



FOND BOZORIDA AKSIYALAR MUOMALASINI SAMARALI TASHKIL ETISH MASALALARI

Muhammad Quvondiqov

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

ORCID: 0009-0005-6787-2019

quvondiqov12@gmail.com

Annotatsiya. Maqolada O'zbekiston fond bozorida aksiyalar muomalasining muammolari va rivojlantirish yo'nalishlari tahlil qilingan. Emitentlar faolligini oshirish, davlat ulushini kamaytirish, investor huquqlarini himoya qilish va dividend siyosatini muvozanatlashtirish bo'yicha takliflar berilgan.

Kalit so'zlar: fond bozori, aksiyalar muomalasi, dividend siyosati, investor huquqlari, moliyaviy barqarorlik.

ПРОБЛЕМЫ ЭФФЕКТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ОБРАЩЕНИЯ АКЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Кувандиков Мухаммад

Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан

Аннотация. В статье проанализированы проблемы и направления развития обращения акций на фондовом рынке Узбекистана. Представлены предложения по повышению активности эмитентов, сокращению государственной доли, защите прав инвесторов и обеспечению баланса в дивидендной политике.

Ключевые слова: фондовый рынок, обращение акций, дивидендная политика, права инвесторов, финансовая стабильность.

ISSUES OF EFFECTIVE ORGANIZATION OF STOCK TRADING IN THE CAPITAL MARKET

Kuvondikov Muhammad

Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan

Abstract. The article analyzes the challenges and development directions of stock trading on Uzbekistan's capital market. It provides recommendations to increase issuer activity, reduce state ownership, protect investor rights, and ensure balance in dividend policy.

Keywords: capital market, stock trading, dividend policy, investor rights, financial stability.

Kirish.

So'nggi yillarda mamlakatimiz iqtisodiyotida bozor mexanizmlarini chuqurlashtirish, xususan, kapital bozorining samarali faoliyat yuritishini ta'minlash masalasi alohida dolzarblik kasb etmoqda. Chunki, kapital bozori iqtisodiy o'sishning moliyaviy asosini shakllantiruvchi, jamg'armalarni investitsiyalarga yo'naltirishni ta'minlovchi va ishlab chiqarishning barqaror rivojlanishini qo'llab-quvvatlovchi muhim institutdir. Fond bozorining barqaror ishlashi esa modernizatsiya jarayonlarini jadallashtirish, yangi texnologiyalarni joriy etish hamda milliy iqtisodiyotning xalqaro moliya tizimiga integratsiyalashuvini ta'minlashda hal qiluvchi rol o'ynaydi.

Ayniqsa, aksiyalar muomalasini samarali tashkil etish, ularning tartibga solinishi va investorlar manfaatlarini ishonchli himoya qilish milliy iqtisodiy siyosatning ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida namoyon bo'lmoqda. Aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ boshqaruv sifati, moliyaviy hisobotlarning ochiqqligi va xalqaro standartlarga mosligi investorlarga bozor haqida to'liq va haqqoniy axborot berish imkonini yaratadi. Bu esa aksiyalar savdosining likvidligini oshirish, kapital jalb etish imkoniyatlarini kengaytirish va aksiyadorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qiladi.

Biroq, global kapital bozorlarida kuzatilayotgan tezkor o'zgarishlar, xalqaro investitsion oqimlarning dinamikasi hamda moliyaviy xavf-xatarlarning kuchayib borishi milliy kapital bozorini rivojlantirishda yangicha yondashuvlarni talab etmoqda. Raqamli texnologiyalarning jadal rivojlanishi, masofaviy savdo tizimlarining keng qo'llanilishi va blokcheyn asosidagi qimmatli qog'ozlar muomalasi xalqaro moliya bozorida yangi imkoniyatlar bilan birga, yangi chaqiriqlarni ham yuzaga keltirmoqda.

