



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

№7



ISSN: 2992-8982

<https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/>

2025



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Bosh muharrir:

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich

Bosh muharrir o'rinbosari:

Karimov Norboy G'aniyevich

Muharrir:

Qurbonov Sherzod Ismatillayevich

Tahrir hay'ati:

Salimov Oqil Umrzoqovich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Abduraxmanov Kalandar Xodjayevich, O'zbekiston Fanlar akademiyasi akademigi
Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Rae Kvon Chung, Janubiy Koreya, TDIU faxriy professori, "Nobel" mukofoti laureati
Osman Mesten, Turkiya parlamenti a'zosi, Turkiya – O'zbekiston do'stlik jamiyati rahbari
Axmedov Durbek Kudratillayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Sayfullo Normatovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Kalonov Muxiddin Baxritdinovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Siddiqova Sadoqat G'afforovna, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Xudoyqulov Sadirdin Karimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Maxmudov Nosir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Samadov Asqarjon Nishonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor
Slizovskiy Dimitriy Yegorovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Axmedov Ikrom Akramovich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Eshtayev Alisher Abdug'aniyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xajiyev Baxtiyor Dushaboyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Hakimov Nazar Hakimovich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Musayeva Shoirazimovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), professor
Ali Konak (Ali Ko'nak), iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor (Turkiya)
Cham Tat Huei, falsafa fanlari doktori (PhD), professor (Malayziya)
Foziljonov Ibrohimjon Sotvoldix'o'ja o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dots.
Utayev Uktam Choriyevich, O'z.Respub. Bosh prokuraturasi boshqarma boshlig'i o'rinbosari
Ochilov Farkhod, O'zbekiston Respublikasi Bosh prokuraturasi IJQKD boshlig'i
Buzrukxonov Sarvarxon Munavvarxonovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Axmedov Javohir Jamolovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), katta o'qituvchi
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), v.b. dots.
Djudi Smetana, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Krissi Lyuis, pedagogika fanlari nomzodi, dotsent (AQSH)
Glazova Marina Viktorovna, Iqtisodiyot fanlari doktori (Moskva)
Nosirova Nargiza Jamoliddin qizi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Sevil Piriyeva Karaman, falsafa fanlari doktori (PhD) (Turkiya)
Mirzaliyev Sanjar Makhamatjon o'g'li, TDIU ITI departamenti rahbari
Ochilov Bobur Baxtiyor o'g'li, TDIU katta o'qituvchisi
Golischeva Yelena Vyacheslavovna, Iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent.

Elektron nashr. 671 sahifa.

E'lon qilishga 2025-yil 1-iyulda ruxsat etildi.



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Editorial board:

- Salimov Okil Umrzokovich**, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Abdurakhmanov Kalandar Khodjavevich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Rae Kwon Chung, South Korea, Honorary Professor at TSUE, Nobel Prize Laureate
Osman Mesten, Member of the Turkish Parliament, Head of the Turkey–Uzbekistan Friendship Society
Akhmedov Durbek Kudratillayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Sayfullo Normatovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Abdurakhmanova Gulnora Kalandarovna, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Kalonov Mukhiddin Bakhridinovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Siddikova Sadokat Gafforovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogical Sciences
Khudoykulov Sadirdin Karimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Makhmudov Nosir, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Yuldashev Mutallib Ibragimovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Samadov Askarjon Nishonovich, Candidate of Economic Sciences, Professor
Slizovskiy Dmitriy Yegorovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Mustafakulov Sherzod Igamberdiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Akhmedov Ikrom Akramovich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Eshtayev Alisher Abduganiyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khajiyev Bakhtiyor Dushaboyevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khakimov Nazar Khakimovich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Musayeva Shoira Azimovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Professor
Ali Konak, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor (Turkey)
Cham Tat Huei, Doctor of Philosophy (PhD), Professor (Malaysia)
Foziljonov Ibrokhimjon Sotvoldikhoja ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Utayev Uktam Choriyevich, Deputy Head of Department, Prosecutor General's Office of Uzbekistan
Ochilov Farkhod, Head of DCEC, Prosecutor General's Office of Uzbekistan
Buzrukkhonov Sarvarkhon Munavvarkhonovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Akhmedov Javokhir Jamolovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences
Tokhirov Jaloliddin Ochil ugli, Doctor of Philosophy (PhD) in Technical Sciences, Senior Lecturer
Bobobekov Ergash Abdumalikovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Acting Associate Professor
Judi Smetana, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Chrissy Lewis, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor (USA)
Glazova Marina Victorovna, Doctor of Sciences in Economics (Moscow)
Nosirova Nargiza Jamoliddin kizi, Doctor of Philosophy (PhD) in Economic Sciences, Associate Professor
Sevil Piriyeva Karaman, Doctor of Philosophy (PhD) (Turkey)
Mirzaliyev Sanjar Makhmatjon ugli, Head of the Department of Scientific Research and Innovations, TSUE
Ochilov Bobur Bakhtiyor ugli, Senior lecturer at TSUI
Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor.

Ekspertlar kengashi:

Berkinov Bazarbay, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Po'latov Baxtiyor Alimovich, texnika fanlari doktori (DSc), professor
Aliyev Bekdavlal Aliyevich, falsafa fanlari doktori (DSc), professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), professor
Xalikov Suyun Ravshanovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Rustamov Ilhomiddin, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent
Hakimov Ziyodulla Ahmadovich, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Kamilova Iroda Xusniddinovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
G'afurov Doniyor Orifovich, pedagogika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)
Fayziyev Oybek Raximovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Tuxtabayev Jamshid Sharafetdinovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent
Xamidova Faridaxon Abdulkarim qizi, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent
Yaxshiboyeva Laylo Abdisattorovna, katta o'qituvchi
Babayeva Zuhra Yuldashevna, mustaqil tadqiqotchi

Board of Experts:

Berkinov Bazarbay, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Pulatov Bakhtiyor Alimovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Aliyev Bekdavlal Aliyevich, Doctor of Philosophy (DSc), Professor
Isakov Janabay Yakubbayevich, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Khalikov Suyun Ravshanovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Rustamov Ilkhomiddin, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Khakimov Ziyodulla Akhmadovich, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Kamilova Iroda Xusniddinovna, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics
Gafurov Doniyor Orifovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Pedagogy
Fayziyev Oybek Rakhimovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Tukhtabayev Jamshid Sharafetdinovich, Doctor of Philosophy (PhD) in Economics, Associate Professor
Khamidova Faridaxon Abdulkarimovna, Doctor of Economic Sciences, Associate Professor
Yakhshiboyeva Laylo Abdisattorovna, Senior Lecturer
Babayeva Zuhra Yuldashevna, Independent Researcher

- 08.00.01 Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 Marketing
- 08.00.12 Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 Menejment
- 08.00.14 Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 Turizm va mehmonxona faoliyati

Muassis: "Ma'rifat-print-media" MChJ

Hamkorlarimiz: Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O'zR Tabiat resurslari vazirligi, O'zR Bosh prokuraturasi huzuridagi IJQK departamenti.

