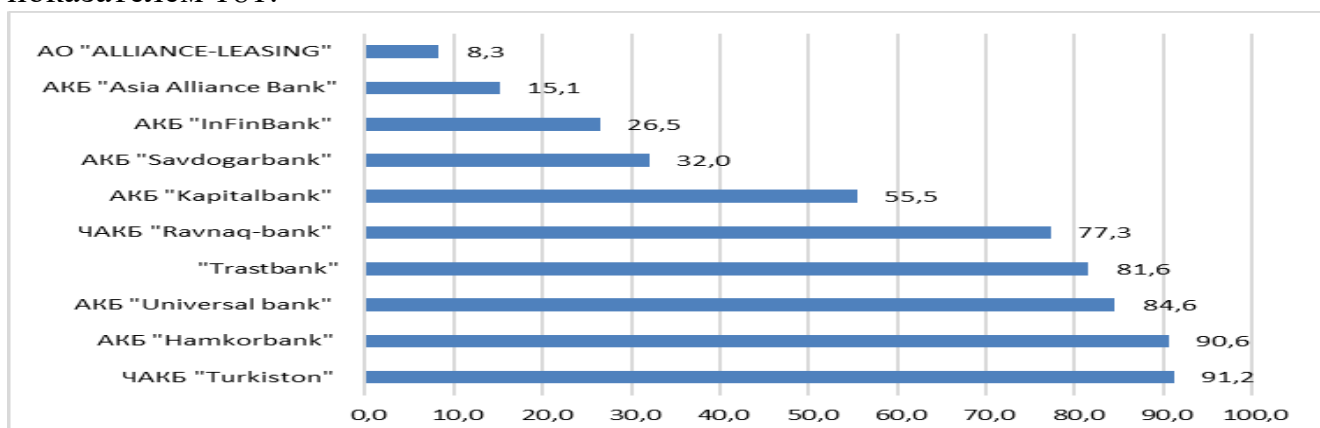


Рисунок 9. Топ 10 эмитентов с наибольшим объемом торгов на фондовой бирже⁷⁶

⁷⁵ Подготовлено автором на основе данных РФБ Ташкент. Источник: www.uzse.uz

⁷⁶ Подготовлено автором на основе данных РФБ Ташкент. Источник: www.uzse.uz

Только 9 из эмитентов, имеющих наибольший объем торгов на бирже, являются банками, а в тройке лидеров – ЧАКБ “Туркистон” - 91,2 млрд. сум, АКБ “Хамкорбанк” - 90,6 млрд. сум, АКБ “Универсалбанк” - 84,6 млрд. сум. Последнее место занимает АО “Alliance-Leasing” с 8,3 млрд. сум.

Таблица 7

**Категории компаний, включенные в биржевую котировку
РФБ “Ташкент”⁷⁷**

Катего рия	01.01.2018	В течении года				29.12.2018
		Включение в биржевую котировку (листинг)	Переход на другую категорию		Исключение из биржевой котировки (делистинг)	
			Из категории	В категорию		
А	25	1	1	-	5	22
В	28	2	-	-	5	25
С	106	17	-	-	52	71
Р	30	1	-	1	16	14
Всего	189	21	-	-	78	132

В начале 2018 года количество компаний, прошедших биржевой листинг, составляло 189. В течение 2018 года 21 компания была включена в биржевой котировальный список, а 78 компаний были исключены из списка. К концу 2018 года в списке биржевого листинга осталось 132 компании, из которых 22 были в категории А, 25 - в категории В, 71 - в категории С и 14 были в категории Р. В течение 2018 года переход из одной категории в другую наблюдался 1 раз и одна компания переведена из категории Р в категорию А.

В четвертой главе диссертации “**Основные направления развития торговых систем рынка ценных бумаг в Узбекистане**” описаны способы внедрения новых инструментов в торговую систему рынка ценных бумаг, совершенствование их функционирования и нормативно-правовой базы, совершенствование функционирования торговой системы рынка ценных бумаг, а также пути интеграции рынка ценных бумаг и его торговых систем в международные рынки капитала. В статью 3 Закона Республики Узбекистан «О фондовом рынке» от 22 июня 2008 года предусмотрено внесение следующего изменения: «биржевая облигация – облигация, размещаемая и обращающаяся на фондовой бирже со сроком погашения не более одного года. Эмиссия биржевых облигаций осуществляется без государственной регистрации и в порядке, установленном фондовой биржей по согласованию с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг», т.е. размещено на портале www.regulation.gov.uz (ID-3959) Агентством по развитию рынка капитала Республики Узбекистан, обсуждение по нему закончено⁷⁸. Согласно результатам этого обсуждения, биржевые облигации должны быть введены в качестве новых инструментов. Однако механизм действия этих ценных

⁷⁷ Подготовлено автором на основе данных РФБ Ташкент. Источник: www.uzse.uz

⁷⁸ <https://regulation.gov.uz/uz/document/3959>

бумаг не детализирован. В настоящем исследовании мы попытались объяснить механизм действия биржевых облигация.

