



IQTISODIYOT&TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

№12



ISSN: 2992-8982

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

2025



IQTISODIYOT&TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Bosh muharrir:

Sharipov Kongiratbay Avezimbetovich

Elektron nashr. 2025-yil, dekabr.

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 Sotvoldixo'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
Buzrukhonov 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
Golisheva Yelena Vyacheslavovna, Iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent.



IQTISODIYOT&TARAQQIYOT

Ijtimoiy, iqtisodiy, texnologik, ilmiy, ommabop jurnal

Editorial board:

Salimov Okil Umrzokovich, Academician of the Academy of Sciences of Uzbekistan
Abdurakhmanov Kalandar Khodjayevich, 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 Choriyeich, 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 Makhamatjon 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 Bekdavat 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
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Geografiya fanlari doktori, professori
Umirzoqov Ja'sur Artiqboy o'g'li, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent
Zebo Kuldasheva, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Board of Experts:

Berkinov Bazarbay, Doctor of Economic Sciences (DSc), Professor
Pulatov Bakhtiyor Alimovich, Doctor of Technical Sciences (DSc), Professor
Aliyev Bekdavat 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 Ilhomiddin, 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 Raximovich, 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
Komilova Nilufar Karshiboyevna, Doctor of Geographical Sciences, Professor
Umirzokov Jasur Artiqboy ugli, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor
Zebo Kuldasheva, Doctor of Economic Sciences (DSc), Associate Professor

- 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

RAQAMLI TRANSFORMATSIYA DAVRIDA TIJORAT BANKLARI LIKVIDLILIK XAVFINI BOSHQARISHI.....	44
Baxromov Nodirjon Muxammadamin o'g'li	
TURIZM XIZMATLAR BOZORI ISTE'MOLCHILARINI SEGMENTLASH USULI ASOSIDA DIVERSIFIKATSIYA KONSEPSIYASINI ISHLAB CHIQISH.....	48
Maxmudova Aziza Pirmamatovna	
"INNOVATSION AGROTEKNOLOGIYALAR VA "YASHIL IQTISODIYOT" TAMOIYILLARI ASOSIDA G'ALLA YETISHTIRISH BARQARORLIGINI BAHOLASH.....	53
Turayeva Gulizahro	
АНАЛИЗ ЦЕНОБРАЗОВАНИЯ НА ЗЕРНОВЫЕ ПРОДУКТЫ ПО ДАННЫМ МАРКЕТИНГОВЫМ ИССЛЕДОВАНИЯМ (НА ПРИМЕРЕ НАМАНГАНСКОЙ ОБЛАСТИ).....	57
Баҳриддинов Жаҳонгирбек Равшанжон ўғли	
KICHIK BIZNES RIVOJINI TA'MINLASHDA BOZOR INFRATUZILMALARINING AHAMIYATI.....	62
G'aniyev Botir Baxtiyorovich, Zakirova Gulnora Mirzaliyevna	
KICHIK SANOAT ZONALARI FAOLIYATINI SAMARALI BOSHQARISH METODOLOGIYASI VA YO'LLARI.....	67
Shodmonqulov Kamoliddin Murodillaevich	
INNOVATION FAOLIYAT XARAJATLARINING BUXGALTERIYA HISOBI VA AUDITINI TAKOMILLASHTIRISH.....	73
Mustafeyev Akbar Mustafo o'g'li	
MAHSULOT DIVERSIFIKATSIYASI VA LOGISTIKA XIZMATLARINI RIVOJLANTIRISH ASOSIDA EKSPORT POTENSIALINI OSHIRISH YO'LLARI.....	78
Maxkamov Ibrayim, Jo'raboyeva Shohida Kamoliddin qizi	
REKLAMA SAMARADORLIGINI OSHIRISHDA RAQAMLI MARKETING STRATEGIYALARI ROLI.....	83
Abdusalilova Laylo To'xtasinovna, Raxmonqulova Shahrizoda	
SIRKULAR IQTISODIYOTDA YOPIQ SIKL NAZARIYASINING ROLI.....	87
Sodikov Zokir Rustamovich	
YASHIL TEKNOLOGIYALARNI JORIY ETISHDA MOLIYAVIY RAG'BATLAR VA ULARNING NATIJALARI.....	92
Axmadjonova Gulmira Xabibulla qizi	
MAMLAKAT IQTISODIYOTI RIVOJLANISHIDA KICHIK BIZNES VA XUSUSIY TADBIRKORLIKNING ROLI.....	97
G'aniyev Baydulla Toshmurodovich	
АНАЛИЗ ПОДХОДОВ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ К РЕГУЛИРОВАНИЮ ИННОВАЦИОННЫХ БАНКОВСКИХ ПРОДУКТОВ: СРАВНЕНИЕ УЗБЕКИСТАНА И МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКИ.....	101
Даулетиярова Шахло	
СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА.....	109
Кадирова Хадича Тураевна	



СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА

Кадилова Хадича Тураевна

проф., д.э.н.,

Наманганский государственный технический университет,
кафедра «Бухгалтерский учет».

E-mail: qodirova1472@gmail.com

Аннотация. В статье проанализированы современные тенденции развития и перспективы рынка ценных бумаг Республики Узбекистан. Раскрыты актуальные аспекты формирования национального фондового рынка и систематизированы факторы, влияющие на его динамичное развитие. Определены ключевые направления совершенствования инфраструктуры рынка ценных бумаг как одного из эффективных инструментов привлечения финансовых ресурсов в экономику. Научно обоснованные выводы и рекомендации направлены на повышение инвестиционной активности, расширение финансовых возможностей хозяйствующих субъектов и формирование конкурентоспособного финансового рынка.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, сегменты рынка ценных бумаг, рынок акций, рынок облигаций, рынок производных ценных бумаг, фондовый рынок, корпоративные облигации, акции, фондовая биржа, инвестиции, финансовые ресурсы, цифровизация, банковский сектор, ценные бумаги, финансовые инструменты, повышение финансовой прозрачности, финансовая грамотность.

Annotatsiya. Ushbu maqolada O'zbekiston Respublikasida qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi rivojlanish tendensiyalari va istiqbollari ilmiy asosda tahlil qilingan. Milliy fond bozorini shakllantirish jarayonining dolzarb jihatlari yoritilib, uning barqaror rivojlanishiga ta'sir etuvchi omillar tizimli ravishda o'rganilgan. Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini takomillashtirishning ustuvor yo'nalishlari aniqlanib, iqtisodiyotga investitsiya oqimini kengaytirishning samarali mexanizmlaridan biri sifatida ushbu bozor imkoniyatlari ilmiy jihatdan asoslab berilgan. Keltirilgan taklif va tavsiyalar moliyaviy resurslarni jalb etish samaradorligini oshirish, fond bozorida faollikni kuchaytirish hamda raqobatbardosh moliya tizimini shakllantirishga xizmat qiladi.

Kalit so'zlar: qimmatli qog'ozlar bozori, qimmatli qog'ozlar bozori segmentlari, fond bozori, obligatsiyalar bozori, derivativlar bozori, korporativ obligatsiyalar, aksiyalar, fond birjasi, investitsiyalar, moliyaviy resurslar, raqamlashtirish, bank sektori, qimmatli qog'ozlar, moliyaviy vositalar, moliyaviy shaffoflikni oshirish, moliyaviy savodxonlik.

Abstract. This article provides a comprehensive analysis of the current development trends and prospects of the securities market in the Republic of Uzbekistan. The study outlines the key aspects of forming an efficient national stock market and systematizes the factors that ensure its sustainable and dynamic growth. Priority areas for improving the infrastructure of the securities market are identified, emphasizing its role as an effective mechanism for attracting financial resources to the economy. The proposed conclusions and recommendations aim to enhance investment activity, expand financial opportunities for economic entities, and support the development of a competitive financial market.

