

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ

Қўлёзма ҳуқукида
УДК: 336.761(575.1)

МУХАМЕДОВ ФАРХОД ТУРСУНБАЕВИЧ

ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР САВДО
ТИЗИМЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва кредит»

Иқтисод фанлари номзоди
илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертация

АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2012

Диссертация иши Тошкент молия институтида бажарилган.

Илмий раҳбар: техника фанлари номзоди, доцент
Шоҳаъзамий Шоҳмансур Шоҳназир ўғли.

Расмий оппонентлар: иқтисод фанлари доктори, доцент
Хамидулин Михаил Борисович;
иқтисод фанлари номзоди
Обломуродов Нарзулла Наимович.

Етакчи ташкилот: **Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки
қўмитаси ҳузуридаги Хусусийлаштириш,
корпоратив бошқарув ва қимматли
қоғозлар бозорини ривожлантириш
муаммоларини тадқиқ этиш маркази.**

Ҳимоя Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ҳузуридаги
иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертациялар
ҳимояси бўйича Д.005.25.01 рақамли Бирлашган ихтисослашган кенгашнинг
20 __ йил «__» _____ соат ____ да ўтадиган мажлисида бўлади.

Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Ҳ.Орипов кўчаси, 16-уй.

**Диссертация билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия
академияси кутубхонасида танишиш мумкин.**

Автореферат 20 __ йил «__» _____ да тарқатилди.

**Бирлашган ихтисослашган кенгаш
илмий котиби,
иқтисод фанлари доктори**

Ф.И. Мирзаев

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ УМУМИЙ ТАВСИФИ

Мавзунинг долзарблиги. Иқтисодийни модернизация қилиш ва инновацион ривожлантириш йирик ҳажмда инвестицияларни талаб қилади. Мазкур жараёнда қимматли қоғозлар бозори (ҚҚБ) муҳим роль ўйнайди, яъни, жамғармаларни инвестицияларга трансформация қилади ва иқтисодий тармоқларига инвестиция киритишга имконият яратади. Қимматли қоғозларни бирламчи ва қайта сотиш бўйича барча операциялар қимматли қоғозлар савдо тизимлари (фонд биржаси, электрон савдо тизими, уюлмаган савдо) орқали амалга оширилади. Ушбу савдо тизимларининг узлуксиз ишлаши, капиталлашув даражаси ва айланма ҳажми юқорилиги ҳамда муомаладаги инструментларнинг ликвидлилиги мамлакат ҚҚБ ривожланишини белгилаб беради. Шунингдек, қимматли қоғозлар савдо тизимлари (ҚҚСТ) ривожланиши, халқаро миқёсда интеграциялашуви мамлакат иқтисодийига хорижий инвестицияларни жалб қилишга кўмаклашади. Шунинг учун ҳам, тараққий этган мамлакатларда ҚҚСТ ривожланишига алоҳида эътибор қаратилади.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов бозор тузилмаларининг ноқобил фаолият юритаётган воситалари хусусида тўхталиб, «...дунёнинг етакчи фонд бозорларида энг йирик компаниялар индекслари ва акцияларнинг бозор қиймати ҳалокатли даражада тушиб кетишига олиб келди»¹, деган қатъий фикрни таъкидлайдилар.

Маълумки, бу борада республикада ҚҚСТларининг иқтисодийдаги роли паст бўлиб, давлатнинг макроиқтисодий ва фаол инвестиция сиёсати талабларига тўлиқ жавоб бермаяпти. Чунки, ҚҚСТлари ривожланган мамлакатлардагидек, ўзининг бош функцияси - жамғармаларни инвестицияларга трансформация қилиш, яъни, барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш мақсадида узоқ муддатли хусусий инвестицияларни жалб қила олмаяпти. Жумладан, сўнгги ўн йилликда ҚҚСТлари орқали миллий иқтисодийга жалб қилинган инвестициялар жами инвестицияларнинг етти фоизини ҳам ташкил этмаган, жумладан, 2010 йилда олти фоиз ёки ушбу йилларда ҚҚСТлари айланмаси мамлакатимиз ялпи ички маҳсулоти (ЙИМ)даги нисбати ўртача 1,2 фоиз, хусусан, 2010 йилда 2,7 фоизни ташкил этган. Бунга ҚҚСТлари инфратузилмаси ривожланмаганлиги, муомаладаги қимматли қоғозлар ликвидлилигининг пастлиги, биржа листингидан ўтган эмитентларнинг камлиги сабаб бўлди. Шунингдек, Ўзбекистонда ҚҚСТларини такомиллаштиришнинг назарий ва амалий жиҳатлари махсус, мустақил тадқиқот объекти сифатида етарли даражада ўрганилмаганлиги танланган мавзунинг долзарблигини ва илмий-амалий аҳамиятга эга эканлигини белгилаб беради.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг назарий ва амалий масалалари хорижлик иқтисодчи олимлардан Г.Александр, А.Басов, Дж.Бейли, В.Галанов,

¹ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: «Ўзбекистон», 2009. –Б. 4.

Дж.Гитман, А.Килячков, В.Колесников, Я.Миркин, А.Навой, Э.Петере, Б.Рубцов, В.Торкановский, Дж.Р.Хикс, О.Хмыз, Л.Чалдаева, У.Шарплар² илмий ишларида тадқиқ этилган.

Мазкур масалага республикамиз иқтисодчи олимларидан С.Абдуллаев, Х.Акромов, У.Алиев, И.Алимов, И.Бутиков, А.Вахабов, В.Котов, Ф.Мирзаев, Э.Носиров, М.Хамидулин, Ф.Хамидова, Ш.Шохаъзамий, Ф.Юлдашев, Т.Ядгаровлар³ илмий ишларида алоҳида эътибор қаратилган. Масалан, И.Бутиковнинг докторлик диссертацияси Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори шаклланиши ва фаолият кўрсатиши муаммолари, Х.Акромовнинг номзодлик диссертацияси Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозори ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири, Ф.Хамидованинг илмий изланиши хусусийлаштирилган корхоналарга портфель инвестицияларини жалб қилиш йўллари ва таҳлили, Э.Носировнинг илмий иши қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари ролини ошириш масалаларига бағишланган.

Республикамизда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштириш масалалари иқтисодий адабиётда кам ўрганилган илмий-амалий муаммо эканлиги, унинг диссертация мавзуси сифатида танланишига асос бўлди.

Диссертациянинг илмий-тадқиқот ишлари режалари билан боғлиқлиги. Тадқиқот иши Тошкент молия институти илмий-тадқиқот

² 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.

³ 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.: Ilm Ziya, 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.; Абдуллаев С.П. Пути расширения масштабов использования коммерческими банками Узбекистана потенциала ценных бумаг. - Т.: «Молия», 2009. - 244 с.; 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. - 22 б.

ишлари режасига мос келади ва ҳозирда унинг натижаларидан давлат гранти лойиҳасини⁴ бажаришда фойдаланилмоқда.

Тадқиқот мақсади: Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари. Қўйилган мақсадга эришиш учун қуйидаги вазифалар белгилаб олинди:

- қимматли қоғозлар савдо тизимларига оид назарий қарашларни тадқиқ этиш;
- молиявий глобаллашув шароитида жаҳон қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ўзаро боғлиқликдаги ривожланиш тенденцияларини тизимли тадқиқ этиш;
- Ўзбекистон қимматли қоғозлар савдо тизимлари ривожланишини белгиловчи омиллар таъсирини таҳлил қилиш;
- қимматли қоғозлар савдо тизимларининг иқтисодиётдаги роли ҳамда фаолият механизмидаги муаммоларни аниқлаш, ҳудудлар ва тармоқлар иқтисодиётини ривожлантиришдаги аҳамиятини баҳолаш;
- қимматли қоғозлар савдо тизимлари таркибига кирувчи институтлар фаолият механизмини такомиллаштириш;
- мамлакатимиз қимматли қоғозлар савдо тизимларини жаҳоннинг ривожланган фонд биржаларига интеграциялашувини жадаллаштиришга қаратилган амалий тавсияларни ишлаб чиқиш.