Shu nuqtayi nazardan, O'zbekiston kapital bozorini modernizatsiya qilish, xususan, aksiyalar muomalasini tartibga solish va uni xalqaro mezonlarga moslashtirish dolzarb ilmiy-amaliy vazifa sifatida maydonga chiqmoqda. Bunda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining shaffofligi, investorlar huquqlarining kafolatlanishi, korporativ boshqaruv tizimining rivojlanganligi va bozor infratuzilmasining zamonaviy talablarga mosligi aksiyalar savdosi samaradorligini belgilovchi asosiy determinantlar sifatida ko'rilmogda.

Adabiyotlar sharhi.

Gu va hammualliflar (2025) tomonidan olib borilgan tadqiqot Xitoyda davlat ulushi mavjud korxonalarda xususiy investorlar ishtirokini kengaytirishning ta'sirini tahlil qilgan. Ularning natijalari aralash mulkchilik joriy etilgach, aksiyalar narxi sinxronligi pasayib, firmalarga oid maxsus axborotning ulushi ortganini ko'rsatadi. Bu esa kapitalning samarali taqsimlanishiga, menejmentni rag'batlantirishga va ortiqcha davlat aralashuvini cheklashga xizmat qilgan. Tadqiqot xususiy sektor bilan hamkorlik davlat korxonalarini isloh qilishda kapital bozorining samarali ishlashiga yordam berishini ilmiy asoslaydi.

Kapital bozorining rivojlanishida kompaniyalarning aksiyadorlik jamiyatiga aylanishi va birjada listing qilinishi muhim hisoblanadi. Biroq Maaji va boshqalar (2024) Kambodja misolida o'tkazgan tadqiqotda, potensial kompaniyalar soni ko'p bo'lishiga qaramay, ularning oz qismi birja ro'yxatiga chiqqani aniqlandi. Asosiy to'siqlar – listing xarajatlari, moliyaviy hisobotlarni oshkor etish majburiyati va institutsional cheklovlaridir. Shuningdek, asoschilarning nazoratni yo'qotish qo'rquvi ham IPO jarayonini cheklab qo'ymoqda. Mualliflar hukumat tomonidan rag'batlar va huquqiy muhitni yaxshilash IPO jarayonini kengaytirishi zarurligini ta'kidlashadi.

Dividend siyosati ham kapital bozorida muhim ahamiyatga ega. Tran va Bao (2025) Vyetnam fond bozorida iqtisodiy siyosat noaniqligi (EPU) ta'sirini tahlil qilib, xususiy kompaniyalar noaniqlik kuchayganda investorlarni tinchlantirish uchun ko'proq dividend to'lashini aniqlashgan. Davlat ulushi yuqori korxonalarda esa mablag'lar ko'proq investitsiyalarga yo'naltirilgan. Bu esa davlat ishtirokidagi korxonalar qisqa muddatli foydadan ko'ra uzoq muddatli o'sishni afzal ko'rishini ko'rsatadi.

Kapital bozorining liberallasuvi va xorijiy investorlarni jalb qilish samaradorlikni oshiradi. Li va hammualliflar (2021) Xitoyda chet ellik investorlar ulushi yuqori bo'lgan kompaniyalarda aksiyalar narxlari firmaga oid ma'lumotlarni yaxshiroq aks ettirishini aniqlashgan. Ularning ishtiroki bozor omillari ta'sirini kamaytirib, axborot samaradorligini oshirgan.

Markaziy Osiyo va MDH davlatlarida fond bozori institutlari rivojlanishi sust kechmoqda. Narziyev (2021) Rossiya, Qozog'iston va O'zbekiston misolida shuni ko'rsatadiki, banklar moliyaviy resurslarda ustunlik qilmoqda va bu fond bozorining kengayishini cheklamoqda. U kapital bozorini rivojlantirish uchun bank va fond bozorini muvozanatlashtirish, xususiyl sektorga kengroq imkoniyat berish zarurligini ta'kidlagan.

Investorlarning ruhiy omillari ham bozor samaradorligiga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Jiang va hammualliflar (2022) pandemiya davridagi bozor inqirozini o'rganib, investorlarning kayfiyatga ergashishi natijasida narxlarning real qiymatdan chetlanishini aniqlashgan. Shuning uchun tartibga solishda psixologik omillarni ham hisobga olish zarurligi qayd etilgan.