В соответствии с Положением «О биржевом котировальном листе Республиканской фондовой биржи «Ташкент», утвержденным решением Наблюдательного совета Республиканской фондовой биржи «Ташкент» (Протокол № 5 от 08.10.2018), существует 4 категории биржевых котировок. Это категории А, В, С и Р. По состоянию на 20 июня 2019 года в биржевом котировальном списке Республиканской фондовой биржи «Ташкент» зарегистрировано 105 эмитентов. Из этого 14 эмитентов входят в категорию А, 10 эмитентов в категорию В, 69 эмитентов в категорию С, 12 эмитентов в категорию Р. Сокращение предприятий биржевого листинга связано с тем, что низколиквидные акционерные общества и «мертвые души» исключены из списка.

Внедрение Единого программно-технического комплекса (ЕПТК) фондового рынка приводит к таким положительным результатам, как объединение всех участников рынка ценных бумаг в единую систему, сокращение бумажных документов, повышение скорости операций с ценными бумагами, открытие депозитного счета за считанные минуты, запуск систем HTS (home trading system) и MTS (mobile trading system), создание единой интегрированной базы данных. Анализ деятельности зарубежных фондовых бирж показывает, что категории листинга необходимо оптимизировать. Республиканская фондовая биржа «Ташкент» должна упростить листинг категорий «А», «В», «С» и «Р», как в международной практике, и перейти на категории «Премиум» и «Стандарт». Эти изменения приведут к тому, что листинговые категории станут проще, понятнее и ближе к стандартам мировой практики, будут работать в одном стандарте в процессе обеспечения интеграции с зарубежными фондовыми биржами и усовершенствован механизм деятельности.

Обеспечение интеграции отечественного рынка ценных бумаг и его торговых систем в международные рынки капитала является сложным процессом. Для этого необходимо решить такие сложные вопросы, как улучшение показателей фондового рынка страны, повышение ликвидности ценных бумаг, обеспечение реализации акций предприятий с государственным участием местным и иностранным инвесторам методами IPO и SPO, диверсификация и увеличение видов рыночных инструментов, переход местных компаний на международную финансовую отчетность и международные стандарты аудита, оптимизация регулирующих рынок документов, снятие различных ограничений и, самое главное, членство в международных организациях отрасли, обеспечение соблюдения их рекомендаций, достижение соглашения между правительствами или крупными коммерческими агентствами, привлечение международных институциональных инвесторов и профессиональных участников на местный фондовый рынок, развитие корпоративного управления в акционерных обществах, повышение квалификации кадров в сотрудничестве с ведущими зарубежными вузами и научно-исследовательскими институтами, обучение молодежи, повышение осведомленности об этом рынке, повышение финансовой грамотности населения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В исследовательской работе были сформулированы следующие выводы и практические рекомендации.

1. Современный РЦБ и его торговые системы отражают состояние мировой экономики как одну из ключевых форм финансовой глобализации, дают ее общую картину и определяют ее развитие. В то время как интеграция ТСРЦБ в развитых странах имеет силу влияния на их развитие и оказывает влияние на их развитие, ТСРЦБ развивающихся стран характеризуются чувствительностью к различным факторам, нестабильностью, слабой взаимоинтеграцией и слабым влиянием на развитие друг друга. Роль и место ТСРЦБ в финансовой глобализации и мировой экономике имеют большое значение, неразрывно связаны с глобальной экономикой и функционируют в качестве ее составной части. Результаты проведенных исследований и анализов полностью подтверждают сделанные выводы.

2. Если в последние десятилетия США, Япония и в основном европейские страны были в первой десятке по объему капитализации ТСРЦБ и их доле в ВВП, теперь мы видим, что азиатские страны, такие как Китай, Гонконг, Индия и Корея входят в первую десятку по объему капитализации, а Сингапур, Малайзия, Япония и Таиланд - по капитализации ВВП. Это видно по тому факту, что за последнее десятилетие повысилась привлекательность ТСРЦБ азиатских стран и начали привлекаться потоки инвестиций, азиатские страны также стали конкурировать с европейскими странами с точки зрения движения капитала и инвестиций.