Тадқиқот объекти бўлиб, Ўзбекистон қимматли қоғозлар савдо тизимлари фаолияти ҳисобланади.

Тадқиқот предмети – қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштириш жараёнида содир бўладиган молиявий муносабатлар йиғиндисидан иборат.

Тадқиқот методлари. Тадқиқот жараёнида тизимли таҳлил, кузатиш, гуруҳлаш, қиёсий таққослаш, корреляцион-регрессион таҳлил каби усуллардан фойдаланилди.

Тадқиқот гипотезаси. Тадқиқот ишида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсияларнинг амалиётда қўлланилиши республикаимиз қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштиришга хизмат қилиши мумкин.

Ҳимояга олиб чиқиладиган асосий ҳолатлар:

- миллий фонд биржалари ривожланиши таҳлиллари натижасида жаҳон қимматли қоғозлар савдо тизимлари яхлит архитектураси шаклланганлиги асослаб берилди;
- иқтисодиётни модернизациялаш шароитида қимматли қоғозлар савдо тизимларини ривожлантириш борасида мамлакатимиз ЯИМда катта улушга эга бўлган, юқори рентабелли корхоналарнинг акцияларини фонд биржаси листингининг «Зангори фишкалар» тоифасига киритиш ҳамда республикаимиздаги барча акциядорлик жамиятларини дифференциаллашган

⁴ ОТ-Ф7-004 - «Молия инженериясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш ва ривожлантириш» номли 2007-2011 йилларга мўлжалланган фундаментал тадқиқотлар лойиҳаси.

листинг тоифаларига киритиш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди;

- Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимлари фаолият механизмини такомиллаштириш борасида уларнинг ягона ахборот базасини яратиш, транзакцион харажатларини камайтириш, янги турдаги қимматли қоғозларни бозорда жорий қилиш бўйича савдо тизимлари сегментлари хажмини оширишга қаратилган амалий тавсиялар ишлаб чиқилди;

- молиявий глобаллашув шароитида миллий қимматли қоғозлар савдо тизимини Ўзбекистон учун мақбул шарт-шароитларда хорижий фонд биржаларига интеграциялашувини жадаллаштириш борасида мамлакатимиз ҚҚБда Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилотининг халқаро ўттизлик гуруҳи томонидан ишлаб чиқилган 20 та тавсиясини босқичма-босқич қўллаш ва ушбу интеграцияни дастлаб МДХ мамлакатларида амалга оширишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди.

Илмий янгилиги:

- қимматли қоғозлар савдо тизимларига оид назарий қарашларни тадқиқ этиш асосида уларнинг иқтисодий мазмунини очиб берувчи такомиллашган муаллифлик таърифи берилди;

- халқаро интеграллашган қимматли қоғозлар савдо тизимларининг жаҳон иқтисодиёти ва молиявий глобаллашувдаги роли очиб берилди;

- Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланишини белгиловчи омиллар аниқланди ва тизимлаштирилди;

- мамлакатимиз қимматли қоғозлар савдо тизимлари фаолиятидаги муаммолар аниқланди, уларнинг ҳудудлар ва тармоқ иқтисодиётини ривожлантиришдаги аҳамияти паст эканлигига объектив баҳо берилди ҳамда ролини ошириш зарурлиги асосланди;

- Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларининг унификациялашган, яхлит миллий фонд биржаси тузилмаси ишлаб чиқилди ва уни амалиётда қўллаш таклиф этилди;

- биржавий қимматли қоғозлар савдо тизими амалиётида янги турдаги йиғма фонд биржа индексини ишлаб чиқиш ва ушбу индекс доирасида листингдаги эмитентлар бўйича TASIX (L), листингдан ташқари эмитентлар бўйича TASIX (V) ва турли тармоққа тегишли эмитентлар тармоқ индексларини жорий этиш бўйича илмий таклифлар ишлаб чиқилди ва асослаб берилди.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот ишининг илмий аҳамияти – тадқиқот жараёнида олинган илмий хулосалардан ҚҚСТлари фаолиятини такомиллаштиришга қаратилган келгусидаги махсус илмий-тадқиқот ишларида фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот ишининг амалий аҳамияти – диссертациянинг илмий таклиф ва амалий тавсияларидан қимматли қоғозлар савдо тизимлари инфратузилмаси ва фаолият механизмини такомиллаштиришга оид тадбирларни ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин. Диссертация материалларидан олий ўқув юртларида «Молия бозори ва қимматли

қоғозлар», «Биржа иши» фанлари ўқув дастурларини такомиллаштиришда ва ўқитишда фойдаланиш мумкин.

Натижаларнинг жорий қилиниши. Тадқиқот жараёнида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги (12.11.2010 йилдаги ММ/08-01-32-14/507-сонли далолатнома), Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази (08.09.2010 йилдаги № 04/14-382-сонли далолатнома), «Тошкент» Республика фонд биржаси (21.12.2011 йилдаги № 01/07-575-сонли далолатнома) томонидан амалиётда қўллаш учун қабул қилинган. Диссертация натижаларидан Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги Ўрта махсус, касб-хунар таълим маркази (20.08.2010 йилдаги №1-сонли далолатнома), Тошкент молия институтида (16.07.2010 йилдаги №7-сонли далолатнома) «Молия бозори ва қимматли қоғозлар», «Биржа иши» фанлари ўқув дастурларини такомиллаштириш ва ўқитиш жараёнида фойдаланиш мумкин.

Ишнинг синовдан ўтиши. Тадқиқот ишининг асосий ғоя ва натижалари «Молия бозори, банк ва бухгалтерия ҳисоби тизимини такомиллаштириш масалалари» (Тошкент, 2003), «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида молия, кредит, бухгалтерия ҳисоби ва аудитни такомиллаштириш масалалари» (Тошкент, 2004), «Ўзбекистонда яхши корпоратив бошқарув амалиётини жорий қилиш муаммолари» (Тошкент, 2006), «Дальнейшее углубление реформ в банковско- финансовой системе Узбекистана» (Москва, 2007), «Инвестиционный потенциал банков: вызовы, возможности и перспективы» (Тошкент, 2008), «Рақобат муҳитини таъминлаш ва жадаллашган амортизация шароитида меҳнатга ҳақ тўлашнинг назарий муаммолари» (Тошкент, 2009), «Иқтисодий оқимлар доиравий айланиш жараёнининг ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётини шакллантиришдаги роли: назарий қарашлар ва замонавий талқинлар» (Тошкент, 2009), «Молия инженериясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш ва ривожлантириш» (Тошкент, 2009), «Молия инженериясининг назарий-методологик асослари ва қўлланиш йўналишлари» (Тошкент, 2010), «Двадцать четвертые международные плехановские чтения» (Москва, 2011), «Инқирозга қарши чоралар дастури асосида молия бозорини ривожлантиришнинг замонавий тенденциялари ва муаммолари» (Тошкент, 2011) мавзуларида ўтказилган халқаро ва республика илмий-амалий конференцияларида маъруза кўринишида баён қилинган ва маъқулланган. Диссертация иши Тошкент молия институти «Молия инжиниринги ва бозорлар» кафедраси ва Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ҳузуридаги Бирлашган ихтисослашган кенгаш қошидаги илмий семинар мажлисларида муҳокама қилинган ва ҳимояга тавсия этилган.

