



FOND BOZORIDA AKSIYALAR MUOMALASINI SAMARALI YO'LGA QO'YISHNING DOLZARB MASALALARI

Muhammad Quvondiqov

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi tayanch doktoranti

Email: 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.

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.

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 ochiqligi 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‘rilmoqda.

Gu va hammualliflar [1] 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 [2] Kamboja 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 cheklovlardir. 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 [3] 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‘lishni afzal ko‘rishini ko‘rsatadi.

Kapital bozorining liberallasuvi va xorijiy investorlarni jalb qilish samaradorlikni oshiradi. Li va hammualliflar [4] 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 [5] 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, xususiylar sektorga kengroq imkoniyat berish zarurligini ta'kidlagan.

Investorlarning ruhiy omillari ham bozor samaradorligiga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Jiang va hammualliflar [6] 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 [7] 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 ekanini aniqlangan.

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'laqonli ishlashini cheklab, xususiylar sektorining rolini kamaytiradi, raqobat muhiti imkoniyatlarini toraytiradi va investorlarning ishonchi hamda qiziqishini susaytiradi. Shuningdek, dividend siyosatida muvozanat yetarli darajada ta'minlanmagan hollarda kompaniyalarning uzoq muddatli rivojlanishi xavf ostida qolishi mumkinligi aniqlangan.

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.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. 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>.

2. 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>.

3. 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>.

4. 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>.

5. 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>.

6. 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>.

7. 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>.