Fond bozorining samaradorligi mamlakat iqtisodiy rivoji va moliya tizimi barqarorligiga ham bevosita bog'liqdir. Li va Choi (2023) rivojlangan, rivojlanayotgan va frontier bozorlarni solishtirib, Shveysariya, Buyuk Britaniya va AQSh kabi mamlakatlarda bozor samaradorligi yuqori, rivojlanayotgan bozorlar esa ko'proq siyosiy xatar va chet el kapitaliga bog'liq ekanini ko'rsatishgan. Frontier bozorlar esa mahalliy muammolar sababli o'ziga xos xatti-harakatlarga ega ekani aniqlangan.

Tadqiqot metodologiyasi.

Maqolada asosan statistik tahlil, taqqoslash, sintez va umumlashtirish, shuningdek ilmiy abstraksiya va mantiqiy xulosalar chiqarish usullari yordamida fond bozoridagi holat o'rganilib, mavjud muammolar tahlil qilingan va umumiy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Aksiyalar bozorida bevosita aksiyadorlik jamiyatlari (AJ) asosiy ishtirokchilar hisoblanadi. Aynan AJlar o'z kapitalini kengaytirish maqsadida aksiyalar chiqaradi va ularni muomalaga kiritadi. Bozor orqali AJ aksiyalarini sotib olgan investor dividend olish va jamiyat boshqaruvida qatnashish huquqiga ega bo'ladi. Aksiyalarning qiymati AJ faoliyati va bozor talab-taklifiga qarab belgilanadi. Shu bois aksiyalar bozorining barqarorligi va rivoji bevosita AJlarning faoliyati bilan chambarchas bog'liqdir. So'nggi besh yillik davr tahlillariga ko'ra, har yili o'rtacha 100 ta atrofida aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari fond bozori savdolarida ishtirok etgan (1-jadval).

1-jadval

Fond bozorida aksiyalari savdo qilingan AJ lar soni

Yillar	Aksiyalari savdoda qatnashgan emitent soni
2020	100
2021	105
2022	110
2023	101
2024	89

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi.

Jadval ma'lumotlari shuni ko'rsatadiki, 2020–2022 yillar davomida fond bozorida aksiyalari savdoda qatnashgan emitentlar soni bosqichma-bosqich ortib borgan. 2020-yilda 100 ta emitent ishtirok etgan bo'lsa, 2021-yilda bu ko'rsatkich 105 taga, 2022-yilda esa 110 taga yetib, eng yuqori natijaga chiqqan. Biroq keyingi davrda pasayish kuzatiladi: 2023-yilda

emitentlar soni 101 taga tushgan, 2024-yilda esa 89 taga kamayib, so'nggi besh yil ichida eng past ko'rsatkich qayd etilgan. Umuman olganda, dastlabki yillarda ijobiy o'sish kuzatilgan bo'lsa-da, so'nggi ikki yilda fond bozoridagi emitentlarning faolligi pasaygani ko'rinmoqda. Afsuski, aksiya umumiy emitentlari soniga nisbatan aksiyalari savdoda qatnashadigan aksiyadorlik jamiyatlari ulushi 20 % ga ham yetmaydi (2-jadval).

2-jadval

Aksiyalari savdoda qatnashgan emitentlar ulushi

Yillar	Aksiya emitentlari soni	Aksiyalari savdoda qatnashgan emitent soni	Foiz, %
2020	599	100	16,7
2021	607	105	17,3
2022	628	110	17,5
2023	625	101	16,2
2024	688	89	12,9

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi.

Jadval ma'lumotlari fond bozorida emitentlarning savdodagi faolligini yillar kesimida tahlil qilish imkonini beradi. 2020–2022 yillar davomida aksiyalari savdoda qatnashgan emitentlarning ulushi nisbatan barqaror o'sish tendensiyasini ko'rsatgan bo'lib, 16,7 %dan 17,5 %gacha ko'tarilgan. Bu davr fond bozorida emitentlarning ishtiroki va investorlar uchun mavjud imkoniyatlarning kengayganidan dalolat beradi.

