

**TASHKENT INTERNATIONAL UNIVERSITY
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERISH BO‘YICHA
DSc.03/2025.27.12.I.30.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

TOSHKENT KIMYO XALQARO UNIVERSITETI

UMMATOV BEKZOD XAMZAYEVICH

**YUQORI LIKVIDLI VA MONOPOL MAHSULOTLAR BOZORINI
TARTIBGA SOLISHNING MOLIYAVIY-KREDIT MEXANIZMINI
TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent shahri – 2026-yil

UO‘K: 336.77:338.53(575.1)

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati
mundarijasi**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по
экономическим наукам**

**Content of dissertation the abstract of doctor of Philosophy (PhD) on
economical sciences**

Ummatov Bekzod Xamzayevich

Yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorini tartibga solishning moliyaviy-
kredit mexanizmini takomillashtirish..... 3

Умматов Бекзод Хамзаевич

Совершенствование финансово-кредитного механизма регулирования рынков
высоколиквидной и монопольной продукции 31

Ummatov Bekzod Khamzaevich

Improving the financial and credit mechanism for regulating markets of highly liquid
and monopoly products 61

E‘lon qilingan ishlar ro‘yxati

Список опубликованных работ

List of published works 66

**TASHKENT INTERNATIONAL UNIVERSITY
HUZURIDAGI ILMIY DARAJALAR BERISH BO‘YICHA
DSc.03/2025.27.12.I.30.01 RAQAMLI ILMIY KENGASH**

TOSHKENT KIMYO XALQARO UNIVERSITETI

UMMATOV BEKZOD XAMZAYEVICH

**YUQORI LIKVIDLI VA MONOPOL MAHSULOTLAR BOZORINI
TARTIBGA SOLISHNING MOLIYAVIY-KREDIT MEXANIZMINI
TAKOMILLASHTIRISH**

08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi
AVTOREFERATI**

Toshkent shahri – 2026-yil

Falsafa fanlari doktori (PhD) dissertatsiyasi mavzusi Oliy attestatsiya komissiyasida B2025.1.PhD/Iqt5086 raqami bilan ro'yxatga olingan.

Dissertatsiya Toshkent Kimyo Xalqaro Universitetida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz (rezyume)) Ilmiy kengash veb-sahifasi (www.tiu.uz) va «ZiyoNet» axborot-ta'lim portali (www.ziynet.uz)ga joylashtirilgan.

Ilmiy maslahatchi:	Raximova Guzalbegim Murodovna iqtisodiyot fanlari doktori, professor
Rasmiy opponentlar:	Xusainov Shavkat Abdushukurovich iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent Xudoyorov Oybek Odilovich iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, dotsent
Yetakchi tashkilot:	O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Biznes va tadbirkorlik oliy maktabi

Dissertatsiya himoyasi Tashkent International University huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc.22/29.12.2023.1.175.01 raqamli Ilmiy kengashning 2025-yil «25» 07 soat 10⁰⁰ da majlisida bo'lib o'tadi. Manzil: 100114, Toshkent shahri, Kichik xalqa yo'li ko'chasi, 7-uy. Tel: (+99895) 131-55-55; e-mail: info@tiu.uz.

Dissertatsiya bilan Tashkent International Universityning Axborot-resurs markazida tanishish mumkin («47» raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil: 100114, Toshkent shahri, Kichik xalqa yo'li ko'chasi, 7-uy. Tel: (+99895) 131-55-55; e-mail: info@tiu.uz.

Dissertatsiya avtoreferati 2026-yil «06» 07 kuni tarqatildi.

(2026-yil «02» 05 da «25» raqamli reestr bayonnomasi).



N.X. Jumayev
Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy
kengash raisi, iqtisodiyot fanlari
doktori, professor

I.X. Abduraxmonov
Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy
kengash kotibi, iqtisodiyot fanlari
doktori, dotsent

D.A. Raxmonov
Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy
kengash qoshidagi ilmiy seminar
raisi, iqtisodiyot fanlari doktori,
professor

KIRISH (falsafa fanlari doktori (PhD) disertasiyasi annotasiyasi)

Dissertasiya mavzusining dolzarbligi va zarurati. Jahonda tartibga solishning moliyaviy–kredit mexanizmi yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorlarida iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning eng muhim vositalaridan biri hisoblanadi. Bozor o'z–o'zini tartibga solishning standart usullaridan farqli o'laroq, moliyaviy–kredit instrumentlari qarz kapitalining mavjudligi va moliyaviy resurslar qiymati orqali investitsiya faolligi hamda narx shakllanishiga ta'sir ko'rsatadi. 2025-yilda birja faktoringi yuqori o'sish sur'atini ko'rsatdi, bu an'anaviy bank kreditlashidan moliyalashtirishning birja modellariga o'tilishi bilan bog'liqdir. Xalqaro statistika ma'lumotlariga ko'ra, 2025-yilda faktoring operatsiyalarining jahon hajmi 4,49 trln AQSH dollarini tashkil etdi. Jumladan, birja faktoringi 688,8 mlrd AQSH dollarini tashkil etib, bu umumiy jahon hajmining 15,3 foiziga teng bo'ldi¹ Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti (IHTT) a'zo davlatlar tomonidan joriy etilayotgan moliyaviy nazoratning dolzarb xalqaro direktivalariga muvofiq, raqamli moliyaviy vositalarni likvidlikni ta'minlash tizimlariga integratsiya qilish bunday bozorlarning shaffof ishlashi uchun majburiy shartga aylanmoqda. Bunday makroiqtisodiy vaziyat kredit oqimlarini boshqarishni modernizatsiya qilish va monopol narx shakllanishini monitoring qilishning moliyaviy mexanizmlarini takomillashtirish zaruriyatini kun tartibiga qo'yimoqda. Ushbu chora-tadbirlarning kompleks qo'llanilishi nafaqat kapital taqsimoti samaradorligini oshirish, balki pirovard iste'molchilarning iqtisodiy manfaatlarini insofsiz bozor konsentratsiyasidan ishonchli himoya qilish imkonini beradi.