Натижаларнинг эълон қилинганлиги. Тадқиқот иши натижалари учта та ўқув қўлланма ва 23 та илмий мақола ва маъруза тезислари кўринишида нашр қилинган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши таркибан кириш, учта боб, хулоса ва таклифлар, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат. Тадқиқот ишининг матни 129 бетдан иборат бўлиб, 17 та расм ва 15 та жадвални ўз ичига олган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

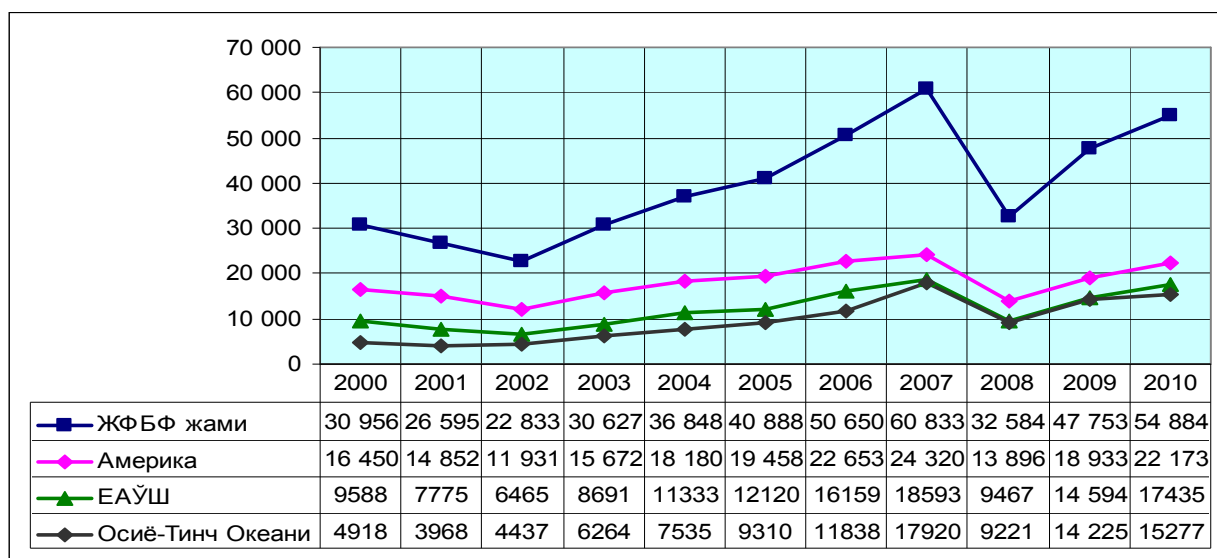
Жаҳон иқтисодиёти фани ва амалиёти нуқтаи-назаридан замонавий ҚҚБ, жумладан, унинг савдо тизими – молия бозорининг таркибий қисмларидан бири сифатида ўзига хос ва жадал суръатлар билан такомиллашиб борувчи инструментарийси, методологик асослари ва фаолият механизмидан иборат бўлади. Иқтисодиёт амалиёти нуқтаи-назаридан юқори даражада ривожланган ва халқаро миқёсда интеграллашган ҚҚСТлари тартиблашган ва ўзгарувчан омиллар таъсирига сезгир бўлган эмиссия-инвестиция муҳитига эга инфратузилма, мураккаб динамик тизим бўлиб, молиявий глобаллашувнинг шаклларида бири сифатида жаҳон иқтисодиёти ҳолати ва ривожланиш тенденцияларини ўзида объектив тарзда акс эттиради. Бундай савдо тизимлари миллий иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилиш ва халқаро капиталларнинг эркин оқимини таъминлашда муҳим роль ўйнайди. Шунингдек, улар беқарорлик ва рисклар манбаси сифатида ҳам тавсифланади.

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда, ҚҚСТлари – қимматли қоғозлар савдоси билан боғлиқ муносабатлар ва объектив конъюнктура муҳитини ташкиллаштирувчи инфратузилмавий институтлар мажмуасидан иборат. Шунга мос равишда ташкиллашган ҚҚСТ вазифаси – қимматли қоғозлар бўйича савдо муносабатлари учун қулай шарт-шароитлар яратган ҳолда қуйидагиларни таъминлайди:

- ҳар бир савдо қатнашчисига бозордан жой ажратиб бериш;
- нарх-навонинг объектив даражасига эришиш;
- савдо жараёнида тарафларнинг савдо ижросини аниқ, тўлиқ, ўз вақтида ва кафолатли бажарилиши;
- савдоларни адолатли ва ошкоралик асосида ташкиллаштириш;
- савдо қатнашчилари томонидан этик меъёрларга риоя қилинишини таъминлаш.

Юқоридаги фикрларнинг тасдиғи сифатида Жаҳон фонд биржалари федерацияси (ЖФБФ)нинг статистик базаси маълумотлари асосида ўтказилган тизимли таҳлил натижаларини келтириш мумкин⁵. Ушбу таҳлил натижалари кўрсатишича, охириги 10 йил ичида жаҳоннинг йирик фонд биржалари фаолиятини ифодаловчи индикаторларнинг ҳаракати ўзаро синхрон тарзда кечганлиги кузатилди ва содир бўлган молиявий инқирозлар шароитида уларда кучли риск ва беқарорликлар намоён бўлди (1-расм).

⁵ Хусусан, капитализация ва қарздорлик ҳажми бўйича ҳисоблаб чиқилган жаҳон ҚҚБ савдо тизимининг умумий ҳажми (акциялар – 47,7 трлн. доллардан зиёд (1.2-расм), қарзга оид қимматли қоғозлар - 60 трлн. долларга яқин) 2009 йилда 107,7 трлн. АҚШ долларини ташкил қилди, бу жаҳон ЯИМ умумий ҳажмидан 2,1 барабар ва М2 пул массаси кўрсаткичидан қарийб 3 барабар каттадир. 2009 йилда деривативлар жаҳон бозори савдо тизимининг ҳажми эса 700 трлн. АҚШ долларида зиёд бўлди.



1-расм. ЖФБФ ва унинг таркибидаги ҳудудларнинг ички капитализацияси динамикаси чизмаси, (млрд. долл.)⁶

Биз, ЖФБФ ва унинг таркибидаги ҳудудларни таҳлил қилар эканмиз, уларнинг жами ички капитализациясида 2008 йилга келиб, жаҳонда рўй берган жаҳон молиявий - иқтисодий инқирози туфайли рецессия рўй берганини (Жаҳон 53,5 %га, Америка 57,1 %га, Европа - Африка - Ўрта Шарқ 50,8 %га, Осиё - Тинч океани ҳудуди 51,4 %га пасайган) кузатишимиз мумкин. 2009 йилда эса, давлатларнинг инқирозга қарши чора-тадбирлари натижасида ЖФБФ ҳудудлари жами капитализациясининг ҳажми 2008 йилга нисбатан 146,5 %га ўсган. Ушбу ўсиш тенденцияси 2010 йилда ҳам кузатилган ва ўтган 2009 йилга нисбатан 114,9 %ни ташкил этган. Агарда 10 йиллик тенденцияни таҳлил қилсак, у ҳолда улар ҳаракатида синхронликни кузатиш мумкин. Бундай ҳолат ривожланган фонд биржалари ўзаро боғлиқда яхлит жаҳон савдо тизими архитектурасини шакллантирганлиги ва ушбу архитектура молиявий глобллашувнинг асосий йўналишларидан бири сифатида намоён бўлганини англатади.

Бизнингча, ЖФБФ ва унинг ҳудудлари кўрсаткичлари динамикаси ўзаро боғлиқлигини таҳлил қилиш учун корреляцион таҳлидан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир. Икки тасодифий миқдорлар ўртасидаги боғланишни аниқлаш учун корреляция коэффиценти тушунчаси киритилган. Яъни, икки кўрсаткич (X ва Y) миқдорларнинг корреляция коэффиценти деб, ушбу миқдорлар чегирмалари кўпайтмаси натижасини шу миқдорлар ўртача квадратли чегирмалари кўпайтмаси нисбатига айтилади⁷. Бу формула қуйидагича ифодаланади:

$$R_{xy} = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (X_i - \bar{X})^2 \sum (Y_i - \bar{Y})^2}}$$

Юқоридаги график маълумотларини корреляцион таҳлил қилганимизда бир ҳудуд кўрсаткичларига (X) ва бошқа ҳудуд кўрсаткичларига (Y) деб

⁶ Манба: WFE Annual Reports 2000-2009, WFE 2010 Market Highlights <http://www.world-exchanges.org>

⁷ Зокирова М.Ш., Абдуғафоров А.А. Иқтисодий моделлаштириш амалиёти. – Т.: «Ўзбекистон». 1999. – Б. 9.