Key words: securities market, securities market segments, stock market, bond market, derivatives market, corporate bonds, shares, stock exchange, investments, financial resources, digitalization, banking sector, securities, financial instruments, financial transparency, financial literacy.



ВВЕДЕНИЕ

Современный рынок ценных бумаг Узбекистана находится на этапе активного формирования и институционального становления. За последние годы в данной сфере наблюдаются положительные изменения: увеличивается число сделок, расширяется круг эмитентов, совершенствуются финансовые инструменты (IPO, корпоративные облигации), внедряются элементы цифровизации, а нормативно-правовая база последовательно модернизируется. Эти процессы свидетельствуют о постепенном переходе фондового рынка к более устойчивой и конкурентоспособной модели функционирования.

Одновременно с этим масштабы национального рынка ценных бумаг пока остаются ограниченными по отношению к размерам экономики, а институциональная инфраструктура требует дальнейшего совершенствования. Несмотря на это, текущий этап развития характеризуется значительным потенциалом роста, укреплением рыночных институтов и увеличением интереса участников рынка к новым инвестиционным возможностям.

Совершенствование всех компонент рынка ценных бумаг, в том числе повышение его ликвидности, расширение инвесторской базы и увеличение капитализации, является стратегическим направлением, оказывающим позитивное влияние на финансовую стабильность и инвестиционную активность в стране. В этой связи дальнейшее развитие отечественного рынка ценных бумаг рассматривается как одна из приоритетных задач национальной экономики.

Вопросы формирования эффективного фондового рынка находятся под постоянным вниманием руководства страны. Указом Президента Республики Узбекистан «О стратегии “Узбекистан – 2030”» от 11-сентября 2023-йil, № УП-158¹, утверждена одноименная стратегия. В документе обозначены ключевые цели, среди которых: обеспечение благоприятного инвестиционного и делового климата, повышение инвестиционной привлекательности страны, ускоренное развитие рынка ценных бумаг, доведение объема свободно обращающихся ценных бумаг до 8 milliard dollar; включение акций 40 государственных предприятий в программу «Халқ IPO»; создание механизмов стимулирования населения к участию в IPO; а также двукратное увеличение объема портфельных инвестиций за счет активизации деятельности паевых и венчурных фондов [1].

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ

В научных исследованиях рынка ценных бумаг Узбекистана подчёркивается, что фондовый рынок является важным механизмом привлечения инвестиций и повышения финансовой устойчивости экономики. Работы М.Б. Эргашевой, С.У. Мехмонова и других авторов демонстрируют, что развитие рынка проходит через последовательные этапы: формирование современной биржевой инфраструктуры, совершенствование законодательной базы и активизация эмиссионной деятельности акционерных обществ.

Анализ литературы показывает, что в процессе развития фондового рынка сохраняются определённые задачи, требующие поэтапного решения, среди которых — дальнейшее повышение ликвидности, расширение круга эмитентов и инвесторов, а также укрепление финансовой грамотности населения. При этом подчёркивается значительный прогресс последних лет: принятие Указа Президента УП-6207², обновление закона «О рынке ценных бумаг» и расширение полномочий Национального агентства по перспективным проектам, что способствует росту прозрачности и внедрению международных стандартов регулирования.

Современные исследования активно анализируют результаты недавних IPO и SPO (UzAuto Motors, Uzbektelecom, Uzbekinvest, UzRTCB), отмечая усиление интереса частных инвесторов, повышение объёмов размещений и формирование более конкурентной среды. Литература также подчеркивает важность развития рынка государственных облигаций и постепенного расширения участия институциональных инвесторов, что способствует дальнейшему углублению национального рынка капитала.