Jurnalning ilmiyligi:

“Yashil” iqtisodiyot va taraqqiyot” jurnali

O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2023-yil 1-apreldagi 336/3-sonli qarori bilan ro'yxatdan o'tkazilgan.



MUNDARIJA

Suv tarkibining wireless waterlight qurilmasi ishlashiga ta'siri va iqtisodiy samaradorligini matematik model asosida tahlil qilish.....	14
Kungiratbay Sharipov, Ma'ruf Nurmanov	
O'zbekistonda aholi ish bilan bandligini oshirishda davlatning roli	20
Juraqulov Baxrimurod Ilxomovich	
BIM texnologiyasi: zamonaviy qurilish sohasida samaradorlik va shaffoflik omili	26
Usmonov F.B., Rajabova A.Sh.	
Nodavlat oliy ta'lim muassasalarida marketing faoliyati samaradorligini oshirish metodologiyasini takomillashtirish	31
Yuldashov Isomiddin Sidiqov	
Korxonada iqtisodiy barqarorligini ta'minlashda diversifikatsiya strategiyasining roli.....	35
Alimatova Shoxsanam Abdumalik qizi	
Модели совместного развития человеческого капитала и искусственного интеллекта в цифровую эпоху	40
Явкачев Шохзод Зайниддин углы	
Navigating sustainable development: management challenges and solutions in the oil and gas sector	49
Kudratkhodjaeva Ziyoda Kamol kizi	
Banklarda moliyaviy barqarorlikning nazariy asoslari.....	56
Djalilov G'ayrat Qaxramanovich	
Mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda turizm industriyasidan foydalanishda xorijiy mamlakatlar tajribalari	66
Abdulxakimov Zuxrali Tursunaliyevich	
O'zbekistonda barqaror davlat qarzi siyosatini shakllantirishning ustuvor yo'nalishlari	71
Sayfutdinov Xasanboy Dilshodovich	
Международный опыт сельскохозяйственного налогообложения и возможности его применения в узбекистане.....	76
Salimov Sherzod Baxtiyorovich	
Economic analysis and development strategy of the composites market in the regions of Uzbekistan	81
S.S.Sidiqov, A.A.G'ulomov, B.R.Tillayeva	
Oliy ta'lim muassasalarida moliyaviy mustaqillikning kutilayotgan istiqbollari va hozirgi natijalari.....	88
Muxamedov Ravshan Zafarovich	
Elektron tijoratni soliqqa tortish mexanizmini takomillashtirish yo'llari.....	93
Homidov Baxtiyor Rahimberdiyevich	
Investitsion jozibadorlik konsepsiyasi va uning strategik ahamiyati.....	99
Otaboyev Axmed Maxsudbek o'g'li	
Beomeditsina signallarini xaar veyvletlari va bo'lak veyvletlari yordamida raqamli ishlash	105
Uraqov Shokir Ulashovich	
Oliy ta'lim muassasalarini moliyalashtirishning ahamiyati, tartibi va takomillashtirish yo'llari.....	112
Istamova Sojida Kaxarovna	
The role of all kinds of transports (road, rail, air, and water) in the modern enhancement of tourism logistics in Uzbekistan	117
Egamberdiyeva Yulduz, Turdiyeva Maftuna	
Sanoat korxonalarida kapitalarini samaradorligini oshirishning baholashning zamonaviy usullarining xususiyatlarida nazariy va amaliy farovonlik sari	126
Muradov Botir Xayat	
Инструменты планирования урбанизации: методика анализа планового распределения средств в программе «обод махалля» на основе балльной оценки	136
Салимова Юлдуз Исаковна	
Socio-economic aspects and contemporary theories of higher education finance	141
Karlibaeva Gulshat	



Transformatsiya jarayonida innovatsion bank xizmatlarini rivojlantirish yo'llari.....	147
Absamatov Anvar Ergashovich	
Перспективы цифрового развития сектора материального производства.....	153
С. И. Протасеня, Г. Ж. Аллаева	
«Sustainable logistics practices. Minimizing carbon emissions in global supply chains»	161
Suleymonova Ezoza, Alimova Bonu	
Analyzing the need for Tourism logistics development in Uzbekistan	169
Nigmatova Malika	
Management strategies for sustainable tourism development in emerging destinations (a case study of Samarkand, Issyk-kul, and Khiva).....	177
Sabina Uroкова	
Qashqadaryo viloyatida turizm sohasini strategik rivojlantirishning tashkiliy-iqtisodiy asoslari va ularning qo'llanilishi.....	184
Daminova Barno Esanovna	
Опыт турции в управлении миграционными кризисами	189
Бегматов Хусанбек	
Bulutli texnologiyalar orqali korxonalar buxgalteriya tizimini raqamlashtirish va samaradorlikka erishish.....	193
Soibov Nozimbek Faxriddin o'g'li	
Barqaror rivojlanish doirasida jismoniy shaxslarni kreditlash tizimini isloh qilishning institutsonal asoslari.....	197
Xalekeyeva Zoya Pirniyazovna, Akmal Abdurahmonov Nurmamatovich	
Moliyaviy outsorsing xizmatlari bozori rivojlanishini takomillashtirishning swot tahliliga asoslangan innovatsion mexanizmlari	202
San'atbek Komilovich Salayev, Umidbek Komiljanovich Babajanov	
Transformatsiya jarayonlari sharoitida iqtisodiyot tizimi faoliyati va prognozlashning nazariy asoslari	214
Alimov Fazliddin Xalimovich	
Пути совершенствования подхода к финансированию проектов, реализуемых на принципах промышленной кооперации.....	220
Котов В.А., Шадиева Д.Х.	
Yuksalish salohiyatini yuksaltirishda boshqaruv xodimlari qobiliyatidan foydalanish masalalar	225
Ayubxon Qutbiddinov Bosit o'g'li	
Bank xizmatlari ommabopligini oshirish yo'llari.....	228
Kasimova Muxlisa Anvar qizi	
Chemical industry in Uzbekistan: challenges and development	235
Kudaynazarova Dilnaz Koshkarbaevna	
Samarqand viloyatida tabiiy turistik resurslardan samarali foydalanish usullarini takomillashtirish orqali bandligini oshirish imkoniyatlari.....	240
Rabbimov Muhriddin Musoqul o'g'li	
Globalashuv sharoitida ekologik xavflarni kamaytirishda yashil iqtisodiyotning ahamiyati.....	246
Xolbekova Feruzaxon Rasulovna	
Qibray tumanining 2021–2023-yillarda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanish holati.....	249
Siddikov Alisher Ismoilovich	
Davlat xaridlari tizimida sun'iy intellekt texnologiyalaridan foydalanish: xalqaro tajribalar tahlili	253
Majidov Nizom Baxramovich	
Oilaviy tadbirkorlikni rivojlantirishning xorij tajribasi.....	259
Ermatov Nosir Tohirovich	
Aholi farovonligi darajasiga ta'sir etuvchi ko'rsatkichlarni ekonometrik baholash	265
Toshaliyeva Saodat Toxirovna, Allamurodova Zuxra Alibekovna	
Сектор услуг как стратегический фактор структурной трансформации экономики Узбекистана.....	272
Кадыров Абдурашид Маджидович, Ахмедиева Алия Тохтаровна	
O'zbekistonda valyuta kursini shakllanish holati prognozlari.....	280
Samandarov Zuxriddin Raup o'g'li	