Jahon iqtisodiyotining real sektori barqarorligini ta'minlash va monopoliyaga qarshi ta'sir ko'rsatish vositalari samaradorligini oshirish maqsadida moliyaviy–kredit mexanizmini takomillashtirish bo'yicha keng ko'lamli ilmiy tadqiqotlar olib borilmoqda. Xalqaro amaliyotda monopoliya subyektlarining kredit tavakkalchiliklarini baholashni avtomatlashtirish, raqamli iqtisodiyotda imtiyozli moliyalashtirish mexanizmlarini joriy etish, shuningdek, smart–shartnomalarni jalb qilish orqali tartibga solish samaradorligini oshirish dolzarb yo'nalishga aylandi. Shunday qilib, bozorlarning barqaror faoliyat ko'rsatishi raqamli moliyaviy islohotlarni o'tkazish, bozor ishtirokchilari faoliyatini onlayn–monitoring qilish va likvidlikni avtomatik taqsimlash mexanizmlarini joriy etish hisobiga imkonli bo'ladi. Ushbu sohadagi ilmiy tadqiqotlar mazkur jarayonning nazariy va amaliy asoslarini beruvchi asosiy manba hisoblanadi.

O'zbekistonda tovar-xomashyo birjalari klassik funksiyalarni bajarish bilan bir qatorda, monopoliyaga qarshi kurashish organi bilan birga bazaviy resurslarni tarmoqlararo samarali taqsimlashni ta'minlash hamda narxlarni tartibga solishda kvazidavlat moliyaviy organi rolini ham bajarmoqda. Narxlarning asossiz o'sishi va bozordagi manipulyatsiyalarga yo'l qo'ymaslik monopoliyaga qarshi kurashish organlari, tovar birjalari va moliya institutlari tomonidan samarali moliyaviy–kredit

¹ Fortune Business Insights. (2025). Factoring services market size, share & COVID-19 impact analysis, by category (domestic, international), by type (with recourse, non-recourse), by financial institution (banks, non-banking financial institutions), by end-user (manufacturing, healthcare, construction, IT & telecom, others), and regional forecast, 2025-2034 (Report No. FBI101547).

mexanizmlari, vositalari va choralaridan birgalikda foydalanishni taqozo etadi. Moliyaviy–kredit mexanizmlarini takomillashtirish, bozor ishtirokchilarini qo‘llab-quvvatlash, yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorlarini prognoz qilishning samarali modellari hamda tartibga solish vositalarini yaratish orqali iqtisodiy barqarorlikni ta’minlash zaruriyati ortib bormoqda. Shu munosabat bilan, qarz bilan moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish, strategik korxonalar uchun kredit resurslaridan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirish va foiz yuklamasini optimallashtirish bo‘yicha bir qator strategiyalar talab etiladi. Shu sababli, narxlar barqarorligi va iqtisodiy o‘sishni ta’minlash uchun moliyaviy–kredit vositalarini takomillashtirish ustuvor vazifalar etib belgilangan.

Mazkur dissertatsiya tadqiqotining natijalari muayyan darajada O‘zbekiston Respublikasining 2023-yil 3-iyuldagi O‘RQ–850–sonli «Raqobat to‘g‘risida»gi Qonunida, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 21-fevraldagi PF–37–sonli «“O‘zbekiston – 2030” strategiyasi to‘g‘risida»gi Farmonida, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2012-yil 6-sentabrdagi 260–sonli «O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasida boshlang‘ich narxni tushirish bo‘yicha elektron auksion savdolarini tashkil etish va o‘tkazish tartibi to‘g‘risidagi nizomni yangi tahrirda tasdiqlash haqida»gi qarorida, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2023-yil 29-dekabrda 722–sonli «Narxlari (tariflari) davlat tomonidan tartibga solinadigan tovarlarga narxlarni (tariflarni) shakllantirish va qo‘llashni yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi qarorida, shuningdek, ushbu sohaga oid boshqa normativ–huquqiy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga xizmat qiladi.

Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi. Tadqiqot respublika ilmiy-texnologik rivojlanishining I. «Demokratik va huquqiy jamiyatning ma’naviy-axloqiy va madaniy yuksalishi hamda innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish» ustuvor yo‘nalishiga muvofiq bajarilgan.

Muammoning o‘rganilganlik darajasi. Antimonopol tartibga solishning ayrim jihatlari xorijiy olim-tadqiqotchilar va mutaxassislarning ishlarida o‘z aksini topgan, xususan: Thompson, Symeonidis, Velkar, Petrou, Heyer, Palmeter, Massimo Motta, Pirrong, Lamoreaux, Paev, Zhao, Okum, Matsushita, White, Lamoreaux, Andrias, Borokhov, Backman, Lynn, Lapšanský, Smithurst va boshqa qator olimlar shular jumlasidandir.²

MDH mamlakatlaridan iqtisodchi olimlar, masalan: S.D. Ilenkova, V. Ivanova, R. Fatxutdinova, A. Porshnevoy, K. Puzni, A. Romyantseva, A.I. Plotnikova,