В целом научные работы показывают, что при сохраняющемся потенциале дальнейшего совершенствования, рынок ценных бумаг Узбекистана демонстрирует устойчивую динамику развития, диверсификацию инструментов и постепенное укрепление доверия со стороны участников рынка.

1 Указ Президента Республики Узбекистан, от 11.09.2023 г. № УП-158 <https://lex.uz/ru/docs/6600404>

2 Указ Президента Республики Узбекистан, от 13.04.2021 г. № УП-6207 <https://lex.uz/docs/5371145?ONDATE=28.11.2024%200>



МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

В процессе исследования применён комплекс современных научных методов, обеспечивающих высокую степень объективности и достоверности полученных результатов. В частности, использовались методы научной абстракции, наблюдения, обобщения, группировки, сравнительного анализа, корреляционно-регрессионного анализа, а также методы экономико-математического моделирования и прогнозирования. Применение данных подходов позволило всесторонне исследовать динамику развития рынка ценных бумаг и выявить ключевые факторы, определяющие его дальнейшие перспективы.

АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Результаты проведённого исследования свидетельствуют о заметных положительных сдвигах в развитии рынка ценных бумаг Узбекистана, особенно в части повышения рыночной активности отдельных эмитентов с государственным участием. В частности, акции некоторых акционерных обществ, таких как АО «УзРТСБ», демонстрируют устойчивый спрос, что отражает рост доверия инвесторов и расширение возможностей фондового рынка.

Вместе с тем общая динамика развития рынка ценных бумаг требует дальнейшего укрепления, поскольку его текущие параметры — уровень ликвидности, масштаб капитализации и глубина рыночных операций — всё ещё находятся в стадии формирования. Одним из факторов, ограничивающих активное развитие долгосрочных инвестиционных стратегий, является преобладание краткосрочных инвестиционных предпочтений населения, что связано с уровнем финансовой грамотности и структурой доходов. Повышение финансовой культуры инвесторов рассматривается как важнейшее направление дальнейшего развития рынка.

Особое внимание уделено текущему состоянию цифровой трансформации рынка ценных бумаг. Установлено, что при наличии первых успешных шагов по внедрению цифровых решений, процессы торговли, клиринга и расчётов пока сохраняют начальный уровень автоматизации. В этой связи ключевыми задачами являются модернизация электронной торговой инфраструктуры, создание цифровых инвестиционных платформ, а также внедрение механизмов дистанционной идентификации инвесторов. Применение технологий блокчейн и смарт-контрактов способно обеспечить повышение прозрачности операций, снижение транзакционных издержек и повышение эффективности рыночных процессов.

Анализ показал, что рынок облигаций и производных финансовых инструментов, несмотря на наличие нормативно-правовой базы, сохраняет значительный потенциал для дальнейшего развития. Институциональная модернизация, расширение ликвидных инструментов и повышение активности вторичного рынка долговых обязательств способствуют формированию более устойчивой системы управления рисками. Практически важной задачей является развитие цифровых платформ для выпуска и обращения долговых инструментов, а также создание единой информационной базы по эмиссионным параметрам и котировкам.

Сравнительный анализ международной практики показал, что в развитых экономиках рынок ценных бумаг характеризуется высоким уровнем цифровизации всех стадий жизненного цикла ценной бумаги — от эмиссии и регистрации до торговли, клиринга и раскрытия информации. Крупнейшие мировые биржи (NYSE, NASDAQ, LSE и др.) активно применяют алгоритмическую торговлю, Big Data и технологии искусственного интеллекта для оптимизации управления ликвидностью, повышения прозрачности и улучшения механизмов контроля рисков. Международный опыт подтверждает высокую эффективность комплексной цифровой трансформации как фактора укрепления инвестиционной привлекательности и устойчивости фондового рынка.

Проведённый анализ эффективности IPO в Узбекистане показал, что успешность размещений в значительной степени определяется качеством корпоративного управления, уровнем подготовки эмитента и эффективностью взаимодействия с инвесторами. Активизация участия институциональных инвесторов, модернизация коммуникационных стратегий и повышение прозрачности эмитентов создают благоприятные условия для дальнейшего развития рынка первичных размещений.