3. В ТСРЦБ Узбекистана хоть и нестабильная, но существует тенденция к росту. Однако эта тенденция в основном обусловлена ростом первичного неорганизованного рынка ценных бумаг. Из мировой практики хорошо известно, что общее функционирование и развитие РЦБ зависит от вторичной торговли ценными бумагами. Вывод такой, что развитие вторичного рынка ценных бумаг нашей страны является актуальным. Объем оборота ТСРЦБ не достиг 3% ВВП страны, а его роль в экономике остается все еще низкой.

4. Возобновлен выпуск государственных ценных бумаг как источников финансирования дефицита государственного бюджета и финансирования крупных инвестиционных проектов государства. Эти ценные бумаги приобретаются коммерческими банками на Узбекской республиканской валютной бирже, и доходность этих ценных бумаг постоянно обновляется в течение года, сколько ценных бумаг выпускается в течении года, столько и размещается.

5. Проведенные анализы показывают, что ВВП страны, инвестиции и денежный агрегат М2 оказывают сильное влияние на развитие национальных ТСРЦБ. Тем не менее, влияние сбережений населения незначительно. В настоящее время происходит рост сбережений населения, однако, из-за низкой доходности ценных бумаг заставляет население вкладывать свои сбережения в строительство, покупку и сдачу в аренду недвижимости, торговлю, покупку автомобилей и другие сферы, приносящие доход, или по крайней мере, в банковские депозиты. Население не удовлетворено уровнем доходности ценных

бумаг, что свидетельствует о нехватке ликвидных ценных бумаг в торговых системах.

6. Межрегиональное распределение оборота ТСРЦБ в стране непропорционально сформировано. Так как 82% этого оборота приходится на долю г.Ташкент, а 14,4% - Навоийской области (что также является нестабильным в течение многих лет). В других регионах оборот ценных бумаг остается соответственно низким. Это означает, что финансовый капитал сосредоточен в определенном регионе, а уровень гипертрофии г.Ташкент с другими регионами очень высокий. Оборот ценных бумаг по отраслям играет важную роль в развитии ТСРЦБ. Недиверсификация ценных бумаг, обращающихся на ТСРЦБ, определяет доминирование определенной сферы или отрасли на рынке, что приводит к снижению привлекательности других сфер и отраслей. На банки приходится 86% оборота фондовой биржи, доля в других отраслях очень низкая, и это свидетельствует о явном доминировании конкретной отрасли на ТСРЦБ.

7. Объем оборота биржевого ТСРЦБ имел тенденцию роста в течение последних лет анализа. В текущем году количество биржевых сделок увеличилось в 6 раз. Основной причиной такого высокого роста является проведение IPO с акциями АО «KVARTS» и SPO с акциями АО «Кокандский механический завод». Результаты анализа показывают, что успешные IPO и SPO с акциями акционерных обществ нашей страны могут привести к увеличению количества сделок в биржевых торговых системах ценных бумаг, а также к активизации инвесторов в качестве физических лиц.

8. Появление на рынке новых инвестиционных посредников, похожих на Freedom finance приводит к ритейлу (retail) сделок (заключение чистых сделок), т.е. к проведению торгов с ценными бумагами по розничным ценам. В результате это приводит к заключению многочисленных сделок в обмен на небольшие суммы и разницу в ценах, а не к очень маленькой сделке на любую значительную сумму. Это является причиной существования реального рынка, отказа от сомнительной практики искусственного оборота на рынке, получения не только дивидендов от ценных бумаг, но и доходов от курсовой разницы, оживления рынка и активизации участия населения на рынке.

9. В отечественных торговых системах рынка ценных бумаг недостаточно финансовых инструментов в обращении. Это подразумевает необходимость внедрения новых финансовых инструментов, совершенствования структуры инструментов, их функционирования и нормативно-правовой базы. Введение биржевых облигаций обеспечит организованную торговую систему рынка ценных бумаг новым инструментом. Согласно действующему законодательству, только ОАО могут выпускать корпоративные облигации. В связи с тем, что количество финансово стабильных ООО в стране в настоящее время является предостаточным, предоставление ООО прав на выпуск корпоративных облигаций позволит увеличить количество эмитентов ценных бумаг, увеличить объем операций в системе торговли ценными бумагами и, наконец, привлечь дополнительные средства для этих предприятий.