караймиз. Бунда ушбу ҳудудларнинг ўзаро боғлиқлик даражасини ифодаловчи R^2 коэффициентини аниқлаймиз.

1-жадвал

ЖФБФ ва унинг таркибидаги ҳудудлар капитализациясининг корреляцияси⁸

№	Ҳудудлар	Америка	Европа-Африка-Ўрта Шарқ	Осиё-Тинч океани
1	Америка	1	+ 0.97	+ 0.80
2	ЕАҰШ		1	+ 0.90
3	Осиё-Тинч океани			1

Ушбу 1-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, ЖФБФ таркибидаги ҳудудлар капитализациясининг корреляция кўрсаткичларини ифодаловчи рақамлар улар ўртасидаги корреляцион боғлиқлик кучли эканлигини билдиради. Юқоридагилардан келиб чиқиб, молиявий глобаллашув шароитида халқаро ва Ўзбекистон ҚҚСТлари ривожланиш тенденцияларига турли омиллар таъсир этаётганлиги хусусидаги фикрни алоҳида таъкидлаш мумкин. Фикримизча, республикада ҚҚСТларининг ривожланишига таъсир кўрсатувчи омилларни шартли равишда қуйидаги гуруҳларга ажратиш мумкин (2-расм).



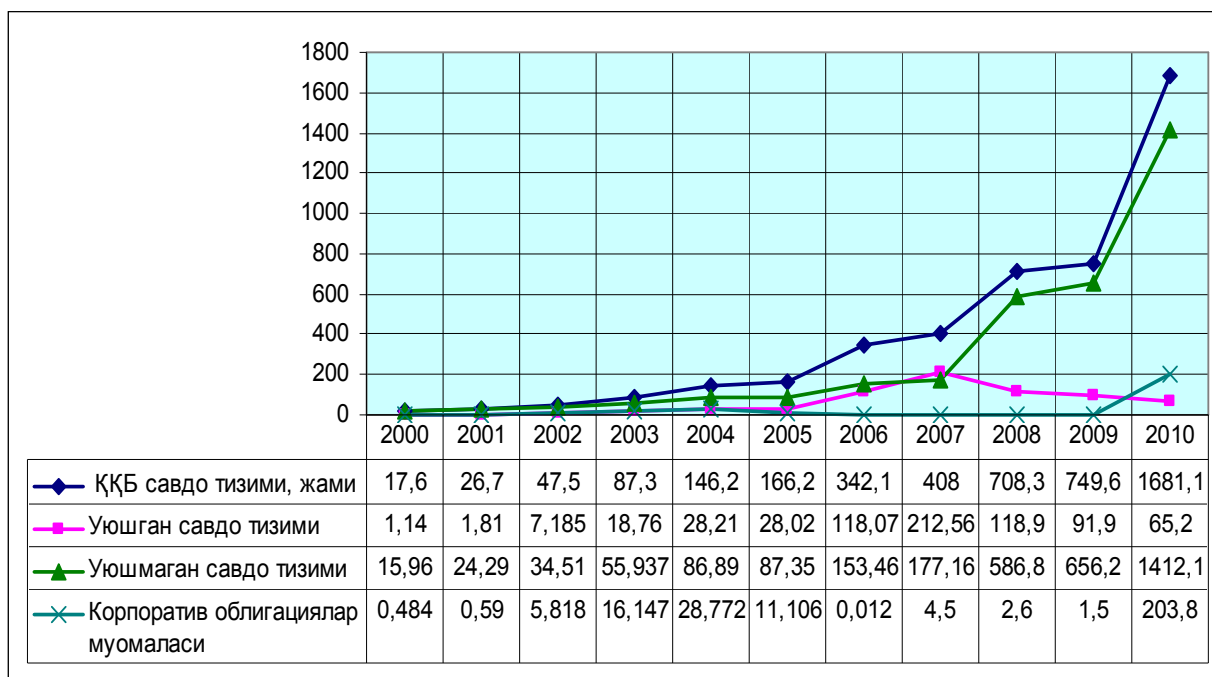
2-расм. Қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланишига таъсир этувчи омиллар⁹

⁸ www.world-exchanges.org сайтининг маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилган.

⁹ Расм муаллиф томонидан тузилган.

Юқоридаги 2-расмда келтирилган мамлакатимиз шароитида ички фундаментал омиллар яъни, давлатнинг макроиқтисодий сиёсатини белгилаб берувчи омилларнинг ҚҚСТлари ривожланишига таъсири кучли эканлиги кузатилди.

ҚҚСТлари умумий айланмаси 2000-2010 йилларда барқарор ривожланиш тенденциясига эга бўлди. Миллий ҚҚСТлари айланмаси йилдан - йилга ўсиб бораётган бўлсада, лекин, унинг ҳажми ЖФБФга аъзо бўлган хорижий мамлакатлар фонд биржалари ҳажмига нисбатан паст ҳисобланади.



3-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ривожланиш тенденцияси, (млрд. сўмда)¹⁰

Таҳлиллар кўрсатишича, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида мамлакатлар фонд бозорлари кўрсаткичлари пасайган даврда Ўзбекистон ҚҚСТлари умумий айланмасида барқарор 2008 йилда 173,6%, 2009 йилда 105,8% ва 2010 йилда 224,2% ўсиш суръатлари кузатилди (3-расм). Бундай ҳолат мамлакатимиз ҚҚСТлари халқаро савдо тизимларига интеграциялашмаганидан далолат беради. Республикамиз ҚҚСТлари умумий айланмаси ўсиш тенденциясига эга бўлсада, 2008-2010 йилларда уюшган савдо тизими («Тошкент» Республика фонд биржаси) айланмасида пасайиш суръатлари кузатилди. Ушбу ҳолат жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози биржавий савдо тизимида оз бўлсада таъсир этганлигини кўрсатади. Юқоридаги 3-расмда кузатганимиздек, савдо тизимлари умумий ўсиш тенденциясига қарамай, миллий ҚҚСТларининг иқтисодиётдаги ўрни пастлигича қолмоқда (2-жадвал).

¹⁰ ҚҚБМНҚМ ва «Тошкент» РФБнинг 2000-2010 йиллардаги йиллик ҳисоботлари асосида тайёрланган.

2-жадвал

Қимматли қоғозлар савдо тизимлари умумий айланмасининг мамлакат ЯИМдаги улуши (ҚҚСТ/ЯИМ), % ҳисобида¹¹

Кўрсаткичлар	Йиллар						
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ЯИМ	3255,6	15210,4	20759,3	28186,2	36839,4	48097	61831,2
ЯИМ,%	103,8	107,0	107,3	109,5	109,0	108,1	108,5
ҚҚСТ	17,6	166,2	342,1	408,0	708,3	749,6	1681,1
ҚҚСТ,%	138,4	113,6	205,8	119,2	173,6	105,8	224,2
ҚҚСТ/ЯИМ,%	0,5	1,1	1,6	1,4	1,9	1,5	2,7

2-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, ҚҚСТлари умумий айланмаси таҳлил этилган йилларда мамлакат ЯИМнинг уч фоизини ҳам ташкил этмаган. Бундай ҳолат ҚҚСТлари фаолиятида ҳали республикаимиздаги ички имкониятлардан тўлиқ фойдаланилмаётганлигини кўрсатади.