В рамках программы приватизации на 2024-yil публичному размещению на фондовой бирже были представлены акции крупных компаний: #AGMK (2%), #UZTL (2%), #URTS (2,4%), «E-Auksion» (5%), РФБ «Тошкент» (5%), «O'ztemiryo'lkonteyner» (4%), «UzAuto Motors Powertrain» (5%) и других государственных предприятий [2]. Данные размещения свидетельствуют о поступательном расширении возможностей фондового рынка и повышении интереса к механизмам публичного финансирования (Таблица 1).



Таблица 1. Утверждённый перечень предприятий для проведения IPO и SPO

№	Название предприятия	Регион	Гос. доля (%)	Проданные акции (%)
1.	АО «Алмалыкский горно-металлургический комбинат»	Ташкентская область	98,5	2
2.	АК «Узбектелеком»	г. Ташкент	94,5	2
3.	АО «Узбекистон почтаси»	г. Ташкент	31,5	5
4.	АО «Организация электронных онлайн-аукционов»	г. Ташкент	100	5
5.	АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа»	г. Ташкент	44,4	2,4
6.	АО «Узбекгеологоразведка»	г. Ташкент	100	2
7.	АО «Узбекгеофизика»	г. Ташкент	97,2	2
8.	АО «Узбекгидроэнерго»	г. Ташкент	100	2
9.	АО «Узтемирйулконтейнер»	г. Ташкент	90	4
10.	АО «Темирйулкарго»	г. Ташкент	100	4
11.	АО «UzAuto Motors Powertrain»	г. Ташкент	100	5
12.	АО «Республиканская фондовая биржа «Тошкент»»	г. Ташкент	75	5

С 2023-года на рынке капитала реализован ряд значимых IPO и SPO, которые способствовали росту инвестиционной активности и укреплению доверия со стороны участников рынка. Наибольшее количество инвесторов привлекло размещение АО «УзРТСБ», в рамках которого было подано 12 641 заявка.

По динамике роста стоимости акций в первый день торгов лидером стало АО «Узбекинвест», акции которого продемонстрировали рост на 49 %. По объёму удовлетворённых заявок первое место заняло АО «UzAuto Motors» с показателем 56,9 млрд сумов, что свидетельствует о высокой инвестиционной привлекательности компании.

Отдельно стоит отметить успешное размещение АК «Узбектелеком», где книга заявок была переподписана на уровне 131 %. Такой уровень спроса отражает устойчивый интерес инвесторов и позитивные ожидания относительно дальнейшего развития эмитента.

В ходе SPO АО «УзРТСБ» также зафиксированы высокие результаты: всего поступило 12 641 заявка, из которых 11 198 — от физических лиц. Книга заявок была переподписана на 108 %, а акции в первый день торгов продемонстрировали рост на 15,5 %, что подтверждает благоприятную конъюнктуру рынка и высокое доверие инвесторов (Таблица 2).

Таблица 2. IPO и SPO: итоги последних лет в сравнении

Показатель	«UzAuto Motors»	«Узбектелеком»	«Узбекинвест»	«УзРТСБ»
Тикер	UZMT	UZTL	UZINP	URTS
Метод размещения	IPO	IPO	IPO	IPO
Андеррайтер	Freedom Finance	Portfolio Investments	KAP DEPO	KAP DEPO & SATORI
Количество участников	1 383	11 000	247	12 641
Количество физ.лиц	>1 000	-	240	11 198
Количество юр.лиц	<383	-	7	83
Количество выставленных на подписку акций	2 700 000	5 542 046	14 110 820	3 326 031
Объём выставленных на подписку акций	195,7 млрд UZS	33,2 млрд UZS	14,1 млрд UZS	42,9 млрд UZS
Сумма полученных на подписку акций	56,9 млрд UZS	43,5 млрд UZS	18,1 млрд UZS	46,3 млрд UZS
Сумма удовлетворённых заявок	56,9 млрд UZS	33,2 млрд UZS	14,1 млрд UZS	42,9 млрд UZS
Заполненность книги	29,06%	131,0%	128,45%	108,0%
Рост в первый день торгов	+8,5%	+25,0%	+49,0%	+15,5%