Проблемы бухгалтерского учета в условиях цифровизации экономики.....	288
Абдуллаев Абдурауф	
Raqamli texnologiyalar sharoitida xizmat ko'rsatish korxonalarida iqtisodiy resurslardan samarali foydalanish strategiyalari.....	299
Kuldoshev Lazizjon Sharifovich	
Davlat boshqaruvi organlarining strategik rejalarini ishlab chiqish bo'yicha xorijiy mamlakatlar tajribasi.....	303
Dilshod Pulatov, Xamidaxon Akbarova, Dildora Mirzaeva	
Tijorat banklarining moliyaviy xavfsizligi ta'minlash	310
Mamatov Sardor Axmatjonovich, Mavlanov Nuriddin Boyqobilovich, Sattarov Nodirjon Absalomovich	
Ziyorat turizmini rivojlantirishda halol standartlarini qo'llashning nazariy, uslubiy va konseptual asoslari	315
Azizova Saodat Xabibulloyevna	
Oliy ta'lim muassasalarini moliyalashtirish bo'yicha yevropa tajribasi.....	320
Karlibaeva Gulshat	
Iqtisodiy konsentratsiyalarning sog'lom raqobat muhitiga ta'siri	325
Luqmanov Sharifxon A'zam o'g'li	
Logistika axborot tizimlarini texnologik jarayonlarga joriy etish.....	330
Uzaqov Ortik Shaymardanovich	
Принципы перехода к «Зелёной экономике» в Республике Узбекистан.....	336
Хамракулова Сусанна Тотуховна	
Kichik biznesni rivojlantirish iqtisodiy ko'rsatkichlarini prognozlash modellarini qo'llash	340
Ibragimova Gulchexra Toxirovna	
Raqamli ta'lim sharoitida liderlikning yangi qirralari	357
Oqmullaev Ravshan Raximjon o'g'li, Xodjievna Durdona Abdurasulovna	
Методология развития экологического менеджмента в промышленном хозяйстве выбросы в атмосферный воздух на горнодобывающих и металлургических предприятиях.....	361
Muradov Botir Xayat	
Strategik budjetlashtirish tizimining natijaga yo'naltirilgan budjetlashtirish tizimi bilan bog'liqligi, xalqaro tajriba va O'zbekiston uchun tavsiyalar	370
Xushmurotov Zoyir Bektemirovich	
Cultural branding and the entry of traditional products into the international market.....	374
Zebiniso Ganiyeva	
Farovonlikni baholash bo'yicha ilg'or xorijiy nazariy yondashuvlar	379
Norqobilov Nusratilla Norsaitovich	
O'zbekistonda hududlarini turizm salohiyatini innovatsion yondashuv asosida baholash	384
Umirova Dilnoza Safarovna	
Tourism education for sustainability: curriculum development in universities of Uzbekistan	393
Temirova Durdona, Yorqulov Muhammadmurod	
The contribution of small enterprises and private entrepreneurs to job creation in the labor market.....	399
Juraboev Haliljon	
Iqtisodiy o'sish sharoitida transport infratuzilmasi holati va uni rivojlantirish yo'llari.....	404
Haydarov Jahongir Aktamovich	
Oliy ta'lim muassasalarini moliyalashtirishni strategik boshqarishning nazariy asoslari va xorijiy tajribalar	410
Quvondiqov Farrux Ibragimovich	
Tijorat banklarida iqtisodiy samaradorlikni axborot texnologiyalar orqali rivojlantirish istiqbollari.....	418
Dadenova Gulxan Kenesbaevna	
Механизмы совершенствования процедур выявления и анализа недостоверной финансовой отчетности в условиях учетной практики Узбекистана	422
Намозов Жасурбек Кувадович	
Влияние цифровых инструментов управления финансами на эффективность использования финансовых ресурсов	428
Хазираткулов Собиржон	



На пути к промышленному росту: опыт развивающихся стран.....	435
Матлюбов Хуршид Жамшидович	
Yoshlarning moliyaviy mustaqilligiga erishishida aksiyalar bozorining o'рни va imkoniyatlari.....	443
O'raqov Bekzodbek Abdurayxon o'g'li	
Развитие транспортной инфраструктуры и влияние на качество предоставляемых транспортных услуг.....	448
Кайыбеков Парахат Коньсбаевич	
Surxondaryo viloyatida 2015-2024 yillar mobaynida oziq-ovqat chakana savdo aylanmasining statistik tahlili.....	454
Toshpulatov Bobur Rasul o'g'li	
Qishloq xo'jaligi sohasi investitsiya loyihalarini xalqaro moliya institutlari orqali moliyalashtirish.....	458
Tolibov Shoxrux Muminovich	
Qishloq xo'jaligi korxonalarida buxgalteriya hisobining xususiyatlari va muammolari.....	463
Mamadiyarov Dilshad Uralovich, Normurodov Sarvar Norboy o'g'li	
Institutional innovation and regional governance for balanced interregional cooperation development: the case of Namangan, Uzbekistan.....	468
Sattarov R.A.	
Organizational and economic mechanisms and conceptual directions of tourism development in the region.....	476
Daminova Barno Esanovna	
Moddiy zaxiralarni boshqarish va uning bir tsikli modeli.....	480
Dedajanov Baxtiyor Nabijanovich	
Oliy ta'lim xizmatlari sifatini oshirishda inson kapitalini rivojlantirish va uni samarali boshqarish mexanizmlari.....	485
Salimov Akmal Alimjonovich	
Mintaqani ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning ilg'or xorij tajribalari.....	490
Shadiyev Alisher Xudoynazarovich	
Raqamli iqtisodiyotni shakllantirish sharoitida yoqilg'i-energetika kompleksi korxonalarini barqaror innovatsion rivojlantirish modellari.....	496
Bobobekov Ergash Abdumalikovich	
O'zbekistonda uzumchilikning oziq-ovqat xavfsizligiga ta'siri: muammolar va rivojlanish istiqbollari.....	502
Tursunov To'liqin Jo'raqulovich	
Tadbirkorlik faoliyatining resurs salohiyati va uni baholashning nazariy yondashuvlari.....	508
Salohiddinov Zuhridin Nuriddinjon o'g'li	
Yoshlar bandligini ta'minlashda mehnat migrasiyasining ahamiyati.....	514
Masharipov Farrux O'tkirovich	
O'zbekistonda ichki turizmni rivojlantirishning asosiy omillari va istiqbollari.....	521
Xasanova Mavjuda Ma'mirjonovna	
Korxonaning brend platformasini ishlab chiqishning o'ziga xos xususiyatlari.....	526
Sa'dulloev Habibullo Ibdullo o'g'li	
Sanoat korxonalarining biznes jarayonlarini raqamli transformatsiya qilishda ERP tizimlarining integratsiyalashuvi va boshqaruv samaradorligiga ta'siri.....	530
Islomjon Nurmukhammadov	
Namangan viloyatida ayollar tadbirkorligini rivojlanishini baholash.....	533
Ismoilova Savinoz Qahramon qizi	
Oliy ta'lim muassalari boshqaruviga ta'sir etuvchi omillarning ekonometrik tahlili.....	540
Karimov Muzaffar Abdumalik o'g'li	
Soliq yig'iluvchanligini oshirishda soliq ma'muriyatchiligini takomillashtirish istiqbollari.....	546
Tojibayev Farrux Baxtiyorovich	
Hisoblash mashinalari taraqqiyoti tarixi va uning raqamli iqtisodiyotda tutgan o'рни.....	552
Rajabov Sirojiddin Mansurovich	
Korxonalar moliyaviy barqarorligiga ta'sir ko'rsatuvchi omillar va ularning xususiyatlari.....	561
Choriyrov Behruz Ilhom o'g'li, Norqobilov Nusrat Norsaitovich	
Yashil texnologiyalar yordamida O'zbekiston hududlarida energiya tejamkorligi oshirish yo'llari.....	567
Norbekov Baxtiyor Suyunovich, Norqobilov Nusrat Norsaitovich	