3-жадвал

Қимматли қоғозлар савдо тизимларининг ҳудудлар иқтисодиётини ривожлантиришдаги роли, (млрд. сўм)¹²

№	Ҳудудлар номи	ЯИМ ва ЯҲМ	ҚҚСТ	БҚҚСТ	ҚҚСТ/ЯҲМ,%	БҚҚСТ/ЯҲМ,%
	Ўзбекистон	61831,2	1477,3	64,37	2,389	0,104
1.	Қорақалпоғистон	1389,8	0,509	0,065	0,036	0,004
	Вилоятлар:					
2	Андижон	3679,6	14,793	3,505	0,402	0,095
3	Бухоро	3376,0	5,395	0,138	0,159	0,004
4	Жиззах	1389,1	0,122	0,006	0,008	0,0004
5	Қашқадарё	4865,1	3,447	1,156	0,070	0,023
6	Навоий	3276,6	2,658	1,855	0,081	0,056
7	Наманган	2426,6	0,487	0,039	0,020	0,001
8	Самарқанд	3813,1	3,370	2,943	0,088	0,077
9	Сурхондарё	2229,3	0,027	-	0,001	-
10	Сирдарё	1008,3	0,027	0,027	0,002	0,002
11	Тошкент	5571,1	86,404	7,539	1,550	0,135
12	Фарғона	4095,5	1,449	1,051	0,035	0,025
13	Хоразм	1944,1	0,986	0,025	0,050	0,001
14	Тошкент ш.	9820,1	1357,6	46,022	13,824	0,468

Юқоридаги 3-жадвал маълумотлари 2010 йилда ҚҚСТлари ҳудудлар бўйича иқтисодиётни ривожлантиришдаги роли паст бўлганлигини кўрсатади. Жумладан, Тошкент шаҳри ва вилоятидан ташқари, барча

¹¹ ЯИМ – Ялпи ички маҳсулот (млрд.сўм), ҚҚСТ – қимматли қоғозлар бозори савдо тизими умумий айланмаси (млрд.сўм). ҚҚБМНҚМ ва Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида тайёрланган.

¹² Манба: Ўзбекистон Давлат статистика қўмитаси ва ҚҚБМНҚМ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган. ЯИМ – ялпи ички маҳсулот, ЯҲМ – ялпи ҳудудий маҳсулот, ҚҚСТ – қимматли қоғозлар савдо тизимларининг умумий айланмаси ва БҚҚСТ – биржавий қимматли қоғозлар савдо тизимининг умумий айланмаси.

худудларда ҚҚСТ/ЯҲМ кўрсаткичи пастлигини ва БҚҚСТ/ЯҲМ кўрсаткичи бўйича эса, барча худудларда бир фоизни ҳам ташкил этмаганлигини алоҳида таъкидлаш лозим.

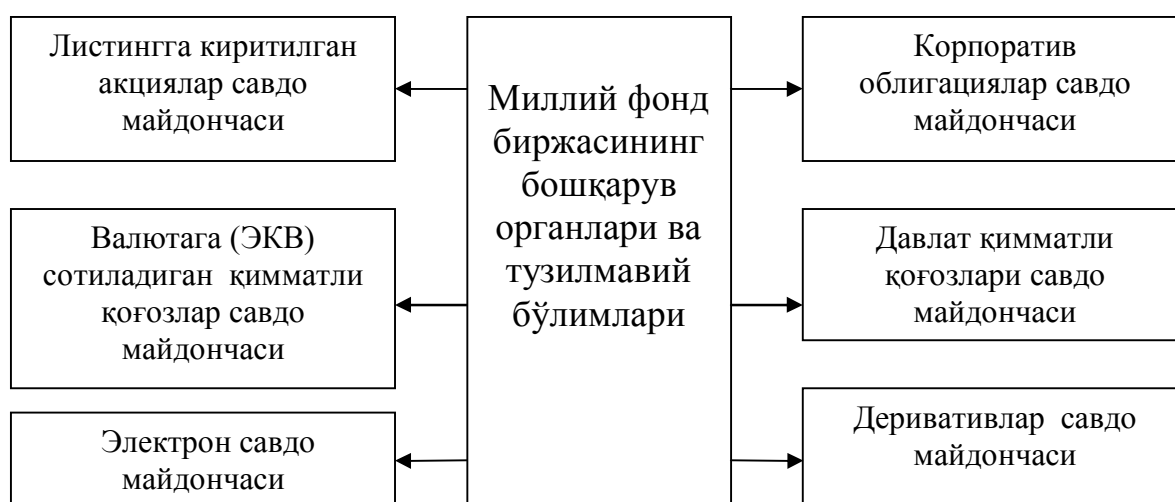
4-жадвал

Қимматли қоғозлар савдо тизимлари орқали мамлакат иқтисодиётига жалб қилинган инвестициялар динамикаси, % ҳисобида¹³

Кўрсаткичлар	Йиллар						
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ЯИМ	3255,6	15210,4	20759,3	28186,2	36839,4	48097	61831,2
ЖИ	744,5	3012,9	3838,3	5903,5	7575,0	12532	15409,1
ҚҚСТИ	1,0	73,3	55,7	273,2	485,6	561,3	930
ҚҚСТИ/ЯИМ,%	0,03	0,4	0,2	0,9	1,3	1,1	1,5
ҚҚСТИ/ЖИ,%	0,1	2,4	1,4	4,6	6,4	4,4	6

Агар миллий ҚҚСТлари мамлакат иқтисодиётини инвестицион ривожланишидаги ролини таҳлил қилсак, ЯИМга нисбатан юқори кўрсаткич 2010 йилда 1,5%ни ташкил этганлигини кўриш мумкин. ҚҚСТлари орқали жалб қилинган инвестицияларнинг иқтисодиётимизга киритилган жами инвестициялардаги улуши (ўртача 2,5%) пастлигини ва ушбу инвестициялар ҳиссасини ошириш долзарблигини кўрсатади (4-жадвал).

Юқоридаги муаммоларни ҳал этиш ва ҚҚСТлари тузилмаси тарқоқлигини бартараф этиш учун 4-расмда кўрсатилган миллий фонд биржасининг яхлит тузилмасига ўтишни тавсия қиламиз.



4-расм. Миллий фонд биржаси тузилмаси¹⁴

¹³ ЯИМ – ялпи ички маҳсулот (млрд. сўм), ЖИ – иқтисодиётга жалб қилинган жами инвестициялар (млрд.сўм), ҚҚСТИ – қимматли қоғозлар савдо тизими орқали жалб қилинган инвестициялар, млрд. сўм (бирламчи савдо тизими мисолида). ҚҚБФМНҚМ ва Давлат статистика кўмитаси маълумотлари асосида тайёрланган.

¹⁴ Расм муаллиф томонидан тузилди.

Тавсия этилган тузилмага ўтиш эса, миллий ҚҚСТлари янада ривожлантирилишида муҳим аҳамият касб этади. Ушбу тузилма мавжуд ҚҚСТларини қайта ташкил этишни, листинг амалиётини такомиллаштириш ва барча маҳаллий эмитентлар қимматли қоғозлари котировкасига эга бўлиш, янги фонд индексларини ишлаб чиқиш ва жорий қилиш билан боғлиқ масалалар ечимига эришиш зарурлигини билдиради. Юқоридаги масалаларнинг ҳал этилиши ҚҚСТлари инфратузилмаси ва фаолият механизмини такомиллаштиришга, уни молиявий глобаллашув шароитида Ўзбекистон учун мақбул шарт-шароитларда жаҳоннинг ривожланган фонд биржаларига интеграциялашувини тезлаштиришга хизмат қилади.

ХУЛОСА

Тадқиқот ишида қуйидаги илмий **хулосалар** олинди:

1. Қимматли қоғозлар бозори ва савдо тизимлари, улардаги муомала воситалари бўлмиш қимматли қоғозлар тўғрисидаги тушунча ва қарашлар амалиёт нуқтаи-назари таъсирида узлуксиз такомиллаштирилиб борилиши билан тавсифланади.

2. Халқаро миқёсда интеграциялашган ҚҚСТлари тартиблашган, мураккаб динамик муҳит, инфратузилма, механизм ва молиявий глобаллашувнинг шаклларида бири сифатида намоён бўлиб, жаҳон иқтисодиёти ҳолатини ўзида объектив тарзда акс эттиради. Таҳлилларимиз кўрсатишича, ривожланган мамлакатлардаги интеграциялашган ҚҚСТлари – фонд биржалари мамлакатлар, жаҳон ҚҚБ ва иқтисодиёти ривожланиш тенденцияларини белгилайди.