Biroq, 2023-yildan boshlab salbiy dinamikaga guvoh bo'linadi. Emitentlarning umumiy soni ortganiga qaramay, savdodagi ulushi 16,2 %gacha kamaygan. 2024-yilda esa ushbu ko'rsatkich yanada keskin tushib, 12,9 %ni tashkil etgan. Bu holat fond bozorida aksiyadorlik jamiyatlarining faol ishtiroki pasayayotganini bildiradi.

Ilmiy nuqtayi nazardan, mazkur raqamlar bozor mexanizmlarida muvozanatsizlik mavjudligini, ya'ni aksiyalar emissiyasi ko'paygan bo'lsa ham, ularning real savdo jarayonlariga jalb qilinishi yetarli darajada emasligini ko'rsatmoqda. Bunday tafovut emitentlarning birja savdolariga chiqishiga to'sqinlik qilayotgan institutsional va tashkiliy omillar mavjudligini taxmin qilish imkonini beradi. Shu bois kapital bozorini rivojlantirish va emitentlarni birja savdolarida faolroq qatnashishga rag'batlantiruvchi qo'shimcha choralar ishlab chiqilishi zarur.

Hozirda fond bozori orqali Aksiyadorlik jamiyatlarini moliyalashtirish va investitsiya jalb qilishdagi asosiy to'siqlardan biri ularda davlat ulushining o'ta yuqoriligi deyish mumkin (3-jadval).

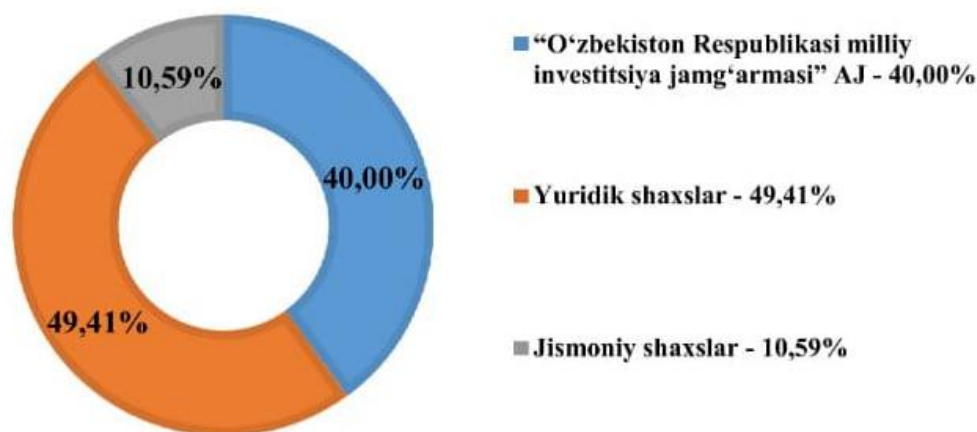
3-jadval

Umumiy aksiyalar hajmida davlat ulushi dinamikasi

Yillar	Muomaladagi jami aksiya qiymati, mlrd so'm	Davlat ulushi, mlrd so'm	Foizi, %
2015	16 472,85	9 855,27	59,83
2016	30 463,5	21 830,47	71,66
2017	48 631,73	38 039,89	78,22
2018	59 439,42	47 371,8	79,7
2019	99 209,77	74 559,2	75,15
2020	149 502,26	127 601,1	85,35
2021	153 047,94	125 322,1	81,88
2022	166 762,49	134 575,4	80,7
2023	189 709,12	158 216,5	83,4
2024	214 700,09	171 604,8	79,92

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi.

Ko'rinib turibdiki, so'nggi o'n yillikda muomaladagi jami aksiya qiymati 13 barobar ortgan, ammo bunda asosan davlat ulushi yuqoriligini ijobiy holat deb bo'lmaydi. Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, rivojlangan kapital bozorlarida davlat ulushi asosan strategik korxonalarda saqlanadi, qolgan kompaniyalar esa xususiy sektor tomonidan boshqariladi. Masalan, Polsha va Turkiya tajribasida xususiylashtirish jarayonlari fond bozorini jonlantirishning asosiy omillaridan biri bo'lib xizmat qilgan.