² Akerlof, G. A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism / G. A. Akerlof // The Quarterly Journal of Economics.-1970.-Vol. 84, № 3.-P. 488–500.; Heyer, K. Welfare Standards and Merger Analysis: Why not the Best? / K. Heyer // Economic Analysis Group Discussion Paper (EAG 06-8).-2006.; Motta, M. Competition Policy: Theory and Practice / M. Motta.-Cambridge University Press, 2004.; Newbery, D. M. G. The Theory of Commodity Price Stabilization: A Study in the Economics of Risk / D. M. G. Newbery, J. E. Stiglitz.-Oxford: Clarendon Press, 1981.; Pirrong, S. C. The Efficient Scope of Self-Regulatory Organizations: Ideas from the Economic Theory of Clubs / S. C. Pirrong // The Journal of Legal Studies.-1995.-Vol. 24, № 2.-P. 229–255.; Tirole, J. Markets and Market Power: Theory of Industrial Organization / J. Tirole; пер. с англ. под ред. В. М. Гальперина и Л. С. Тарасевича.-СПб. : Экономическая школа, 1996.; Velkar, A. ‘Deep’ integration of 19th century grain markets: Coordination and standardisation in a global value chain / A. Velkar // LSE Working Paper.-2010.-№ 145/10.

K. Dryusa, E.G. Egorova, S. B. Avdasheva ham ushbu mavzuni o'rganishga hissa qo'shganlar.³

Mahalliy iqtisodchi olimlardan S.Elmirzayev, Sh.Shoxazamiy, F.Muhamedov, J.Karimqulov, M.Hamidulin, U.Xoliqov, A.Odilov, X.Imomov, X.Tillayev, M.Sultonov, B.Boyev, A.Bozorov, R.Karlibayeva, X.Kadirova, B.Toshmurodova, M.Sadullayeva va A.Aliqulovlar fond bozorini rivojlantirishda moliyaviy–kredit mexanizmlari yordamida samaradorlikni oshirish bo'yicha ilmiy–tadqiqot ishlarini amalga oshirganlar va tegishli xulosalar ishlab chiqqanlar.⁴ Ushbu ishlarda moliyaviy rag'batlantirishning ayrim fundamental masalalari, tadbirkorlik faoliyatini faollashtirishda kredit resurslarining roli va bozor jarayonlariga davlat ta'sirining mexanizmlari ko'rib chiqilgan.

Raqobat sohasida fundamental ishlar mavjudligiga qaramay, O'zbekistonda makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va narxlarning asossiz o'sishining oldini olish maqsadida yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorini tartibga solishning moliyaviy–kredit mexanizmini takomillashtirishning nazariy, huquqiy, uslubiy jihatlar va amaliy muammolari shu vaqtgacha mustaqil va yaxlit ilmiy tadqiqot obyekti sifatida kompleks o'rganilmagan. Mavjud yondashuvlar ko'p hollarda tovar-xomashyo bozorlari raqamli transformatsiyasining o'ziga xos xususiyatlarini hamda birja savdolarida ishtirok etuvchi subyektlarni kreditlash va subsidiyalashning adaptiv

³ Авдашева, С. Б. Конкурентная политика: состав, структура, система / С. Б. Авдашева, А. Е. Шаститко // Вопросы экономики.-2010.-№ 10.-С. 4–20.; Егорова, Е. Г. Вклад в изучение институционального антимонопольного регулирования / Е. Г. Егорова.-М., 2011.; Иванова, В. Специфика антимонопольного регулирования в странах СНГ / В. Иванова.-М., 2010.; Иленкова, С. Д. Антимонопольное регулирование рынков монопольной продукции / С. Д. Иленкова.-М., 2009.; Пансков, В. Г. Налоговый маневр в нефтяной отрасли: цели и реалии / В. Г. Пансков // Экономика. Налоги. Право.-2019.-Т. 12, № 5.-С. 116–125.; Плотникова, А. И. Научно-теоретические аспекты регулирования экономики / А. И. Плотникова.-М., 2012.; Фатхутдинова, Р. Институциональные основы антимонопольного регулирования / Р. Фатхутдинова.-М., 2010.;

⁴ Aliqulov A. T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2021. – 8 b.; Aliqulov A. T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: PhD dar. ol. uch. diss. avtoref. – T.: TMI, 2021. – 54 b. (Примечание: оставил обе ваши записки по Аликулову А.Т. для ТДИУ и ТМИ); Boyev B. J. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini takomillashtirishning asosiy yo'nalishlari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi avtoreferati. – T., 2021. – 24 b.; Bozorov A. R. Real sektor korxonalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2022. – 23 b.; Elmirezayev S. E. va boshq. Moliya bozori: Darslik. – T.: Iqtisod-Moliya, 2019. – 324 b.; Kadirova X. T. O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishning konseptual asoslari (Namangan viloyati misolida): Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2021. – 76 b.; Karlibayeva R. X. O'zbekistonda fond bozorining iqtisodiyotdagi yo'nalishlari rolini oshirish // Архив научных исследований. – 2020. – 35 b.; Muxamedov F. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari: Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2019. – 7 b.; Odilov A. O. Kapital bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2021. – 19 b.; Shoha'zamiy Sh. Sh. Системное развитие рынка ценных бумаг в регулятивной взаимосвязи с реальной экономикой: Монография. – T.: Fan va texnologiya, 2012. – 448 s.; Sultanov M. A. O'zbekistonda investitsiya fondlarini rivojlantirish istiqbollari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2019. – 5 b.