3. Биржалар фаолиятини ифодаловчи индикаторлар ҳаракат тенденцияси ўзаро синхрон кечганлиги, ривожланган фонд биржалари ўзаро боғлиқликда яхлит жаҳон ҚҚСТлари архитектурасини шакллантирганлигини англатади. Хусусан, ЖФБФга аъзо бўлган биржаларни ўзига қамраб олувчи учта глобал ҳудуд капитализацияси ўзаро кучли корреляцион боғлиқликка эга. Бундан кўриниб турибдики, ушбу архитектура молиявий глобаллашувнинг муҳим йўналишларидан бири сифатида намоён бўлган.

4. Ўзбекистон ҚҚСТлари ривожланишида бош омил бўлиб, мамлакатимизда амалга оширилаётган макроиқтисодий сиёсат ҳисобланади. Давлат томонидан изчил амалга оширилаётган макроиқтисодий сиёсат натижасида ҚҚСТлари ривожланишига таъсир этувчи барча ички омиллар мувофиқлаштирилмоқда ва ташқи омилларнинг салбий таъсири юмшатилишига эришилмоқда.

5. Ўзбекистонда ҚҚСТлари умумий айланмасининг ўсиш тенденцияси кузатилмоқда. Ушбу тенденция асосан қимматли қоғозларнинг уюшмаган бирламчи бозорининг ўсиши ҳисобига содир бўлиб, ҳозирда қимматли қоғозлар иккиламчи савдосининг ривожланиши муаммолигича қолмоқда. Умуман, ҚҚСТлари жами айланмаси таҳлил этилаётган йилларда мамлакат ЯИМнинг уч фоизини ҳам ташкил этмаган бўлиб, ушбу тизим фаолиятида республикаimizдаги мавжуд салоҳият ва имкониятлардан тўлиқ

фойдаланилмаяпти. Ушбу ҳолат ҚҚСТларининг иқтисодиётдаги ўрни пастлигидан далолат беради.

6. Республикамиз ҚҚСТлари айланмасининг ҳудудлараро ва тармоқларо тақсимотида сезиларли диспропорцияни кузатиш мумкин. Хусусан, республика ҳудудларида амалга оширилаётган қимматли қоғозлар айланмасининг 92 фоизи Тошкент шаҳри ҳиссасига тўғри келади. Бу эса, молиявий капитал бир ҳудудда йиғилиб қолаётганлиги ва айланаётганлигидан далолат беради. Тармоқларда қимматли қоғозлар айланмасининг учдан икки қисми яъни, 70 фоиздан ортиғи банклар ва саноат тармоқлари ҳиссасига тўғри келади. «Тошкент» РФБда банклар, лизинг ва суғурта ҳисобига умумий айланманинг 50 фоиздан зиёди тегишлидир. Бу эса, биржавий ҚҚСТда икки тармоқнинг (банк ва саноат соҳалари) юқори даражада устунлигини кўрсатмоқда.

7. Ўзбекистон учун иқтисодий ўсишнинг барқарорлигини таъминлаш, иқтисодиётни модернизация қилиш ва унга катта ҳажмларда инвестицияларни жалб қилиш (жумладан, ҚҚСТлари орқали) долзарб муаммо ҳисобланади. Бунда миллий ҚҚБ, хусусан, унинг ташкиллашган савдо тизими айланмаси ҳажмининг пастлиги ушбу тизимни изчил ривожлантиришни тақозо этади. Мазкур ҳолат республикамиздаги мавжуд ҚҚСТлари инфратузилмаси ва фаолият механизмини такомиллаштириш, келажақда Ўзбекистон учун мақбул бўлган шарт-шароитлар асосида хорижий фонд бозорларига интеграциялашувини тезлаштириш билан боғлиқ масалалар бугунги кунда жуда ҳам долзарблигини белгилаб беради.

Тадқиқот ишида мамлакатимиз ҚҚСТларини такомиллаштиришга қаратилган қуйидаги **илмий таклиф ва амалий тавсиялар** ишлаб чиқилди:

1. Қимматли қоғозлар бозорига тегишли мавжуд қонунчилик базани такомиллаштириш, хусусан:

- 1992 йил 2 июлда қабул қилинган Ўзбекистон Республикасининг «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги қонунини янгидан таҳрир этиб, тегишли қўшимча ва ўзгартиришлар киритиш асосида Ўзбекистон Республикасининг 2008 йилда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги қонуни билан уйғунлаштириш зарур (хусусан, «Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида»ги қонуннинг 25-моддаси ва «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги қонуннинг 26-моддасида ҳисоб-китоб-клиринг фаолиятини амалга оширувчи ҚҚБ профессионал иштирокчисининг номи ва фаолияти турлича талқин қилинган);

- Ўзбекистон Республикасининг 2008 йилда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги қонунининг 3-моддасида «қимматли қоғозларнинг ҳосилалари» атамаси ишлатилган бўлиб, бу деривативларнинг жаҳон амалиётидаги имкониятларини сезиларли чеклайди. Ушбу атамани жаҳон тажрибасидан келиб чиққан ҳолда, «ҳосилавий қимматли қоғозлар» тушунчаси билан алмаштириш зарур;

- мамлакатимиз ЯИМда катта улушга эга бўлган, юқори рентабелли ва ликвидли корхоналар акцияларини фонд биржаси листингининг «Зангори

фишкалар» тоифасига киритиш бўйича махсус давлат дастурини ишлаб чиқиш (эмитентлар сони 30 тадан кам бўлмаган ҳолда) лозим;

- республикадаги мавжуд барча акциядорлик жамиятлари, молиявий имкониятларидан келиб чиқиб, давлат томонидан дифференциаллашган листинг тоифаларига қабул қилинишини таъминлаш ва мос равишда фонд биржасининг ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатларини такомиллаштириш лозим.

2. Миллий ҚҚСТлари инфратузилмасини такомиллаштириш мақсадида унинг 4-расмда келтирилган яхлит тузилмасини шакллантириш лозим.

3. ҚҚБда маркет-мейкерлар, трансфер-агент ва бошқа профессионал иштирокчилар фаолиятини ривожлантириш орқали қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи савдо ҳажмини оширишга эришиш зарур.

4. Мамлакатимиз ҚҚБни мувофиқлаштириш ва тартибга солиш механизмини мунтазам такомиллаштириб бориш орқали қимматли қоғозлар савдоси жараёнида улар нархининг ошкоралиги ва объектив шаклланишини таъминлашга эришиш.

5. Биржа савдолари иштирокчилари ҳуқуқларини таъминлаш, бозор муҳитини яхшилаш мақсадида корпоратив бошқарув тамойиллари ва маданиятига асосланган меъёрларга амал қилинишига эришиш, уларни такомиллаштириб бориш лозим.

6. Янги қимматли қоғозлар турларини бозорга тадбиқ этиш орқали ҚҚСТлари сегментлари ҳажмини ошириш керак.

7. ҚҚСТларининг ягона ахборот базасини яратиш ва таклиф этиш орқали инвесторларга тез, аниқ, тўлиқ ва қулай тарзда ахборотларни мунтазам тақдим этиб бориш зарур.

8. Ҳозирда «Тошкент» Республика фонд биржасида мавжуд TASIX индекси – барча эмитентлар бўйича акциялар ўртача ўлчанган нархи динамикасини ҳисоблаб чиқишга имкон беради. Фонд биржасида қимматли қоғозлар ҳисобини янада аниқлаштириш мақсадида эмитентлар фаоллигининг асосий кўрсаткичларини ҳисобга олувчи янги йиғма фонд биржа индексини ишлаб чиқиш ва ушбу индекс доирасида листингдаги эмитентлар бўйича TASIX (L), листингдан ташқари эмитентлар бўйича TASIX (V) ва турли тармоққа тегишли эмитентлар бўйича тармоқ индексларини жорий этиш зарур.