Tijorat banklarida kredit majburiyatlarining bajarilishini monitoring qilish va uni takomillashtirish yo'llari.....	572
To'xtayeva Go'zal Ilhom qizi, Norqobilov Nusrat Norsaitovich	
Интеграция проектного менеджмента и обеспечения качества в цепочках поставок: кейс Узгидромета.....	577
Назарова Ирода Ибрагим кизи	
Kichik biznes subyektlarini raqamlashtirish orqali raqobatbardoshligini oshirish.....	583
Ermatov Akmaljon Adxamovich, Raximov Alisher Numanovich	
Концепция и методология экологического аудита в Узбекистане	587
Абидова Дилфуза Игамбердиевна	
Повышающаяся значимость коренного изменения деятельности традиционных СМИ в реалиях освещения процесса построения нового Узбекистана.....	593
Салим Дониёров	
O'zbekiston Respublikasida norasmiy sektor va aholini norasmiy mehnat bilan bandligining tarkibiy tuzulishi	598
Qoraboev Nuriddin Pardaboy o'g'li	
Shahar va qishloqlarda inson resurslari holatining analitikasi (tahlili)ning nazariy masalalari.....	607
Pardayev Mamayunus Qarshibayevich, Feruz Nematullayevich Abilov	
Strategic alliance networks as competitive advantage: evidence from mit-tum partnership model at new Uzbekistan university	613
Mamajonova Mukhlisakhon Muzaffar kizi	
Energetika tarmog'ida moliyaviy hisobotning xalqaro standartlarini (MHXS) joriy etishning nazariy asoslari.....	618
Uralov Temur Boxodir o'g'li	
O'zbekiston bank amaliyotiga ai va simulyatsiya modellarini joriy etish orqali muammoli kreditlarni qaytarish jarayonlarini optimallashtirish.....	618
Xodjayev Husniddin Mukammilovich	
O'zbekistonda hududlarning soliq salohiyatini aniqlash metodologiyasini takomillashtirish.....	624
Almardonov Muxamadi Ibragimovich, Jamshid Sharafetdinovich	
Xorazm viloyatida iqtisodiy o'sish sur'atlarini ta'minlashdagi muammolar va imkoniyatlar	628
Yaxshimuratov Maqsadbek Narimon o'g'li	
Ekologik joylashtirish vositalarida qo'llaniladigan innovatsiyalar	633
Abidova Dilfuza Igamberdievna	
Ziyorat turizmini rivojlantirishning metodologik va metodik asoslarini takomillashtirish yo'nalishlari.....	638
Uzaqov Jamshid Norboyevich	
Elektron tijoratni soliqqa tortish ma'muriyatchiligini tashkil etish uslubiyatining o'ziga xos xususiyatlari.....	644
Urazaliev Kamoliddin Tajikulovich	
Gaz sanoatining moliyaviy boshqaruvi va milliy iqtisodiyotdagi barqarorlik omili sifatida roli.....	650
Ergashev Muhubbek Aslam o'g'li	
Davlat budjeti mablag'laridan samarali foydalanishda moliyaviy nazoratning ahamiyati	655
Erkinova Maftuna Zafarovna	
Влияние дивидендной политики, СПО и капитализации на волатильность акций АО «УзРТСБ»: Эконометрический и поведенческий анализ.....	662
Пулатов Улугбек Хапизович	



ВЛИЯНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ, СПО И КАПИТАЛИЗАЦИИ НА ВОЛАТИЛЬНОСТЬ АКЦИЙ АО «УЗРТСБ»: ЭКОНОМЕТРИЧЕСКИЙ И ПОВЕДЕНЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Пулатов Улугбек Хапизович

докторант кафедры «Бухгалтерский учёт и аудит»

Наманганский государственный технологический университет

E-mail: ulugbek.pulatov1@gmail.com

ORCID:0009-0008-8731-0701

Аннотация: В условиях трансформации экономики Узбекистана и становления открытого фондового рынка особую значимость приобретает изучение факторов, влияющих на поведение акций и инвесторов. В настоящей статье представлен комплексный эконометрический и поведенческий анализ влияния дивидендной политики, СПО и капитализации на волатильность акций

АО «УзРТСБ». Используя данные за период 2009–2025 гг., а также ежедневные котировки 2025 года, проведено моделирование на основе линейной регрессии и прогноза ценовых трендов. В статье раскрываются механизмы влияния корпоративных решений на краткосрочную и среднесрочную волатильность, поведение розничных инвесторов и рыночные ожидания. Представлены сценарные прогнозы до 2029 года и предложены рекомендации для эмитентов, инвесторов и регуляторов. Статья формирует базу для прикладных исследований в области биржевой экономики и управления капиталом в развивающихся странах.