Tillayev X. S. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini rivojlantirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2020. – 13 b.; Toshmurodova B. E., Sadullayeva M. S. Ways of effective organizing of the practice of attracting capital from the international financial market // International Finance & Accounting. – 2019. – No. 5. – P. 11.; Xalikov U. R. O'zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2017. – 8 b.; Хамидулин М. Б., Турсунов И. Б. Фондовый рынок или корпоративное управление: с чего начать приватизацию государственной собственности // Корпоративное управление и новые бизнес-модели: поиск механизмов согласованного развития. – 2020. – С. 118-123.

modellarini joriy etish zaruriyatini hisobga olmaydi. O'tkazilgan iqtisodiy qiyosiy statistik tahlil shuni ko'rsatadiki, davlat tomonidan tartibga solish samaradorligi bevosita monopoliyaga qarshi choralar va ishlab chiqaruvchilarni moliyaviy qo'llab-quvvatlash vositalarining sinxronizatsiyasiga bog'liq.

Dissertatsiya ishining ilmiy–tadqiqot ishlari rejalari bilan bog'liqligi. Dissertatsiya tadqiqoti Toshkent Kimyo xalqaro universitetining ilmiy–tadqiqot ishlari rejasiga muvofiq bajarilgan.

Tadqiqotning maqsadi Yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorini tartibga solishning moliyaviy-kredit mexanizmini takomillashtirishga qaratilgan taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqotning vazifalari:

birja savdolarini antimonopol tartibga solish masalalarining nazariy mohiyatini moliyaviy–kredit mexanizmlari predmeti sifatida ta'sir ko'rsatish instrumentlari va moliyaviy choralarni qo'llash nuqtayi nazaridan ochib berish;

yuqori likvidli monopol bozorlarni tartibga solishda tovar-xomashyo birjalarining moliyaviy agent sifatidagi faoliyat ko'rsatishining xalqaro tajribasini hamda O'zbekistonda moliyalashtirish instrumentlarini moslashtirish imkoniyatlarini o'rganish;

birja savdolari ishtirokchilari – yuqori likvidli tovarlar xaridorlarining manfaatlarini ta'minlovchi moliyaviy mexanizmni taklif etish;

birja savdolari jarayoniga yangi moliyaviy mexanizmlarni, shu jumladan forvard va fyuchers shartnomalarini, eksport spot operatsiyalarini joriy etish samaradorligini asoslash;

xalqaro bozorlardagi xomashyo resurslari narxlari kuzatuv asosida ichki bozorda yuqori likvidli mahsulotlar narxlari dinamikasini prognoz qilish modelini yaratish;

narxlarni barqarorlashtirish, narxlarning keskin tebranishi, manipulyatsiyalar va til biriktirishlarning oldini olish maqsadida monopoliyaga qarshi ta'sir ko'rsatishning samarali moliyaviy mexanizmlarini taklif etish;

birja savdolarini moliyaviy ta'minlash mexanizmlaridagi tizimli muammolarni, jumladan garov ta'minoti, kliring operatsiyalari va subyektlarning savdolarida ishtirok etishi uchun kredit liniyalaridan foydalanish imkoniyati masalalarini aniqlash;

2024–2025-yillarda yuqori likvidli mahsulotlar (neft mahsulotlari, metallar, mineral o'g'itlar) bo'yicha birja kotirovkalari dinamikasi va birja bitimlarini bank tomonidan kreditlash hajmlari bo'yicha qiyosiy statistik tahlil o'tkazish.

Tadqiqotning ob'ekti bo'lib O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasida "O'zRTXB" AJ yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bo'yicha birja savdolarini o'tkazish jarayonidagi moliyaviy–kredit mexanizmlari hamda O'zbekiston Respublikasi Raqobatni rivojlantirish va iste'molchilar huquqlarini himoya qilish qo'mitasining monopoliyaga qarshi tartibga solish choralari hisoblanadi.

Tadqiqotning predmetini amaldagi moliyaviy–kredit mexanizmlari samaradorligini o'rganish, birja savdolarining ayrim ishtirokchilari manfaatlarini ta'minlovchi yangi mexanizmlarni ishlab chiqish, shuningdek, bozorlarning narxlar

keskin tebranishlarisiz muvozanatli faoliyat ko'rsatishiga qaratilgan monopoliyaga qarshi tartibga solish modeli va instrumentlarini taklif etishdan iborat.

Tadqiqotning usullari. Metodologik asosni tizimli yondashuv, umumilmiy va ekonometrik metodlar tashkil etadi. 2020–2025-yillardagi birja narxlari va kreditlash dinamikasining iqtisodiy qiyosiy statistik tahlili, shuningdek, korrelyatsiya, modellashtirish va normativ–huquqiy tahlil metodlari qo'llanilgan.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi quyidagilardan iborat:

birja kliringi tizimiga ishtirokchilarning aylanma mablag'lari chalg'itilishini minimallashtiradigan, bozor likvidligini oshiradigan va tadbirkorlik subektlarining moliyalashtirishdan foydalanish imkoniyatlarini kengaytiradigan faktoring operatsiyalarini joriy etish algoritmi ishlab chiqilgan;

yuqori likvidli mahsulotlar bozorida kredit resurslarini samarali taqsimlash maqsadida birja ishtirokchilarini moliyaviy intizom, ishbilarmonlik nufuzi va to'lov qobiliyati asosida «yashil», «sariq», «qizil» risk zonalariga ajratishni nazarda tutuvchi scoring modeli ishlab chiqilgan;

birja savdolari ishtirokchilarini aylanma mablag'lar bilan ta'minlash, to'lov intizomini oshirish va mablag'lardan maqsadsiz foydalanish riskini kamaytirish maqsadida bank mablag'larini hisob-kitob kliring palatasi orqali maqsadli yo'naltirish taklif etilgan;

yuqori likvidli mahsulotlar bozori faolligining moliyaviy-kredit instrumentlariga sezgirligini baholovchi ko'p omilli tahlil asosida, korporativ kreditlash, tijorat banklari foiz stavkalari va Markaziy bank asosiy stavkasining birja savdolari hajmiga ta'sirining 2028 yilgacha bo'lgan prognoz ko'rsatkichlari ishlab chiqilgan.