9. Компанияларнинг акциядорлик капиталлари тузилмасини такомиллаштириш ва уларни халқаро миқёсда интеграллашган ҚҚСТларига чиқишини рағбатлантириш ҳамда хорижий эмитентларнинг қимматли қоғозларини миллий фонд биржаси листингига киритиш бўйича қуйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш лозим:

- компанияларнинг акциядорлик капиталлари тузилмаси таркибини диверсификацияланишига эришиш;

- компаниялар транспарентлигини таъминлаш ва уларни ҚҚБдаги эмиссион ва инвестицион фаолиятини рағбатлантирувчи механизм яратиш;

- ҚҚБдаги транзакцион харажатларни кескин камайитириш ва қимматли қоғозларнинг иккиламчи савдосини ривожлантириш;

- миллий компанияларнинг депозит тилхатлари ва IPO орқали (мамлакат фонд биржасида акция ва облигациялар бўйича бозор котировкасини олиш шарти билан) халқаро ҚҚСТларига чиқишини рағбатлантириш;

- устав фонди икки млн. АҚШ доллардан ошадиган барча акциядорлик жамиятларининг мамлакат фонд биржасида мажбурий листингини («А» тоифа) ўрнатиш ва молиявий барқарорлик даражасини мониторингини мунтазам амалга ошириб бориш;

- акциядорлик капитали таркибида меҳнат жамоаси улушини ишончли бошқарувчи (траст) институтларига топшириш механизмини давлатнинг махсус қарори асосида жорий қилиш;

- мамлакатимиз ҚҚБ ва унинг ташкиллашган савдо тизимини халқаро фонд бозорларига интеграциясини таъминлашда Иқтисодий ҳамкорлик ва тараққиёт ташкилотининг халқаро ўттизлик гуруҳи томонидан ишлаб чиқилган 20 та тавсиясини ушбу бозор фаолиятида босқичма-босқич жорий этиш;

- «Тошкент» РФБнинг яқин келажакда жаҳон фонд биржалари федерациясига аъзо бўлишини тезлаштириш.

Диссертацион тадқиқотнинг илмий таклиф ва амалий тавсияларини амалиётга тадбиқ этиш орқали ҚҚСТлари яхлит тузилмасини шакллантириш лозим. Шу билан бирга, республикаимиз ҚҚСТларини молиявий глобаллашув шароитида ўз иқтисодий функцияларини етарли даражада бажарилишини таъминлаш имконини берадиган янги босқичга ўтиши ҳисобига Ўзбекистон учун мақбул келадиган шарт-шароитларда жаҳон ҚҚСТларига интеграциялашувни амалга ошириш асосида мамлакатимиз иқтисодиётига йирик инвестициялар жалб қилишнинг асосий механизмларидан бирини яратишга эришиш мумкин.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ

1. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори: акциядорлик жамиятлари ва акциялар // Рынок ценных бумаг. – Тошкент, 2003. - № 7. – Б. 9-10.

2. Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш истикболлари // Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. – Тошкент, 2003. - № 5. – Б. 30-31.

3. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳуқуқи кафолатланса // Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. – Тошкент, 2003. - № 6. – Б. 54.

4. Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистон иқтисодий тараққиётида чет эл инвестицияларининг аҳамияти // Молия бозори, банк ва бухгалтерия ҳисоби тизимини такомиллаштириш масалалари мавзусидаги республика

талабаларининг илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент, 2003. – Б. 21-22.

5. Мухамедов Ф.Т. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини такомиллаштириш // Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида молия, кредит, бухгалтерия ҳисоби ва аудитни такомиллаштириш масалалари мавзусидаги республика талабалар илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент, 2004. – Б.11-12.

6. Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда корпоратив бошқарувни такомиллаштиришнинг долзарблиги ва аҳамияти // Ўзбекистонда яхши корпоратив бошқарув амалиётини жорий қилиш муаммолари мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2006. – Б. 31-33.

7. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори – тижорат банклари учун қулай даромад манбаи // Дальнейшее углубление реформ в банковско-финансовой системе Узбекистана мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Москва, 2007. – Б. 287-288.

8. Мухамедов Ф.Т., Мардонов Ш.Р. Молия бозорининг глобаллашув муаммолари // Дальнейшее углубление реформ в банковско-финансовой системе Узбекистана мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Москва, 2007. – Б. 158-159.

9. Мардонов Ш.Р., Мухамедов Ф.Т. Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида тутган мавқеи // Дальнейшее углубление реформ в банковско-финансовой системе Узбекистана мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Москва, 2007. – Б. 167-168.

10. Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистон фонд бозорида инвестицион сиёсатнинг хусусиятлари, муаммолари ва уни ривожлантириш йўллари // Инвестиционный потенциал банков: вызовы, возможности и перспективы мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2008. – Б. 108-109.

11. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг иқтисодиётдаги роли ва ҳолати таҳлили // Рақобат муҳитини таъминлаш ва жадаллашган амортизация шароитида меҳнатга ҳақ тўлашнинг назарий муаммолари мавзусидаги илмий-амалий семинар материаллари. - Тошкент, 2009. – Б. 75-77.

12. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозорида биржавий савдо тизими: таҳлил, муаммо ва ечим // Иқтисодий оқимлар доиравий айланиш жараёнининг ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётини шакллантиришдаги роли: назарий қарашлар ва замонавий талқинлар мавзусидаги илмий-амалий семинар материаллари. – Тошкент, 2009. – Б. 72-74.

13. Мухамедов Ф.Т., Тўраев Н., Атажонов Д. Хорижий давлатлар тажрибасида ЯИМга индексация қилинган облигациялар (GDP indexed bonds). // Молия инженериясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш ва ривожлантириш мавзусидаги олий ўқув юртлариаро республика илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент, 2009. – Б. 42-43.

14. Мухамедов Ф.Т., Тўраев У. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш хусусиятлари // Молия инженериясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш ва ривожлантириш мавзусидаги олий ўқув юртлариаро республика илмий - амалий конференцияси материаллари. – Тошкент, 2009. – Б. 73-74.

15. Мухамедов Ф.Т., Эркинов Ш., Хасанов Н. Uzbekistan composite index (UCI) – первый специализированный индекс для узбекского фондового рынка // Молия инженериясининг фундаментал асосларини тадқиқ этиш ва ривожлантириш мавзусидаги олий ўқув юртлариаро республика илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент, 2009. – Б. 45-46.

16. Мухамедов Ф.Т., Эргашев Б. After crisis: construction of world economy // Совершенствование бухгалтерского учета, аудита и анализа в условиях мирового финансово-экономического кризиса мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари. – Тошкент, 2009. – Б. 221-223.

17. Мухамедов Ф.Т. Молиявий инқироз шароитида жаҳон қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг ривожланиш тенденциялари. // Молия. – Тошкент, 2009. - № 4. – Б. 65-70.

18. Хомитов К.З., Мухамедов Ф.Т. Молия бозори ва биржа иши. Ўқув қўлланма. – Т.: Ўзбекистон файласуфлари миллий жамияти, 2009. - 168 б.

19. Мухамедов Ф.Т. Молиявий глобаллашув ва қимматли қоғозлар бозори // Жамият ва бошқарув. – Тошкент, 2010. - № 1. – Б. 85-87.

20. Мухамедов Ф.Т. Шомиров А. Ўзбекистонда инвестиция институтларининг фаолияти // Молия инжинериясининг назарий-методологик асослари ва қўлланиш йўналишлари мавзусидаги илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2010. – Б. 126-127.

21. Мухамедов Ф.Т. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларининг таҳлили // Молия инженериясининг назарий - методологик асослари ва қўлланиш йўналишлари мавзусидаги илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2010. – Б. 222-224.