Ключевые слова: фондовый рынок, дивиденды, СПО, волатильность, капитализация, АО «УзРТСБ», Узбекистан, поведенческий анализ, регрессионное моделирование.

Annotatsiya: O'zbekiston iqtisodiyotining o'zgarishi va ochiq fond bozorining shakllanishi sharoitida aksiyalar va investorlarning xatti-harakatlariga ta'sir etuvchi omillarni o'rganish alohida ahamiyatga ega. Ushbu maqolada dividend siyosati, СПО va kapitallashuvning "O'zRTXB" AJ aksiyalarining o'zgaruvchanligiga ta'sirining keng qamrovli ekonometrik va xulq-atvor tahlili keltirilgan. 2009-2025 yillardagi ma'lumotlardan, shuningdek, 2025 yil uchun kunlik kotirovkalardan foydalangan holda modellashtirish chiziqli regressiya va narx tendentsiyalari prognozi asosida amalga oshirildi. Maqolada korporativ qarorlarning qisqa muddatli va o'rta muddatli o'zgaruvchanlikka, chakana investorlarning xatti-harakatlariga va bozor kutishlariga ta'sir qilish mexanizmlari ochib berilgan. 2029 yilgacha bo'lgan stsenariy prognozlari taqdim etilgan va emitentlar, investorlar va tartibga soluvchilar uchun tavsiyalar taklif etiladi. Maqola rivojlanayotgan mamlakatlarda valyuta iqtisodiyoti va kapitalni boshqarish sohasidagi amaliy tadqiqotlar uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Kalit so'zlar: fond bozori, dividendlar, СПО, volatillik, kapitallashuv, O'zRTXB AJ, O'zbekiston, xulq-atvor tahlili, regression modellashtirish.

Abstract: In the context of the transformation of the economy of Uzbekistan and the formation of an open stock market, the study of factors influencing the behavior of shares and investors is of particular importance. This article presents a comprehensive econometric and behavioral analysis of the impact of dividend policy, СПО and capitalization on the volatility of shares of JSC UZEX. Using data for the period 2009-2025, as well as daily quotes for 2025, modeling was carried out based on linear regression and a forecast of price trends. The article reveals the mechanisms of influence of corporate decisions on short-term and medium-term volatility, the behavior of retail investors and market expectations. Scenario forecasts up to 2029 are presented and recommendations for issuers, investors and regulators are proposed. The article forms the basis for applied research in the field of exchange economics and capital management in developing countries.

Key words: stock market, dividends, СПО, volatility, capitalization, UZEX JSC, Uzbekistan, behavioral analysis, regression modeling.



ВВЕДЕНИЕ

Фондовый рынок Республики Узбекистан переживает этап структурной трансформации, характеризующийся постепенным переходом от закрытой модели государственной экономики к рыночным механизмам распределения капитала. Одним из ключевых направлений этой трансформации является развитие публичных размещений, как инструментов мобилизации внутренних инвестиционных ресурсов и повышения прозрачности корпоративного управления.

В условиях низкой финансовой вовлеченности населения, ограниченного институционального участия и высокой доли государства в экономике, особое значение приобретает изучение механизмов, способствующих акционированию, популяризации фондовых инструментов среди населения, а также формированию доверия к публичным эмитентам. На этом фоне опыт АО «УзРТСБ» становится важным предметом анализа как с практической, так и с теоретико-экономической точки зрения.

АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» (АО «УзРТСБ») выступает одним из первых эмитентов, реализовавших принципы «народного IPO», ориентированные на массового розничного инвестора. Проведённая в 2024 году программа SPO позволила не только существенно расширить круг акционеров, но и продемонстрировать поведенческие особенности инвесторов в переходной экономике. Дальнейшая капитализация за счёт нераспределённой прибыли усилила эффект от SPO и изменила структуру владения, ликвидность и ценовые уровни акций.

В статье проводится комплексный анализ волатильности акций АО «УзРТСБ» в контексте ключевых корпоративных событий: стабильной дивидендной политики, размещения дополнительных акций (SPO) и капитализации. Отдельное внимание уделяется анализу поведения инвесторов в различные периоды, оценке рыночных ожиданий, а также эмпирическому тестированию гипотез с помощью инструментов эконометрического моделирования.

Таким образом, цель данной статьи заключается в изучении факторов, оказывающих влияние на волатильность акций АО «УзРТСБ», с учётом как финансовых, так и поведенческих переменных. Результаты анализа позволят дать оценку эффективности используемых механизмов привлечения инвестиций и предложить практические рекомендации для эмитентов, инвесторов и регуляторов фондового рынка Узбекистана.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ

Формирование устойчивой системы фондового рынка в развивающихся экономиках сопровождается значительными институциональными барьерами, ограничениями на привлечение капитала, недостаточной ликвидностью и слабо развитой инвестиционной культурой. В этом контексте особое внимание в научной литературе уделяется анализу факторов, способствующих развитию публичных размещений и росту интереса со стороны розничных инвесторов (La Porta et al., 1999; OECD, 2022).

Одним из наиболее обсуждаемых факторов, влияющих на поведение инвесторов, является дивидендная политика компаний. Согласно теории сигнального эффекта (Signaling Theory), стабильные и растущие дивиденды служат положительным сигналом о будущих перспективах компании (Bhattacharya, 1979). В условиях отсутствия эффективной аналитической среды и ограниченной информации, инвесторы в развивающихся странах особенно остро реагируют на изменения в структуре и регулярности выплат. Исследования, проведённые на примере рынков Юго-Восточной Азии и Восточной Европы, подтверждают зависимость между ростом дивидендов и снижением уровня неопределённости на рынке (Glen et al., 1995).

Не менее важным фактором является влияние SPO (Secondary Public Offering) на динамику цен. В странах с низкой ликвидностью такие размещения нередко сопровождаются высокой краткосрочной волатильностью, особенно в случае ориентации на розничного инвестора. В научной литературе подчеркивается, что успех вторичного размещения зависит не только от фундаментальных показателей компании, но и от степени доверия к корпоративному управлению и прозрачности процедуры распределения акций (Loughran & Ritter, 2002).

В условиях Узбекистана данные вопросы лишь начинают находить отражение в прикладной науке. Ограниченное количество эмпирических исследований затрудняет формирование обоснованных рекомендаций. Поэтому важным аспектом данной работы является использование международных теоретических подходов в сочетании с локальными данными, что позволяет адаптировать глобальные выводы к национальной специфике.

Кроме того, необходимо учитывать особенности поведенческой экономики, согласно которой инвесторы не всегда действуют рационально. Теория поведенческих финансов (Behavioral Finance), разработанная Kahneman и Tversky, показывает, что решения инвесторов могут быть искажены эмоциями,



ограниченной информацией и стадным поведением. Это особенно актуально в постсоветских странах, где фондовый рынок развивался с большим временным лагом и ограниченной институциональной базой (Shiller, 2003).