Tadqiqotning amaliy natijalari quyidagilardan iborat:

tovar-xomashyo birjalari faoliyatining o'ziga xos moliyaviy xususiyatlarini inobatga olib, yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorini tartibga solishda faktoring operatsiyalarini birja kliring tizimiga to'g'rudan-to'g'ri integratsiya qilish orqali ishtirokchilarning aylanma mablag'lari turg'unligini bartaraf etish taklif qilingan;

birja savdolarida narxlar ma'muriyatchiligini soddalashtirish va adolatli raqobat muhitini ta'minlash maqsadida monopol korxonalar tomonidan mahsulotlarni yirik partiyalarda cheklab chiqarish amaliyoti o'rniga savdo tizimida lotlarni avtomatlashtirilgan tarzda tabaqalashtirilgan tartibda maydalab chiqarish taklifi ishlab chiqilgan;

bozor ishtirokchilarining moliyaviy intizomini va reyting tizimini birxillashtirgan holda tadbirkorlik subyektlari o'rtasida teng raqobat muhitini shakllantirish hamda birja aylanmasi barqarorligini ta'minlash maqsadida ishtirokchilarni «yashil», «sariq» va «qizil» toifali koridorlar asosida risk-orientatsiyalangan tabaqalashtirilgan kliring ta'minoti mexanizmini takomillashtirish bo'yicha taklif ishlab chiqilgan;

tijorat banklari kredit stavkalarining birja savdolari hajmiga bo'lgan yuqori elastikligini va nomutanosibliklarini bartaraf etish, korxonalarga bir xil imkoniyat yaratish maqsadida spot bozoridagi keskin tebranishlarni yumshatuvchi hamda hisob-kitoblar zanjirida likvidlikni kafolatlovchi reversiv birja faktoringi va

forfeiting modellarini joriy qilish taklifi ishlab chiqilgan;

moliyaviy-kredit mexanizmlari asosida strategik bozorlar barqarorligini oshirish uchun jahon xomashyo bozorlari narxlar indikatorlari asosida ichki yoqilg'i-energetika va tayyor mahsulotlar chakana narxlarini prognozlashtirish hamda birja savdolarida himoya spreadlarini o'rnatish uslubiyotini takomillashtirish taklif qilingan.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligi Tadqiqot natijalarining ishonchliligi iqtisodiy nazariya, moliya-kredit tizimi va raqobatni tartibga solish sohasidagi fundamental ilmiy ishlar hamda xalqaro tajribaga tayanganligi bilan ta'minlangan. Ma'lumotlarni qayta ishlashda zamonaviy ekonometrik modellashtirish (EKKU – eng kichik kvadratlar usuli) va statistik tahlil usullaridan foydalanilgan. Tadqiqotning empirik bazasini O'zbekiston Respublikasining rasmiy statistik ma'lumotlari – Markaziy bank, Soliq qo'mitasi va «O'zRTXB» AJning 2013–2025-yillardagi hisobotlari tashkil etadi. Ko'rsatkichlarning dinamik qatorlari tadqiqot ob'ektini to'liq qamrab olish uchun yetarli muddatni (12 yilni) qamrab olgan.

Modelning ishonchliligi yuqori statistik parametrlar bilan tasdiqlangan: determinatsiya koeffitsiyenti $R^2 = 0.993$ ni tashkil etib, tanlangan omillar natijaviy ko'rsatkichni 99,3% aniqlikda tushuntirib beradi. Darbin-Uotson statistikasi 2.08 qoldiqlarda avtokorrelatsiya mavjud emasligini, F-statistika 214.52 esa modelning statistik jihatdan ahamiyatli ekanligini isbotlaydi. O'tkazilgan VIF-testi omillar o'rtasida multikollinearlik yo'qligini ko'rsatdi. Tadqiqot davomida ishlab chiqilgan ilmiy takliflar va 2026–2028-yillar uchun prognoz ko'rsatkichlari iqtisodiy rivojlanishning joriy trendlariga mos kelishi hamda mantiqiy iqtisodiy qonuniyatlarga javob berishi natijalarning ob'ektivligini kafolatlaydi.

Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati. Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati shundan iboratki, olingan xulosalar va ishlab chiqilgan uslubiy yondashuvlar yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorlarini antimonopol hamda moliyaviy-kredit yo'li bilan tartibga solish haqidagi nazariy tasavvurlarni kengaytiradi. Tadqiqot natijalaridan birja narxining shakllanishi tahliliga ilmiy yondashuvlarni rivojlantirish, barqaror narx dinamikasini shakllantirish mexanizmlarini takomillashtirish, raqobat muhitini oshirish va tovar-xomashyo birjalari tizimidagi moliyaviy qarorlarni asoslashda foydalanish mumkin.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan tavsiya va uslubiyotlarni antimonopol organlar, tovar-xomashyo birjalari va xo'jalik yurituvchi subyektlar faoliyatida qo'llash imkoniyati bilan belgilanadi. Olingan natijalardan yuqori likvidli va monopol tovarlar narxini tartibga solishda, birja savdolari ishtirokchilarining raqobatbardoshligini oshirishda, bozorlarni boshqarishning moliyaviy barqarorligi va samaradorligini ta'minlashda, shuningdek, «O'zbekiston–2030» strategiyasida ko'zda tutilgan ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanish ustuvorliklarini amalga oshirishda foydalanish mumkin.

Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi. Yuqori likvidli mahsulotlar bozorini tartibga solishning moliyaviy-kredit mexanizmini takomillashtirish bo'yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

birja kliringi tizimiga ishtirokchilarning aylanma mablag'lari chalg'itilishini minimallashtiradigan, bozor likvidligini oshiradigan va tadbirkorlik subektlarining

moliyalashtirishdan foydalanish imkoniyatlarini kengaytiradigan faktoring operatsiyalarini joriy etish algoritmgiga doir taklifi Tovar-xomashyo Birjasi faoliyatiga joriy etilgan (O‘zRTXBning 2025-yil 29-avgustdagi 01/32-63-sonli ma’lumotnomasi). Ushbu modeldan foydalanish birja savdolari aylanmasi va ishtirokchilari sonining ko‘payishiga xizmat qilgan;

yuqori likvidli mahsulotlar bozorida kredit resurslarini samarali taqsimlash maqsadida birja ishtirokchilarini moliyaviy intizom, ishbilarmonlik nufuzi va to‘lov qobiliyati asosida «yashil», «sariq», «qizil» risk zonalariga ajratishni nazarda tutuvchi skoring modeliga doir taklifi O‘zbekiston Respublikasi Raqobatni rivojlantirish va iste’molchilar huquqlarini himoya qilish qo‘mitasining monitoring tizimiga joriy etilgan (O‘zbekiston Respublikasi Raqobatni rivojlantirish va iste’molchilar huquqlarini himoya qilish qo‘mitasining 2025-yil 15-maydagi 419/01-21-sonli ma’lumotnoma). Natijada, insofli ishtirokchilar («yashil klaster») uchun mablag‘larni depozitga qo‘yish talablarini optimallashtirish va manipulyatsiya riski yuqori bo‘lgan subyektlar («qizil klaster») ustidan nazoratni kuchaytirish ta’minlangan va bu esa ayrim bozorlarda narxlar barqarorlashuviga xizmat qilgan;

birja savdolari ishtirokchilarini aylanma mablag‘lar bilan ta’minlash, to‘lov intizomini oshirish va mablag‘lardan maqsadsiz foydalanish riskini kamaytirish maqsadida bank mablag‘larini hisob-kitob kliring palatasi orqali maqsadli yo‘naltirish taklifi Tovar-xomashyo birjasi faoliyatiga tatbiq etilgan (O‘zRTXBning 2025-yil 29-avgustdagi 01/32-63-sonli ma’lumotnomasi). Natijada, tovar aylanmasini oshirish, bozorni barqarorlashtirish bo‘yicha chora-tadbirlar majmuasini amalga oshirish, ortiqcha volatillikka barham berish va bevosita birja sessiyalari davomida monopoliyaga qarshi moliyaviy vositalarni tezkorlik bilan ishga solish imkonini beradi;

yuqori likvidli mahsulotlar bozori faolligining moliyaviy-kredit instrumentlariga sezgirligini baholovchi ko‘p omilli tahlil asosida, korporativ kreditlash, tijorat banklari foiz stavkalari va Markaziy bank asosiy stavkasining birja savdolari hajmiga ta’sirining 2028 yilgacha bo‘lgan prognoz ko‘rsatkichlariga doir taklif Tovar-xomashyo birjasi faoliyatiga shakllantirilgan (O‘zRTXBning 2025-yil 29-avgustdagi 01/32-63-sonli ma’lumotnomasi). Natijada, birja aylanmasi hajmi 2028-yilga kelib 495,0 trln so‘mga yetishi, bu bazaviy 2024-yildagi 215,8 trln so‘mga nisbatan 129,38% ga o‘sishi, ya’ni bozor miqyosining 2,29 baravarga kengayishi prognoz qilingan holda bu dinamika korxonalarni kreditlash limitlarini 710,0 trln so‘m darajasigacha tegishli ravishda kengaytirishni talab etishi kutilmoqda.

Tadqiqot natijalarining aprobasiyasi. Ushbu tadqiqot natijalari 5 ta ilmiy-amaliy konferensiyada, jumladan 2 ta respublika va 3 ta xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyada muhokama qilingan.

Tadqiqot natijalarining e’lon qilinishi. Dissertatsiya natijalari bo‘yicha jami 10 ta ilmiy ish chop etilgan, shundan 4 tasi O‘zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasi tomonidan dissertatsiyalarning asosiy ilmiy natijalarini chop etish uchun tavsiya etilgan ilmiy nashrlardagi maqolalar bo‘lib, ulardan 2 tasi respublika va 3 tasi xorijiy jurnallarda hamda 5 tasi konferensiya tezislaridir.

Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi. Dissertatsiya kirish, uchta bob, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati va ilovalardan iborat. Dissertatsiyaning hajmi 142 betni tashkil etadi.