22. Шоҳаъзамий Ш., Мухамедов Ф. ва бошқалар. Қимматли қоғозлар. Ўқув қўлланма. - Т.: Иқтисод-молия, 2010. - 140 б.

23. Шоҳаъзамий Ш., Мухамедов Ф. ва бошқалар. Биржа операциялари ва брокерлик ишлари. Ўқув қўлланма. - Т.: Иқтисод-молия, 2010. - 190 б.

24. Мухамедов Ф. Вопросы развития торговой системы рынка ценных бумаг в Узбекистане // Двадцать четвертые международные плехановские чтения. Тезисы докладов. – Москва, 2011, – Б. 316-317.

25. Мухамедов Ф. Қимматли қоғозлар бозори савдо тизимининг ривожланиш тенденциялари // Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2011. - № 7. – Б. 59-62.

26. Мухамедов Ф. Қимматли қоғозлар савдо тизимининг ҳудудлар ва тармоқ иқтисодиётини инвестицион ривожланишидаги аҳамияти // Инқирозга қарши чоралар дастури асосида молия бозорини ривожлантиришнинг замонавий тенденциялари ва муаммолари мавзусидаги илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2011. – Б. 85-90.

**Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасига талабгор Фарход
Турсунбаевич Мухамедовнинг 08.00.07 – «Молия, пул муомаласи ва
кредит» ихтисослиги бўйича «Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо
tizимларини такомиллаштириш» мавзусидаги диссертациясининг
РЕЗЮМЕСИ**

Таянч сўзлар: қимматли қоғозлар, акциялар, облигациялар, деривативлар, фонд бозори, қимматли қоғозлар савдо тизими, фонд биржаси, инвестициялар, индикаторлар, капитализация, фонд индекси, листинг, котировка, интеграция, глобаллашув, синхронлилик.

Тадқиқот объекти: Ўзбекистон қимматли қоғозлар савдо тизимлари фаолияти.

Ишнинг мақсади: Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот методлари: тизимли таҳлил, кузатиш, гуруҳлаш, қиёсий таққослаш, корреляцион-регрессион таҳлил.

Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги: ҚҚСТларининг замонавий инструментарийси асосида иқтисодий мазмун очиб берилди; жаҳон фонд биржаларининг ривожланиш тенденциялари ва муаммолари аниқланди, уларнинг ўзаро корреляцион боғлиқлиги ва жаҳон ҚҚСТларининг яхлит архитектураси шакллантирилганлиги асослаб берилди; мамлакат ҚҚСТлари ривожланишини белгиловчи омиллар аниқланди ва тизимлаштирилди; миллий ҚҚСТларининг ҳудуд ва тармоқлар иқтисодиётини ривожлантиришдаги роли баҳоланди; Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларининг яхлит тузилмаси ишлаб чиқилди; листинг ва котировка жараёнини такомиллаштириш, биржа амалиётида янги турдаги индексларни жорий этиш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилди.

Амалий аҳамияти: диссертация ишида келтирилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар қимматли қоғозлар савдо тизимлари инфратузилмаси ва фаолият механизмини такомиллаштиришга оид чора-тадбирлар, мақсадли дастурлар ишлаб чиқилишида қўлланилиши мумкин. Диссертация материалларидан олий ўқув юртларида «Молия бозори ва қимматли қоғозлар», «Биржа иши» фанлари ўқув дастурларини такомиллаштириш ва ўқитишда фойдаланиш мумкин.

Татбиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги: тадқиқот жараёнида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялардан Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, «Тошкент» Республика фонд биржаси, Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг Ўрта махсус, касб-хунар таълим маркази, Тошкент молия институтининг амалиётида қўллаш учун қабул қилинган.

Қўлланиш соҳаси: қимматли қоғозлар бозори, фонд биржаси, олий ўқув юртлари, касб-хунар коллежлари.

РЕЗЮМЕ

диссертации Фархода Турсунбаевича Мухамедова на тему:
«Совершенствование торговых систем ценных бумаг в Узбекистане»
представленной на соискание ученой степени кандидата экономических
наук по специальности 08.00.07 – «Финансы, денежное обращение и
кредит»

Ключевые слова: ценные бумаги, акции, облигации, деривативы, фондовый рынок, торговая система ценных бумаг, фондовая биржа, инвестиции, индикаторы, капитализация, фондовый индекс, листинг, котировка, интеграция, глобализация, синхронность.

Объекты исследования: деятельность торговых систем ценных бумаг (ТСЦБ) Узбекистана.

Цель работы: разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование торговых систем ценных бумаг в Узбекистане.

Методы исследования: системный анализ, наблюдение, группировка, сравнительный анализ, корреляционно-регрессионный анализ.

Полученные результаты и их новизна: раскрыта экономическая сущность ТСЦБ на основе современного инструментария; выявлены тенденции развития и проблемы фондовых бирж, их корреляционная связь, на основе которых обосновано формирование единой архитектуры мировой ТСЦБ; выявлены и систематизированы факторы, определяющие развитие ТСЦБ страны; дана оценка роли национальной ТСЦБ в развитии региональных и отраслевых экономик; предложена единая структура ТСЦБ Узбекистана; разработаны научные предложения и практические рекомендации по совершенствованию процесса листинга и котировки, по внедрению новых видов индексов в практике бирж.

Практическая значимость: приведенные научные предложения и практические рекомендации можно использовать в разработке целевых программ, мероприятий по совершенствованию механизма действия и инфраструктуры торговой системы ценных бумаг. Материалы диссертации можно применять в совершенствовании и преподавании учебных программ «Финансовый рынок и ценные бумаги», «Биржевое дело» в высших учебных заведениях.

Степень внедрения и экономическая эффективность: научные предложения и практические рекомендации, разработанные в процессе исследования, приняты для внедрения в практику Министерством финансов Республики Узбекистан, Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг, Республиканской фондовой биржей «Ташкент», Центром среднего специального и профессионального образования Министерства высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан, Ташкентским финансовым институтом.

Область применения: рынок ценных бумаг, фондовая биржа, высшие учебные заведения, профессиональные колледжи.

RESUME

Thesis of Farhod Tursunbaevich Muhamedov on the scientific degree competition of the candidate of sciences in economy on specialty 08.00.07 – «Finances, money circulation and credit» subject: «Improving trade systems of securities in Uzbekistan»

Key words: securities, shares, bonds, derivatives, stock market, security trade system, stock exchange, investments, indicators, capitalization, stock indices, listing, quotation, integration, globalization, synchronism.

Subjects of research: Activity of trade systems of securities of Uzbekistan.

Purpose of work: to work out the scientific suggestions and practical recommendations directed on improving of trade system of securities (TSS) of Uzbekistan.

Methods of research: system analyzing, observation, grouping, comparative analyses, correlation-regression analysis.

The results obtained and their novelty: discovered economic meaning of TSS on the basis of modern tools; investigated tendencies of development and problems of stock exchange, their correlation connection, on the basis which justification of forming of the architecture the entire TSS; determined and systemized factors of defining of development of TSS of the country; has given objective valuation role of national TSS development of regional and field economy; has given entire structure of TSS of Uzbekistan, worked out scientific suggestions and practical recommendations on improving of the process of listing and quotation, on inoculation of indexes of new types in the practice of exchanges.

Practical value: given scientific suggestions and practical recommendations may be used on work out of objective programs, measurements on improving of activity mechanism and infrastructure of trade system of securities. The materials of dissertation may be used on improving and education of educational programs as «Financial market and securities», «Stock exchanging» in higher educational institutions.

Degree of embed and economic effectivity: scientific suggestions and practical recommendations which worked out in the process of investigation, accepted to use of practical activity of the Ministry of Finance of Republic of Uzbekistan, Centre on coordination and controlling on functioning of securities market, republican Stock Exchange «Tashkent», Centre for secondary specialized vocational education on the Ministry of Higher and specialized education of the Republic of Uzbekistan, Tashkent financial institute.

Field of application: securities market, stock exchange, Higher and secondary specialized vocational education institutions

Тадқиқотчи