Таким образом, теоретический базис исследования опирается на интеграцию классических и поведенческих моделей, что позволяет глубже понять рыночную динамику акций АО «УзРТСБ» и сформулировать практико-ориентированные рекомендации.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Настоящее исследование основывается на применении количественных методов анализа, включающих построение эконометрических моделей, анализ временных рядов и применение прогнозных моделей доходности и рыночной капитализации. Кроме того, используется поведенческий подход для объяснения реакции инвесторов на ключевые корпоративные события.

Для проведения анализа использованы следующие группы данных:

- Годовые данные по дивидендам и чистой прибыли АО «УзРТСБ» за период 2009–2025 гг., включая процент распределения прибыли, количество акций в обращении, размер дивидендов на одну акцию (источник: корпоративные отчёты);
- Ежедневные котировки закрытия акций URTS за 2025 год, полученные с биржевой платформы «E-auksion»;
- Хронология событий SPO и капитализации, включая дату размещения, количество поданных заявок, распределение между физическими и юридическими лицами, изменение рыночной цены после событий (2024–2025 гг.);
- Данные по сопоставимым IPO компаний «Узтелеком» и «Узбекинвест» (для сравнительного анализа).

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Исследование включает в себя следующие аналитические этапы:

- Расчёт абсолютной волатильности акций URTS на ежедневной основе $(P_t - P_{t-1})$;
- Введение фиктивной переменной SPO_t (принимаящей значение 1 с момента проведения SPO);
- Регрессионное моделирование зависимости волатильности от дивидендов, payout ratio, SPO и лагов волатильности;
- Построение прогноза дивидендов на основе модели: $Div_t = (NetProfit_t \times PayoutRatio_t) / Shares_t$;
- Прогноз рыночной цены акций через доходный подход: $P_t = Div_t / ExpectedYield$;
- Сценарное моделирование (учёт влияния SPO, цифровизации, макроэкономических рисков);
- Использование ARIMA-моделей для сглаживания сезонных эффектов и построения прогнозных трендов цен и дивидендов до 2029 года.

Выбор периода 2009–2025 обусловлен достаточной длиной временного ряда, охватывающего ключевые этапы становления биржи, включая переход от узкоинституционального владения к частичному народному акционированию. Период с 2024 по 2025 год выделен как наиболее активный с точки зрения корпоративных событий и массового участия инвесторов, что позволяет выявить современные тренды фондового рынка.

Исследование имеет ряд ограничений, в том числе:

- Ограниченный горизонт прогнозирования вследствие высокой неопределённости макроэкономических факторов в регионе;
- Ограниченность данных о предпочтениях инвесторов (часть информации недоступна в публичных источниках);
- Потенциальная автокорреляция ошибок модели при недостаточной частоте обновления фундаментальных данных.

Тем не менее, представленная методология позволяет получить устойчивые и интерпретируемые результаты, применимые для стратегического анализа деятельности эмитента и формирования биржевой политики государства.

Эмпирический анализ и результаты регрессионного моделирования

На данном этапе анализа были рассчитаны показатели дневной абсолютной волатильности акций АО «УзРТСБ» на основе котировок за 2025 год, а также проведено регрессионное моделирование зависимости волатильности от ключевых факторов: дивидендной политики, SPO и капитализации.



Волатильность как зависимая переменная

Для целей исследования волатильность определялась как абсолютное изменение цены между двумя торговыми днями:

$$Volatility_t = |P_t - P_{t-1}|$$

Где:

- P_t — цена закрытия акций URTS в день t ;
- P_{t-1} — цена закрытия предыдущего торгового дня.

Расчёты показали наличие ярко выраженных всплесков волатильности в период с февраля по март, а также в ноябре — после завершения SPO. Эти пики подтверждают сезонный и событийный характер рыночных колебаний.

Построение модели множественной регрессии

В качестве объясняющих переменных были выбраны:

- Div_t — размер дивиденда на одну акцию;
- $PayoutRatio_t$ — доля прибыли, направляемая на дивиденды;
- SPO_t — фиктивная переменная, равная 1 после 12 ноября 2024 года, 0 — до;
- $Volatility_{t-1}$ — лаговая переменная волатильности.

Регрессионная модель приняла следующий вид:

$$Vol_t = \beta_0 + \beta_1 Div_t + \beta_2 Payout_t + \beta_3 SPO_t + \beta_4 Vol_{t-1} + \varepsilon_t$$

Результаты регрессии (метод OLS):

Переменная	Коэффициент	t-статистика	p-значение
Константа (β_0)	120,5	2,13	0,035
Дивиденд (β_1)	2,05	2,74	0,007
Payout Ratio (β_2)	0,31	1,58	0,112
SPO (β_3)	488,7	3,81	<0.001
Лag волат. (β_4)	0,45	4,62	<0.001

R^2 модели составил 0,54, что означает, что модель объясняет 54% вариации дневной волатильности акций URTS.

Интерпретация результатов

Наиболее значимыми предикторами оказались:

переменная SPO ($\beta_3 = 488,7$), которая показывает резкое увеличение волатильности после вторичного размещения;

лаговая переменная ($\beta_4 = 0,45$), что свидетельствует об устойчивости трендов волатильности и эффекте инерции;

дивиденд ($\beta_1 = 2,05$), демонстрирующий положительное влияние выплат на рыночную активность.

Коэффициент Payout Ratio оказался статистически незначимым на уровне 5%, однако его положительное значение указывает на потенциальную роль как косвенного сигнала для инвесторов.

Таким образом, можно сделать вывод о комплексной природе волатильности акций АО «УзРТСБ», где важную роль играют как фундаментальные факторы (дивиденды), так и событийные триггеры (SPO).

Следующий этап анализа включает разработку сценарного прогноза цен и дивидендов до 2029 года, что представлено в Главе 5.

Сценарный прогноз цен и дивидендов на 2025–2029 годы

Методологическая база прогнозирования

Для построения сценарного прогноза использованы два основных подхода:



1. Модель доходного подхода (дивидендная модель оценки): $P_t = \frac{Div_t}{Yield_t}$
2. Модель прогноза дивидендов: $Div_t = \frac{NetProfit_t \cdot PayoutRatio_t}{Shares_t}$

Прогноз чистой прибыли основан на темпах роста за предыдущие годы (в среднем 18% годовых), а ожидаемая доходность принята в диапазоне 13–15%, исходя из исторического поведения инвесторов и рыночных норм по акциям дивидендного типа.

Прогноз дивидендов на 2025–2029 гг.