1-rasm. O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasida aksiyadorlik kapitali tarkibi (12.05.2025 holatiga)

“O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” dagi muhim bo'lgan yana bir jihati sof foydaning asosiy qismi aksiyadorlarga dividend sifatida to'lab berilishidir.

4-jadval

O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasida dividend to'lovlari dinamikasi

To'lov yili	Dividend to'langan payt	Oddiy bir aksiya uchun dividend (so'm)	Dividendlarni to'lash uchun yo'naltirilgan sof foyda %	Dividendlarni to'lash uchun yo'naltirilgan sof foyda summasi	Muomaladagi aksiyalar soni
2024	2023	2600,0	85,03	194 891 892 000,00	74 958 420
2023	2022	2300,0	87,21	172 404 366 000,00	74 958 420
2022	2021	1650,0	88,31	123 681 393 000,00	74 958 420
2021	2020	1100,0	86,95	82 454 262 000,00	74 958 420
2020	2019	2490,0	76,135	62 215 488 600,00	24 986 140

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi.

Kompaniyaning dividend siyosati uning moliyaviy barqarorligi va aksiyadorlar bilan munosabatida muhim o'rin tutadi. Sof foydaning katta qismini dividend sifatida taqsimlash bir qator ijobiy afzalliklarni beradi.

Birinchidan, bu aksiyadorlarga barqaror daromad manbaini yaratadi va ularning kompaniyaga bo'lgan ishonchini oshiradi. Ikkinchidan, yuqori dividendlar kompaniya aksiyalarining investitsion jozibadorligini kuchaytirib, bozor qiymatini oshiradi. Uchinchidan, dividendlarning muntazam va yuqori miqdorda to'lanishi kompaniyaning moliyaviy barqarorligini namoyon qilib, uning obro'sini mustahkamlaydi. Nihoyat, agar yangi investitsion loyihalar yetarli bo'lmasa, sof foydani aksiyadorlarga qaytarish kapitalning samarali taqsimlanishini ta'minlaydi. Xulosa qilib aytganda, sof foydaning yuqori ulushini dividend sifatida yo'naltirish kompaniya va aksiyadorlar manfaatlarini uyg'unlashtirib, bozor barqarorligi va investitsion jozibadorlikni oshiradi.

Biroq, yuqori dividend siyosatini yuritish har doim ham kompaniya uchun optimal natijaga olib kelmaydi. Birinchidan, sof foydaning katta qismini dividend ko'rinishida taqsimlash korxonaning reinvestitsiya salohiyatini sezilarli darajada cheklaydi. Ikkinchidan, innovatsion faoliyatni moliyalashtirish uchun zarur bo'lgan ichki moliyaviy manbalar kamayib, kompaniyaning texnologik yangilanish va raqobatbardoshlik darajasi pasayishi mumkin. Uchinchidan, dividendlarni haddan tashqari ko'paytirish qisqa muddatli aksiyadorlar manfaatini ustuvor qilishga olib kelib, uzoq muddatli barqaror o'sish strategiyasini xavf ostiga qo'yadi.

Shu sababli, dividend siyosati doimiy ravishda muvozanat tamoyiliga asoslanishi zarur: aksiyadorlarning daromadga bo'lgan ehtiyojlarini qondirish bilan birga, kompaniyaning uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlash uchun yetarli resurslar ichki kapital sifatida qayta investitsiyaga yo'naltirilishi kerak.

Xulosa va takliflar.