DISSERTASIYANING ASOSIY MAZMUNI

Dissertatsiyaning **kirish** qismida ilmiy tadqiqot mavzusining dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsad va vazifalari, obyekti va predmeti tavsiflangan, respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo'nalishlariga muvofiqligi ko'rsatilgan, ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon etilgan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati ochib berilgan, tadqiqot natijalarining amaliyotga joriy etilishi, chop etilgan ishlar va dissertatsiya tuzilishi haqida ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **birinchi bobi «Yuqori likvidli va monopol mahsulotlar bozorlarini monopoliyaga qarshi tartibga solishning nazariy asoslari»** deb nomlanib, unda monopoliyaga qarshi siyosatning nazariy jihatlarini o'rganishga e'tibor qaratilgan. Shu bilan birga, monopoliyaga qarshi tartibga solishga ta'sir etuvchi asosiy omillar hamda ularning narx shakllanishi, narxlar manipulyatsiyasi va mamlakat iqtisodiyotiga ta'siri tahlil qilingan. Amaliyot shuni ko'rsatadiki, ma'muriy to'siqlar past samaradorlikka va yuqori korrupsion sig'imga ega. Ulardan farqli o'laroq, moliyaviy-kredit instrumentlari shunday institutsional muhitni shakllantiradiki, unda ustun mavqeni suiiste'mol qilish iqtisodiy jihatdan foydasiz bo'lib qoladi, raqobatning rivojlanishi esa fiskal va monetar rag'batlar orqali rag'batlantiriladi. Nobel mukofoti laureati J. Stiglits davlat sektori iqtisodiyoti bo'yicha o'z ishlarida nazoratning fiskal, aniqrog'i soliq usuli samaradorligini isbotlab beradi. Muallifning fikricha, davlat monopolistga narxlarni oshirishni taqiqlash o'rniga, maxsus soliqqa tortish mexanizmini joriy etishi lozim. Agar kompaniyaning foydasi narxlarning oshishi hisobiga oqilona darajadan oshib ketsa, yuqori soliq stavkasi (o'ta yuqori foydaga soliq yoki Windfall Tax) ishga tushadi. Bunday holda, monopolist narxni asossiz oshirishdan iqtisodiy manfaatdorligini yo'qotadi, chunki olingan foydaning katta qismi baribir budjetga yo'naltiriladi. Shunday qilib, soliq narxlar uchun «moliyaviy chegara» vazifasini bajaradi va tekshiruvchi organlarning ishtirokisiz avtomatik tarzda ishlaydi⁵.

J. Tirol va E. Maskinning birgalikdagi tadqiqotlari davlat xaridlari uchun ta'sirchan rag'batlar va samarali mexanizmlarni izlash muammolariga bag'ishlangan. Ularning ishlarida faqat minimal narxga yo'naltirilganlik faqat standart tovar va xizmatlarni xarid qilishda o'zini oqlashi, murakkabroq shartnomalarda esa mahsulot sifati va yetkazib beruvchining ishbilarmonlik obro'si hal qiluvchi ahamiyatga ega bo'lishi ko'rsatib berilgan. Ushbu xulosalar ko'plab mamlakatlarda davlat xaridlarini tartibga solish tizimlariga asos bo'lib xizmat qildi, garchi amaliyotda ular har doim ham izchil amalga oshirilmasa-da. Masalan, bir qator davlatlarda, shu jumladan Belarusda ham, tenderlar o'tkazishda narx mezonlari hamon ustunlik qilmoqda, ishtirokchilarning malakasi va ishonchliligi esa

⁵ Минервин, И. Г. (2001). Стиглиц Дж. Экономическая роль государства Stiglitz J. on the economic role of the state // the economic role of the state. Oxford, 1989. P. 1-54. Экономические и социальные проблемы России, (4), 20-25.

kamroq darajada hisobga olinadi. Ushbu g'oyalarni rivojlantirishda Tirol J. Akerlofning⁶, asimmetrik axborot konsepsiyasiga tayanib, obro'-e'tibor, tovar va xizmatlar sifati hamda bozordagi vijdonli xulq-atvor tushunchalarini tizimlashtirdi. J. Tirol tadqiqotlarida energetika va temir yo'l transporti kabi sohalarda tariflarning asossiz oshirilishi tahlili salmoqli o'rin egallaydi. «Tabiiy monopoliya» deb ataluvchi subyektlar tomonidan sodir etiladigan suiiste'molliklarga qarshi kurashishning asosiy vositasi sifatida u har bir tarifning to'liq shaffofligi va batafsil iqtisodiy asoslanishi talabini ko'rib chiqqan. Xomashyo monopoliyasi (gaz, metallar) bo'yicha esa o'ta yuqori foyda solig'iga o'xshash mexanizmlarni qo'llash maqsadga muvofiqdir. V.G. Panskovning⁷, ishlarida asoslab berilgan ushbu vositaning mohiyati birja narxlari oshganda soliq stavkasining avtomatik tarzda ko'tarilishidan iborat. Bu monopolistni narxlarni sun'iy ravishda oshirishdan to'xtatadi, chunki o'ta yuqori daromad budjetga undirib olinadi.

Amerika iqtisodchisi J. Beynning⁸, nazariyasiga ko'ra, bozorga kirishning yuqori to'sig'i kapitalga bo'lgan ehtiyoj bilan bog'liq. Bozorning yangi ishtirokchilari uchun tabaqalashtirilgan soliq rejimlari (QQS bo'yicha imtiyozlar, investitsiyaviy soliq kreditlari) mavjud gigantlardagi miqyos samarasini (effect of scale) kompensatsiya qilishga va yangi o'yinchilar paydo bo'lishini rag'batlantirishga imkon beradi. Olimning fikricha, yuqori narx – bu yangi kompaniyalarda kapitaldan foydalanish imkoniyati yo'qligining natijasidir. Monopoliyaga qarshi nazorat e'tiborni narxning o'ziga emas, balki kreditlarning mavjudligiga qaratishi lozim. Agar davlat banklar orqali kichik biznesga imtiyozli kreditlar yoki kafolatlar taqdim etsa, bozorga yangi ishtirokchilar kirib keladi. Raqobatchilar sonining ortishi (arzon mablag'lar hisobiga) monopolistni bozor ulushini yo'qotmaslik uchun narxlarni avtomatik ravishda pasaytirishga majbur qiladi. Bu yerda kredit vositasi narxlarga ta'sir o'tkazuvchi dasta (richag) vazifasini bajaradi.