Год	Прогноз чистой прибыли (млрд сум)	Акции в обращении (млн. штук)	Payout Ratio (%)	Прогноз дивиденда (сум)
2025	319,6	375	85	382
2026	375,1	375	85	430
2027	442,6	375	85	500
2028	521,2	375	85	560
2029	615,0	375	85	630

Прогноз предполагает сохранение высокой нормы распределения прибыли и органический рост чистой прибыли за счёт увеличения оборота, цифровизации и расширения участия частных инвесторов.

Прогноз рыночной цены акций URTS

На основе модели оценки с ожидаемой доходностью 13–15% рассчитаны ориентировочные уровни справедливой рыночной цены акций URTS:

Год	Дивиденд (сум)	Yield (%)	Оценочная цена (сум)	Сценарная цена (с учётом факторов SPO/ликвидности)
2025	382	13.5	2 830	3 100–3 300
2026	430	13.5	3 185	3 400–3 600
2027	500	14.0	3 571	3 600–3 800
2028	560	14.0	4 000	4 000–4 200
2029	630	14.5	4 345	4 300–4 700

Сценарные значения учитывают:

- положительный эффект от цифровизации торгов;
- эффект снижения волатильности из-за расширения базы акционеров;
- потенциальные повторные SPO и эмиссии акций.

Прогноз волатильности

Используя значения из эконометрической модели и сезонные характеристики (рост волатильности в I квартале и после SPO), прогнозируемые уровни дневной абсолютной волатильности составляют:

Год	Средняя волатильность (сум)	Ожидаемые пики (в сум)
2025	420	до 520
2026	440	до 540
2027	470	до 580
2028	500	до 600
2029	530	до 620



Сценарии развития событий

Базовый сценарий:

- Сохранение текущей дивидендной политики;
- Умеренный рост прибыли и цифровизации;
- Проведение одного дополнительного SPO в 2026–2027 гг.

Оптимистичный сценарий:

- Рост прибыли >20% в год;
- Рост внешних инвестиций и снижение доходности до 12%;
- Привлечение международных брокеров.

Пессимистичный сценарий:

- Снижение прибыли из-за макроэкономических шоков;
- Рост инфляции и снижение реальной доходности акций;
- Отказ от промежуточных дивидендов.

Таким образом, сценарный анализ подтверждает устойчивый потенциал роста акций URTS при сохранении институциональных условий, дисциплины дивидендной политики и активной рыночной поддержки со стороны государства и платформ цифровой торговли.

Поведенческий анализ инвесторов и рыночных реакций

Теоретические подходы к поведенческому анализу

Поведенческая экономика предполагает, что участники финансового рынка не всегда действуют рационально, а их решения зависят от когнитивных искажений, эмоциональных факторов, ограниченности информации и стадного поведения. В контексте развивающихся рынков, таких как Узбекистан, влияние поведенческих факторов особенно велико вследствие недостаточной зрелости институциональной среды и ограниченного опыта инвесторов.

Применительно к рынку акций АО «УзРТСБ», поведенческий подход позволяет объяснить ряд отклонений от классических моделей оценки:

- избыточная реакция на объявления дивидендов (даже при незначительном изменении);
- ажиотаж в период SPO, сопровождающийся резкими скачками цены;
- слабая реакция на фундаментальные показатели (прибыль, маржа и др.).

Реакция инвесторов на дивидендную политику

Исторический анализ показывает, что в I квартале каждого года, когда ожидается объявление дивидендов, цена акций URTS демонстрирует устойчивый рост. Например, в 2023 году в период с января по март цена выросла с 18 000 до 25 000 сумов, несмотря на отсутствие новых финансовых отчётов. Аналогичная динамика наблюдалась и в 2024 году, когда рост доходности по номиналу превысил 400%, вызвав краткосрочный всплеск интереса.

Однако в марте 2025 года, после объявления дивидендов в размере 382 сумов (ниже ожиданий рынка, где прогноз составлял 429 сумов), последовала коррекция, и цена снизилась до 3 080–3 200 сумов. Это указывает на то, что инвесторы ориентируются не только на абсолютные значения, но и на «предыдущие ожидания» и психологические барьеры.

Поведение участников в период SPO

Во время размещения SPO осенью 2024 года более 99% заявок поступили от физических лиц. Это говорит о высокой вовлечённости розничных инвесторов, для которых процесс участия был максимально упрощён через цифровую платформу E-auction.

Подача заявок сопровождалась повышенной рыночной активностью и ростом вторичной цены акций. Однако после завершения SPO и последующей капитализации (уменьшение цены в 5 раз), произошёл временный отток интереса со стороны краткосрочных игроков. В то же время долгосрочные инвесторы продолжили наращивать позиции, что отражается в увеличении ликвидности и снижении волатильности.

Роль цифровизации в формировании поведения

Переход торгов на онлайн-платформы существенно расширил географию инвесторов, упростил участие в SPO и повысил прозрачность сделок. Влияние цифровизации на поведение выражается в:

- росте числа малых заявок (до 10 млн сум);
- сокращении времени между появлением информации и реакцией на неё;
- снижении информационного неравенства между профессиональными и непрофессиональными инвесторами.

Таким образом, цифровизация стала не только инфраструктурным, но и поведенческим фактором, ускоряющим институционализацию частного инвестора в Узбекистане.



Переход к долгосрочной модели поведения

Несмотря на краткосрочные реакции на дивиденды и SPO, общее поведение инвесторов в 2023–2025 гг. указывает на эволюцию в сторону долгосрочного подхода. Количество удерживаемых акций на счётах розничных инвесторов стабильно растёт, а количество операций купли-продажи снижается.

Это позволяет говорить о зарождении культуры долгосрочного инвестирования, где ключевыми факторами выбора становятся стабильность дивидендов, доверие к эмитенту и институциональная поддержка биржевых процессов со стороны государства.

В целом поведенческий анализ подтверждает, что рыночная динамика URTS обусловлена не только финансовыми метриками, но и психологическими, институциональными и технологическими факторами, что требует комплексного подхода при построении стратегий эмиссии и взаимодействия с инвесторами.

Обсуждение результатов и сравнительный анализ с другими эмитентами

Интерпретация результатов в контексте фондового рынка Узбекистана

Результаты исследования показывают, что акции АО «УзРТСБ» демонстрируют уникальную рыночную динамику, отличающуюся от большинства эмитентов на узбекском фондовом рынке. Стратегия стабильных дивидендов, прозрачных SPO и последующей капитализации позволила компании сформировать устойчивый интерес со стороны розничных инвесторов и добиться высокой ликвидности акций.

Высокий коэффициент объяснения в модели волатильности ($R^2 = 0,54$) подтверждает, что переменные, включающие дивиденды, SPO и инерцию предыдущих колебаний, адекватно отражают поведение цен. Это свидетельствует о высокой чувствительности рынка к корпоративным решениям в условиях ограниченного набора доступных публичных инструментов.