10. Внедрение Единого программно-технического комплекса (ЕПТК) фондового рынка приводит к таким положительным результатам, как объединение всех участников рынка ценных бумаг в единую систему, сокращение бумажных документов, повышение скорости операций с ценными бумагами, открытие депозитного счета за считанные минуты, запуск систем HTS (home trading system) и MTS (mobile trading system), создание единой интегрированной базы данных

11. Анализ деятельности зарубежных фондовых бирж показывает, что категории листинга необходимо оптимизировать. Республиканская фондовая биржа «Ташкент» должна упростить листинг категорий «А», «В», «С» и «Р», как в международной практике, и перейти на категории «Премиум» и «Стандарт». Эти изменения приведут к тому, что листинговые категории станут проще, понятнее и ближе к стандартам мировой практики, будут работать в одном стандарте в процессе обеспечения интеграции с зарубежными фондовыми биржами и усовершенствован механизм деятельности.

12. Обеспечение интеграции отечественного рынка ценных бумаг и его торговых систем в международные рынки капитала является сложным процессом. Для этого необходимо решить такие сложные вопросы, как улучшение показателей фондового рынка страны, повышение ликвидности ценных бумаг, обеспечение реализации акций предприятий с государственным участием местным и иностранным инвесторам методами IPO и SPO, диверсификация и увеличение видов рыночных инструментов, переход местных компаний на международную финансовую отчетность и международные стандарты аудита, оптимизация регулирующих рынок документов, снятие различных ограничений и, самое главное, членство в международных организациях отрасли, обеспечение соблюдения их рекомендаций, достижение соглашения между правительствами или крупными коммерческими агентствами, привлечение международных институциональных инвесторов и профессиональных участников на местный фондовый рынок, развитие корпоративного управления в акционерных обществах, повышение квалификации кадров в сотрудничестве с ведущими зарубежными вузами и научно-исследовательскими институтами, обучение молодежи, повышение осведомленности об этом рынке, повышение финансовой грамотности населения. В качестве общего вывода следует отметить, что развитие ТСЦРБ зависит не только от механизма деятельности, учитывая влияния на них множества внутренних и внешних факторов, необходимо комплексно развивать ТСРЦБ в целом и как неотъемлемую часть экономики страны.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING SCIENTIFIC
DEGREES DSc.27.06.2017.I.17.01. AT
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE

MUKHAMEDOV FARKHOD TURSUNBAEVICH

**DIRECTIONS OF DEVELOPMENT OF TRADING SYSTEMS OF THE
SECURITIES MARKET IN UZBEKISTAN**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT
of the dissertation of doctor of science (DSc) on economic sciences

Tashkent-2019

The theme of doctoral dissertation (Dsc) was registered under number B2018.3.DSc/Iqt156 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The doctoral dissertation (DSc) has been prepared at the Tashkent Institute of Finance.

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

Scientific consultant:

Official opponents:

Jumaev Nodir Khosiyatovich

Doctor of economic sciences, professor

Khamidulin Mikhail Borisovich

Doctor of economic sciences, professor

Sattarov Odiljon Berdimuratovich

Doctor of economic sciences, associate professor

Leading organization:

Tashkent State university of economics

The defense of the dissertation will take place on _____ «__», 2019 at _____ at the meeting of the Scientific Council No. DSc.27.06.2017.I.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur street, 60 A-block, Tel.: (99871) 234-53-34, e-mail: admin@tfi.uz.

The doctoral dissertation (DSc) can be reviewed at the Information-resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered under number_____). Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur street, 60 A-block. Tel.: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-11-48.

The abstract of dissertation is distributed on «__» _____ 2019
(mailing report No_____ dated «__» _____ 2019).

I.N. Kuziyev

Chairman of the Scientific council for
awarding scientific degrees, Doctor of
Science in Economic sciences, Professor

S.U. Mehmonov

Scientific secretary of the Scientific
council for awarding scientific degrees,
Doctor of Science in Economic sciences, Professor

J.I.Karimkulov

Chairman of the Scientific seminar
under the Scientific council for awarding
scientific degrees, Candidate of Economic
sciences, Associate professor

INTRODUCTION (abstract of DSc thesis)

The aim of the research work is to develop scientific, methodological and practical proposals for the development of trading systems of the securities market in Uzbekistan.

The object of the research work is activity of trading systems of the securities market in Uzbekistan.