Страховая компания «Узбекинвест» выставила на продажу 100%-ную долю в ООО «O'zbekinvest sarmoyalari» на электронной торговой платформе «E-auksion». Стартовая цена — 3,6 млрд сумов. Основанием для продажи выступает постановление Президента №ПП-102 «О дополнительных мерах по сокращению государственного участия в экономике» от 24 марта 2023 года. В данном постановлении также указано о планах проведения «Народного IPO», включая реализацию 7,33% государственной доли в «Узбекинвесте» путём IPO [3].

Согласно данным лота, активы «O'zbekinvest sarmoyalari» по итогам 9 месяцев 2023 года составили 4,9 млрд сумов, уставный капитал — 2,9 млрд сумов, нераспределённая прибыль — 2,1 млрд сумов, а чистая прибыль — 9,9 млн сумов. Котировки бумаг демонстрируют положительную динамику, прибавляя более 50%, а в пиковом моменте приближаясь к отметке 1 900 сумов. Интерес инвесторов обусловлен высокой дивидендной доходностью за 2024 год, достигающей 36%, поскольку первые выплаты дивидендов запланированы на июль 2024 года, в то время как размещение акций прошло в декабре 2023 года. Книга заявок к завершению IPO была подписана на 128,45%, что свидетельствует о значительном интересе инвесторов к инструменту с прогнозируемой доходностью и высоким доверии к одной из крупнейших страховых компаний Узбекистана.

Количество поданных заявок: 247;

Количество исполненных заявок: 100;

Объём полученных заявок: 18,13 млрд сумов;

Объём исполненных заявок: 14,11 млрд сумов;

Цена размещения: 1 000 сумов.

Следует отметить, что физические лица выкупили значительную часть объёма IPO «Узбекинвеста»: 70,27% размещённых акций были распределены институциональным, а 29,73% — розничным инвесторам.

Структура рынка ценных бумаг Узбекистана характеризуется доминированием рынка акций при относительно ограниченном развитии долговых и производных инструментов. Основной объём торгов приходится на акции крупных предприятий, в том числе с государственным участием. Рынок корпоративных облигаций находится в стадии постепенного развития: общий объём облигаций составляет лишь небольшую часть от объёма рынка акций, а вторичные торги долговыми инструментами остаются умеренными.

Производные финансовые инструменты (фьючерсы, опционы) пока находятся в начальной фазе формирования, за исключением отдельных пилотных проектов по запуску фьючерсных контрактов, которые ещё требуют времени для привлечения ликвидности.

Таким образом, структура национального рынка ценных бумаг в настоящее время преимущественно представлена акциями, при небольшой доле облигаций и ещё формирующемся сегменте деривативов, что создаёт потенциал для дальнейшего расширения инструментов для инвесторов с разным уровнем риск-профиля.

В среднегодовом выражении ликвидность рынка остаётся умеренной: даже 2,6 трлн сумов годового оборота эквивалентны около 1,5% ВВП. В сравнительном анализе с развитыми финансовыми системами, где годовой оборот торгов акциями часто превышает половину ВВП, национальный рынок ценных бумаг имеет существенный потенциал для дальнейшего роста и усиления роли в эффективном перераспределении капитала в экономике.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ И РЕКОМЕНДАЦИИ