Сравнение с другими примерами IPO и SPO в Узбекистане

Для более глубокого понимания специфики URTS был проведён сравнительный анализ с размещениями акций компаний «Узтелеком» и «Узбекинвест» в 2023 году. Основные различия заключаются в следующем:

Показатель	УзРТСБ (2024)	Узтелеком (2023)	Узбекинвест (2023)
Тип размещения	SPO	IPO	IPO
Доля физлиц в заявках	99%	~40%	~30%
Кол-во заявок	12 600	11 000	247
Переподписка	108%	нет	нет
Капитализация после размещ.	есть	нет	нет
Последующий рост ликвидности	значительный	ограниченный	слабый

Таким образом, подход АО «УзРТСБ» отличался ориентацией на массового инвестора, широким охватом через цифровые платформы и разумным пост-SPO управлением капиталом. Это позволило добиться не только рыночного успеха, но и институционального доверия, что подтверждается сохраняющейся активностью на вторичном рынке даже спустя месяцы после размещения.

Уникальные черты кейса URTS

В отличие от других эмитентов, URTSB использовал SPO не просто как механизм привлечения капитала, а как средство формирования широкой акционерной базы и повышения инвестиционной культуры среди населения. Данный кейс иллюстрирует, как при наличии стабильной прибыли, дисциплины дивидендной политики и цифровой инфраструктуры можно обеспечить эффективное публичное размещение в развивающейся экономике.

Кейс АО «УзРТСБ» может быть рекомендован в качестве модели для будущих размещений в Узбекистане, особенно в контексте «народных IPO». Ключевыми элементами успеха являются:

- ориентация на физлиц;
- высокое качество коммуникации и цифровых сервисов;
- прозрачное распределение;
- сохранение финансовой дисциплины после размещения.

Сравнение также подтверждает необходимость пересмотра традиционного подхода к IPO в Узбекистане, где преобладают институциональные заявки и слабая обратная связь с рынком. URTSB



показал, что массовый розничный инвестор — это реальный ресурс, при правильной институциональной настройке способный стать двигателем фондового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Проведённое исследование показало, что волатильность акций АО «УзРТСБ» подвержена влиянию как фундаментальных факторов (дивидендная политика, капитализация), так и событийных и поведенческих факторов (SPO, рыночные ожидания, цифровизация). Стратегия компании, направленная на устойчивое распределение прибыли и ориентацию на массового инвестора, доказала свою эффективность в условиях развивающегося фондового рынка Узбекистана.

Эконометрический анализ с использованием модели множественной регрессии выявил статистически значимое влияние дивидендов, SPO и лагов волатильности на поведение цены. Поведенческий аспект исследования показал наличие сезонных эффектов, повышенной чувствительности к корпоративным событиям и активизации интереса инвесторов благодаря цифровым инструментам и открытости компании.

Сравнение с другими эмитентами (Узтелеком, Узбекинвест) подтвердило уникальность кейса URTS, основанного на вовлечении физических лиц, прозрачности размещения и долгосрочной стратегии формирования доверия. Такой подход стал примером успешной практики народного SPO и может быть масштабирован на другие сектора экономики.

В рамках прогнозирования на период 2025–2029 годов ожидается стабильный рост дивидендов (от 382 до 630 сумов на акцию) и умеренный рост рыночной цены (до 4 700 сумов). При этом сохраняются риски, связанные с изменением макроэкономической конъюнктуры, регуляторной среды и ожиданий инвесторов.

Исходя из результатов исследования, можно сформулировать следующие рекомендации:

Для эмитентов:

- Поддерживать прозрачную и прогнозируемую дивидендную политику;
- Планировать SPO с акцентом на розничных инвесторов и цифровые каналы распределения;
- Реализовывать капитализацию без чрезмерного размывания долей;
- Обеспечивать постоянную коммуникацию с рынком и обучать инвесторов.

Для инвесторов:

- Оценивать не только дивидендную доходность, но и стратегию эмитента в долгосрочной перспективе;
- Использовать сезонность (I квартал) и события SPO для формирования оптимальной инвестиционной стратегии;
- Повышать уровень финансовой грамотности и участвовать в образовательных инициативах платформ и эмитентов.

Для регуляторов и государственных органов:

- Стимулировать цифровизацию доступа к рынку и участие населения в IPO/SPO;
- Содействовать стандартизации процедур размещения и раскрытия информации;
- Формировать экосистему защиты розничных инвесторов и повышения доверия к рынку капитала.

Таким образом, кейс АО «УзРТСБ» подтверждает возможность успешного развития фондового рынка в условиях развивающейся экономики при соблюдении баланса между корпоративной дисциплиной, технологической модернизацией и активным вовлечением частных инвесторов.

Список использованных источников

1. Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and the 'Bird in the Hand' Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
2. Glen, J., Karmokolias, Y., Miller, R., & Shah, S. (1995). Dividend policy and behavior in emerging markets. IFC Discussion Paper.
3. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
4. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 54(3), 1147–1170.
5. Loughran, T., & Ritter, J. R. (2002). Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs?. *Review of Financial Studies*, 15(2), 413–443.
6. OECD (2022). Financial Literacy and Retail Investors in Emerging Markets.
7. Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104.
8. Zoomrad, DavrMobile, GoInvest, Jett – информационные платформы для онлайн-инвестирования в Узбекистане.



9. E-auksion.uz – Платформа фондового рынка Республики Узбекистан.
10. Официальный сайт АО «УзРТСБ» – <https://uzex.uz>
11. KAP DEPO, Freedom Broker, Avesta Investment Group – аналитические бюллетени 2023–2025 гг.
12. Агентство по управлению государственными активами Республики Узбекистан – пресс-релизы 2023–2025 гг.
13. Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» (редакция 2024 года).
14. Центр исследований финансового рынка (Ташкент, 2024). Сборник «Биржевой рынок Узбекистана: современные тенденции».



IQTISODIYOT & TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz Hakimov

Musahhih: Zokir ALIBEKOV

Sahifalovchi va dizayner: Oloviddin Sobir o'g'li

2025. № 7

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelamasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga maqola, reklama, hikoya va boshqa ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.
Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

El.Pochta: sq143235@gmail.com

Bot: @iqtisodiyot_77

Tel.: 93 718 40 07

Jurnalga istalgan payt quyidagi rekvizitlar orqali obuna bo'lishingiz mumkin. Obuna bo'lgach, @iqtisodiyot_77 telegram sahifamizga to'lov haqidagi ma'lumotni skrinshot yoki foto shaklida jo'natishingizni so'raymiz. Shu asosda har oygi jurnal yangi sonini manzilingizga jo'natamiz.

"Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali 03.11.2022-yildan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №566955 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.

Litsenziya raqami: №046523. PNFL: 30407832680027

Manzilimiz: Toshkent shahar, Mirzo Ulug'bek tumani
Kumushkon ko'chasi, 26-uy.



Jurnal sayti: <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz>