The scientific novelty of the research work comprised of followings:

the securities trading system has been improved through the provision of direct access to the remote trading system to the stock exchange traders;

listing requirements of the stock market trading system and its transfer are improved based on the fact that at least 15% of the issuer's shares are free float;

the proposal about realization of transactions on securities of joint-stock companies for the first time on IPO and SPO on the basis of one share - one lot and get a retail was made;

proposed to direct the issuance and placement of government securities to implement activities aimed at covering the state budget deficit and socio-economic development of the country, as well as for major investment projects;

the proposal for issuance and placement of sovereign bonds and placement of proceeds from the placement of international bonds in commercial banks' deposits was made.

Implementation of research results. On the basis of developed proposals for the development of the securities market trading systems in Uzbekistan:

The proposal on providing direct access to the trading system for clients at stock exchange trading has been implemented into practice by the Republican Stock Exchange "Tashkent". (Tashkent Stock Exchange № 01/16-07-888 certificate, dated 04.10.2019.) As a result, the operative organization of securities trading was achieved;

Proposal for the issuer's which are not the state, joint-stock companies with a state share, holding companies and economic associations, to make at least 15% of shares issued by the issuer (free float) has been implemented into practice by the Republican Stock Exchange "Tashkent". (Tashkent Stock Exchange № 01/16-07-888 certificate, dated 04.10.2019.). As a result, the listing requirements of the category "A" trading companies of the stock market trading system and its transfer have been improved;

the proposal about realization of transactions on securities of joint-stock companies for the first time in Republican Stock Exchange "Tashkent" on IPO and SPO on the basis of one share - one lot and get a retail has been implemented into practice by the Republican Stock Exchange "Tashkent". (Tashkent Stock Exchange № 01/16-07-888 certificate, dated 04.10.2019.). As a result, by the end of 2018, the number of transactions of stock exchanges increased by 11,178 and the number of securities traded on the stock exchange was 8,511 mln. grains, which is 10,062.6 mln. made up the grain;

The measures to cover the deficit of the State Budget of the Republic of Uzbekistan and the socio-economic development of the country, proceeds from the sale and placement of government securities of the Republic of Uzbekistan, also proposals for the implementation of large investment projects, determined by the decisions of the President of the Republic of Uzbekistan within the approved budget expenditure

parameters of the Republic of Uzbekistan were implemented by the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan. (Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan № 06/28-02-01-32/3146 certificate, dated 30.09.2019). As a result, the issuance of government securities and full placement were carried out, and benchmark renewed throughout the year.

The proposal for issuance and placement of sovereign bonds and placement of proceeds from the placement of international bonds in commercial banks' deposits was implemented by the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan. (Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan № 06/28-02-01-32/3146 certificate, dated 30.09.2019).

As a result, international bonds of the Republic of Uzbekistan were successfully sold and the proceeds from them were deposited in commercial banks.

The results of the research. A total of 52 research papers on dissertation topics, including 1 monograph, 6 manuals, 16 articles in journals recognized by the National Higher Attestation Commission, including 2 scientific articles in reputable foreign journals, as well as 24 in international and national scientific conferences. Published lectures and abstracts.

Structure and extent of dissertation. The dissertation consists of an introduction, four chapters, conclusion, list of used literature and applications. The volume of the dissertation is 223 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; Part I)

1. Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини ривожлантириш йўналишлари // Монография. - Т.: Iqtisod-Moliya, 2019. - 220 б.

1. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ривожланиш тенденциялари таҳлили ва муаммолари. //“Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журналы, №4, 2019 йил. (08.00.00; №19).

2. Мухамедов Ф.Т. Молиявий глобаллашув шароитида жаҳон қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ўзаро боғлиқлиги таҳлили. //“Молия” илмий журналы. №4, 2019 йил, 78-87 б. (08.00.00; №12).

3. Мухамедов Ф.Т. Analysis of the interconnection of world stock market trading systems in the conditions of financial globalization. //Journal for Studies in Management and Planning, ISSN: 2395-0463, Vol-05 Issue-07-July-2019. P 18-28. (№35; CrossRef. Impact factor 5.4).

4. Мухамедов Ф.Т. The role of international securities market trading systems in financial globalization and global economy. //Tematics Journal of Geography, ISSN: 2277-2995, Vol-8-Issue-7-July-2019. P 36-44. (№24; SJIF Impact factor 5.3).

5. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг жаҳон иқтисодиёти ва молиявий глобаллашувдаги роли. //“Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журналы, №3, июнь, 2019 йил. (08.00.00; №19).

6. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг ҳудудлар ва тармоқ иқтисодиётини инвестицион ривожланишидаги аҳамияти. //“Молия ва банк иши” электрон илмий журналы, №3, май-июнь, 2019 йил, 146-156 бетлар. (08.00.00; №17).

7. Мухамедов Ф.Т. Олий таълим муассасалари битирувчилари бандлигини таъминлашнинг амалдаги ҳолати таҳлили. //“Молия” журналы, № 3, Тошкент-2017 йил, 121-128 б. (08.00.00; №12).

8. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори: ривожланиш одимлари ва муаммолар. // “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журналы, №3, май-июнь, Тошкент-2017 йил. (08.00.00; №19).

9. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори: ривожланишнинг муҳим омили. //“Бозор, пул ва кредит” журналы, № 7, Тошкент-2016 йил, 45-50 б. (08.00.00; №4).

10. Мухамедов Ф.Т. Фонд биржасининг ривожланиши таҳлили ва муаммолари. //“Biznes - Эксперт” журналы, № 5, Тошкент-2016 йил, 3-6 б. (08.00.00; №3).

11. Мухамедов Ф.Т. Мамлакатимиз биржа қимматли қоғозлари бозори ҳолатининг таҳлили. //“Ижтимоий фикр. Инсон ҳуқуқлари” журналы, № 2, Тошкент-2016 йил, 56-59 б. (08.00.00; №9).

12. Мухамедов Ф.Т. Биржавий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва таҳлили. //“Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон

журнали, №2, март-апрель, Тошкент-2015 йил. (08.00.00; №10).

13. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши таҳлили ва муаммолари. //“Молия” журнали, № 1, Тошкент-2015 йил, 62-66 б. (08.00.00; №12).

II бўлим (II часть; Part II)

14. Мухамедов Ф.Т ва бошқалар. Қимматли қоғозлар бозори. //Ўқув қўлланма.-Т.: “NOSHIR”, 2012.-224 б.

15. Мухамедов Ф.Т. Биржавий қимматли қоғозлар бозори савдо тизими фаолиятини такомиллаштириш // “Ўзбекистоннинг жаҳон молия бозорига интеграциялашуви: асосий тенденциялар, муаммолар ва истикболлари” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Банк молия академияси, Тошкент-2019, 90-94 б.

16. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозорининг амалдаги ҳолати таҳлили ва ривожланиши. //“Молия-банк тизимини модернизациялашнинг долзарб масалалари” мавзусидаги республика илмий- амалий конференция материаллари. – Тошкент молия институти, Тошкент-2015, 32-35 б.

17. Мухамедов Ф.Т. Фонд биржасининг ривожланиши ва таҳлили. //“Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш” мавзусидаги халқаро илмий- амалий конференция материаллари. – Тошкент молия институти, Тошкент-2015, 32-36 б.

18. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар савдо тизимларини халқаро фонд бозорларига. //“Иқтисодийни модернизациялаш шароитида молия-кредит муассасаларининг инвестицион фаоллигини ошириш” мавзусидаги республика илмий- амалий анжуманнинг тезислар тўплами. – Тошкент давлат иқтисодий университети, Тошкент-2012, 472-474 б.

19. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар савдо тизимларининг фаолиятини такомиллаштириш йўллари. //“Иқтисодийни модернизациялаш шароитида молия бозорини ривожлантириш истикболлари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент молия институти, Тошкент-2012, 201-204 б.

20. Мухамедов Ф.Т. Фонд бозорида ноанъанавий савдо тизимларининг ривожланиши. //“Иқтисодийни модернизациялаш шароитида молия бозорини ривожлантириш истикболлари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари.–Тошкент молия институти, Тошкент-2012, 199-201 б.

21. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар савдосини ташкиллаштирувчи институтлар фаолиятини такомиллаштириш. //“Ёш олимлар ва талабалар тадқиқотларида солиқ тизимини ислоҳ қилишнинг илмий асослари” мавзусидаги республика илмий- амалий конференция материаллари тўплами. – Ўзбекистон Республикаси Давлат Солиқ қўмитаси Солиқ академияси, Тошкент-2012, 96-98 б.

22. Мухамедов Ф.Т., Мухамедов О. Фонд бозорида листинг компаниялари фаолияти. // “Глобаллашув шароитида банк тизими барқарорлигини таъминлашнинг устувор йўналишлари” мавзусидаги халқаро илмий- амалий конференция материаллари тўплами. – Тошкент молия институти, Тошкент-2012, 426-428 б.