В ходе проведённого исследования можно отметить ряд факторов, оказывающих влияние на развитие рынка ценных бумаг Узбекистана. В частности, спектр доступных финансовых инструментов остаётся ограниченным: на национальном рынке пока не представлены такие распространённые в мировой практике инструменты, как муниципальные облигации, а также в ограниченной степени развиты производные ценные бумаги, включая фьючерсы, опционы и другие деривативы, используемые для хеджирования рисков. Участие институциональных инвесторов также развивается постепенно, и расширение деятельности паевых и биржевых фондов могло бы создать дополнительные возможности для включения населения в инвестиционный процесс под управлением профессиональных управляющих. Инфраструктура рынка ценных бумаг находится в процессе модернизации, однако для дальнейшего совершенствования требуется внедрение расчётов в режиме реального времени, развитие клиринговых организаций, обеспечивающих надёжное исполнение сделок, а также формирование института маркет-мейкеров для поддержания ликвидности и устойчивости котировок.

Определённые ограничения связаны и с уровнем информационной доступности для инвесторов: отсутствие специализированных информационных сервисов снижает прозрачность и может усиливать



информационную асимметрию, что затрудняет формирование объективной оценки стоимости активов. Вместе с тем повышение открытости и своевременной публикации отчётности способствовало бы росту доверия со стороны участников рынка. Аналогичным образом, уровень финансовой грамотности населения требует дальнейшего повышения, поскольку расширение знаний об основах инвестирования укрепит участие частных инвесторов и будет способствовать развитию рынка в целом.

Для эффективного продвижения рынка ценных бумаг целесообразно активизировать образовательные инициативы: организовывать массовые программы обучения через СМИ, интернет-платформы и учебные курсы высших образовательных учреждений, а также вовлекать банки и финтех-компании в просветительскую деятельность среди клиентов. Важное значение имеет своевременная публикация отчётности акционерных обществ и данных о ценных бумагах, что повысит прозрачность и укрепит защиту прав инвесторов. Международная практика демонстрирует эффективность внедрения современных цифровых решений, и с учётом этого необходимо расширять функциональность действующих онлайн-платформ, развивать мобильные приложения для торговли ценными бумагами (например, на базе Jet.uz и аналогичных решений) с возможностью операций с облигациями, долями инвестиционных фондов и участия в IPO в онлайн-формате. Внедрение современных клиринговых систем позволит перейти к расчётам в режиме T+1, а применение технологий блокчейн — обеспечить прозрачность и надёжность расчётов и учёта прав собственности. Создание единого информационного портала рынка ценных бумаг будет способствовать повышению прозрачности, доступности данных и общему укреплению доверия инвесторов, тем самым стимулируя дальнейший рост и развитие национального рынка ценных бумаг.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Приложение № 1 к Указу Президента Республики Узбекистан от 28 января 2022 года № УП-60 «Стратегия развития нового Узбекистана на 2022–2026 годы». <https://lex.uz/docs/5841077> (07.06.2022).
2. <https://t.me/kapdepo/6387>
3. Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-102 «О дополнительных мерах по сокращению государственного участия в экономике» от 24 марта 2023 года. <https://lex.uz/uz/docs/-6417192>
4. Кадилова Х.Т. Концептуальные основы развития регионального финансового рынка. Т.Ф.И. // Научный электронный журнал «Халқаро молия ва ҳисоб», № 1, февраль 2021. ISSN: 2181-1016.
5. Кадилова Х.Т., Мирзахаликов Б.Б. Актуальные проблемы развития регионального финансового рынка и пути их решения. «Moliya bozorini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari, zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari». II Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari to'plami. — T.: TDIU, 2023. — 430 b., 85-b.
6. Кадилова Х.Т. Финансовый рынок Узбекистана: теория и практика. Монография. — Наманган: «Усмон Носир Медиа», 2021. — 144 с.
7. Kadirova Khadicha Turaevna. Conceptual foundations of the development of the financial market of Uzbekistan. Scientific and Technical Journal of NamIET. Vol. 8, Issue 3, 2023, pp. 195–200. www.niet.uz



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. № 12

© 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>