O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston fond bozorida aksiyalar muomalasi sezilarli darajada rivojlanayotgan bo'lsa-da, qator tizimli muammolar saqlanib qolmoqda. Avvalo, aksiyadorlik jamiyatlari orasida fond savdolarida faol ishtirok etayotgan emitentlar ulushi past bo'lib, muomaladagi aksiyalarning asosiy qismi davlat ulushiga to'g'ri kelmoqda. Bu holat bozor mexanizmlarining to'laonli ishlashini cheklab, xususiylashtirish jarayonlarini bosqichma-bosqich kengaytirish va davlat ishtirokini faqat strategik korxonalar bilan cheklash zarur; uchinchidan, investorlar huquqlarini himoya qilish va bozor ishonchliligini ta'minlash uchun shaffoflikni oshirish, axborotning to'liqligi hamda tezkorligini kafolatlash talab etiladi. Bundan tashqari, dividend siyosatida muvozanatni ta'minlash orqali aksiyadorlar manfaatini hisobga olgan holda kompaniya rivojlanishiga yetarli mablag'ni reinvestitsiya qilish mexanizmlari ishlab chiqilishi kerak. Shu bilan birga, xorijiy investorlarni jalb etish uchun moliyaviy infratuzilmani kuchaytirish, xalqaro standartlarga mos yondashuvlarni tatbiq etish va psixologik omillarni hisobga olish orqali inqiroz davrida bozorni barqarorlashtiruvchi choralarni amalga oshirish maqsadga muvofiqdir.

Mazkur natijalar asosida bir qator amaliy takliflar ilgari suriladi: birinchidan, emitentlar faolligini oshirish maqsadida aksiyadorlik jamiyatlarini fond savdolarida ishtirok etishga rag'batlantiruvchi soliq imtiyozlari va huquqiy mexanizmlarni joriy etish lozim; ikkinchidan, davlat ulushini kamaytirish uchun xususiylashtirish jarayonlarini bosqichma-bosqich kengaytirish va davlat ishtirokini faqat strategik korxonalar bilan cheklash zarur; uchinchidan, investorlar huquqlarini himoya qilish va bozor ishonchliligini ta'minlash uchun shaffoflikni oshirish, axborotning to'liqligi hamda tezkorligini kafolatlash talab etiladi. Bundan tashqari, dividend siyosatida muvozanatni ta'minlash orqali aksiyadorlar manfaatini hisobga olgan holda kompaniya rivojlanishiga yetarli mablag'ni reinvestitsiya qilish mexanizmlari ishlab chiqilishi kerak. Shu bilan birga, xorijiy investorlarni jalb etish uchun moliyaviy infratuzilmani kuchaytirish, xalqaro standartlarga mos yondashuvlarni tatbiq etish va psixologik omillarni hisobga olish orqali inqiroz davrida bozorni barqarorlashtiruvchi choralarni amalga oshirish maqsadga muvofiqdir.

Adabiyotlar /Jumepamypa/Reference:

Gu, Qiao, Wang, & Song, (2025). *Effect of the mixed ownership reform on the stock market: Evidence from China.* PLoS ONE, 20(3), e0317927.
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0317927>.

<https://www.uzcsd.uz> Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining faoliyat natijalari to'g'risidagi hisobotlari.

<https://www.uzse.uz> «Toshkent» RFBning faoliyat natijalari to'g'risidagi hisobotlari.

Jiang, Wen, Zhang, & Cui, (2022). *Investor's herding behavior in Asian equity markets during COVID-19 period.* Pacific-Basin Finance Journal, 73, 101771.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101771>.

Lee & Choi, (2023). *Comparing market efficiency in developed, emerging, and frontier equity markets: A multifractal detrended fluctuation analysis.* Fractal and Fractional, 7(6), 478.
<https://doi.org/10.3390/fractalfract7060478>.

Li, Liu, Wang, & Wang, (2021) Stock market liberalization, foreign institutional investors, and informational efficiency of stock prices: Evidence from an emerging market. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5451–5471. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2074>.

Ma'aji, Barnett, & Sim, (2024). Why are companies in emerging markets reluctant to list on the stock market? The Cambodian case. *Educational Administration: Theory and Practice*, 30(5), 1558–1575. <https://doi.org/10.53555/kuey.v30i5.3120>.

Narziev, (2021). Genesis and development of capital market in CIS countries: Cases from Russia, Kazakhstan, and Uzbekistan. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(4), 1109–1116. <https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i4.623>.

Tran & Bao, (2025) Economic policy uncertainty and corporate dividend: Does the presence of government shareholders play a role? *Journal of Emerging Market Finance*, 24(2), 218–242. <https://doi.org/10.1177/09726527241307345>.