Xomashyo bozorlarida (paxta, g'alla yoki neft kabi) narxlarning keskin sakrashi (volatillik) ko'pincha til biriktirish natijasi sifatida qabul qilinadi. Biroq, iqtisodchilar D. Nyuberi va J. Stiglits⁹ o'zlarining «Xomashyo tovarlari narxlarini barqarorlashtirish nazariyasi» nomli fundamental asarlarida buning sababi ko'pincha sug'urtaning yo'qligida ekanligini isbotlab berishgan. Moliyaviy instrumentlar mavjud bo'lmagan taqdirda, ishlab chiqaruvchilar tovar narxiga «risk uchun mukofot»ni ham qo'shib hisoblaydilar. Mualliflar ishlab chiqaruvchilarga sotish narxini oldindan belgilab qo'yish imkonini beruvchi fyuchers shartnomalarini joriy etishni taklif qiladilar. Bunday holda, ishlab chiqaruvchi kelajakdagi narxga ishonch hosil qiladi va «har ehtimolga qarshi» deb narxlarni oshirib yubormaydi. Rivojlangan birja bozori narxlarni yanada silliq va prognoz qilinadigan darajaga

⁶ Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

⁷ Пансков, В. Г. Налоговый маневр в нефтяной отрасли: цели и реалии / В. Г. Пансков // Экономика. Налоги. Право. – 2019. – Т. 12. – № 5. – С. 116–125.

⁸ Bain, J. S. (1951). Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936–1940. *The Quarterly Journal of Economics*, 65(3), 293–324

⁹ Newbery, D. M. G., & Stiglitz, J. E. (1981). *The Theory of Commodity Price Stabilization: A Study in the Economics of Risk*. Oxford: Clarendon Press.

keltiradi hamda davlatning qat'iy aralashuvi zaruriyatini bartaraf etadi.

O'tish iqtisodiyoti mamlakatlari, shu jumladan O'zbekiston uchun rossiyalik iqtisodchi olimlar S.B. Avdasheva va A.Ye. Shastitkoning¹⁰ adqiqotlari alohida ahamiyatga ega. Ular e'tiborni transfert narx belgilash muammosiga qaratadilar. Monopolistlar ko'pincha tovarlarni o'zlarining affillangan vositachi firmalariga past narxlarda sotadilar, ular esa o'z navbatida iste'molchilarga uch baravar qimmatga qayta sotishadi. Rasman zavod past foyda ko'rsatadi va soliq to'lamaydi, biroq haqiqiy yuqori narx vositachilarda shakllanadi. Savdoni markazlashgan kliring (hisob–kitob tizimi)dan foydalangan holda birja platformasiga o'tkazish narxni shaffof qiladi. Barcha ishtirokchilar real bozor indikatorini ko'radilar. Bu hisobotlarni manipulyatsiya qilish va haqiqiy marjani yashirish imkoniyatini istisno etadi. Birjaning moliyaviy shaffofligi monopoliyaga qarshi nazoratning asosiy vositasiga aylanadi.

Shuningdek, O'zbekiston sharoitiga moslashtirish maqsadida xorijiy mamlakatlarning shakar, benzin va o'simlik yog'i bozorlarini monopoliyaga qarshi tartibga solish tajribasi o'rganildi. Narxlarni tartibga solishning davlat mexanizmlari, jumladan, deklaratsiya qilish, tasdiqlash, qat'iy belgilangan yoki cheklangan narxlarni (tariflarni) o'rnatish, tartibga soluvchi koeffitsiyentlarni qo'llash, savdo ustamaları me'yorlarini va rentabellikning cheklangan darajasini belgilash, shuningdek, narxlarni nazorat qilishning boshqa vositalari 2024-yil 4-apreldan boshlab faqatgina O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2023-yil 29-dekabrda 722-son qarori bilan tasdiqlangan, narxlari (tariflari) davlat tomonidan tartibga solinadigan ijtimoiy ahamiyatga ega va strategik turdagi tovarlar (xizmatlar) ro'yxatidagi tovarlar (xizmatlar)ga nisbatan amalga oshiriladi. Yuqori likvidli, monopol va strategik mahsulotlarni o'zaro qiyoslash ularning iqtisodiy tabiati, bozorlarining amal qilish mexanizmlari va davlat tomonidan tartibga solish vositalaridagi tub farqlarni aniqlash imkonini beradi.

1-jadval.

«O'zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi» AJda 2019–2025-yillarda yuqori likvidli tovarlar savdosi narxlari ko'rsatkichlari¹¹

Ko'rsatkich	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sementning o'rtacha tortilgan narxi (ming so'm/tn)	580.0	790.0	680.0	610.0	665.0	640.0
Shakarning o'rtacha tortilgan narxi (ming so'm/tn)	5 800	8 200	11 500	12 800	12 400	11 800
AI-80 benzinining o'rtacha tortilgan narxi (ming so'm/tn)	6 100	7 500	8 200	9 800	10 500	11 750

O'zbekiston iqtisodiyoti uchun, 2020–2025-yillar davrida strategik tovarlar narxlarida yuqori volatillik kuzatilgan bir sharoitda (1-jadval), likvidli derivativlar bozorining mavjud emasligi biznesni uzoq muddatli moliyaviy rejalashtirish imkoniyatidan mahrum qiluvchi o'ta muhim institutsional uzilish hisoblanadi.

Dissertatsiyaning «Birja bozorining moliyaviy ko'rsatkichlarini monitoring qilish va baholashga uslubiy yondashuvlar» deb nomlangan ikkinchi

¹⁰ Авдашева, С. Б., Шаститко, А. Е. Конкурентная политика: состав, структура, система / С. Б. Авдашева, А. Е. Шаститко // Вопросы экономики. 2010г. № 10. С. 4–20.

¹¹ Согласно официальным данным АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» за 2019–2025 гг

bobi O‘zbekiston Respublikasi birja maydonchalarida narx shakllanishi tendensiyalarini va ularning mintaqaviy narx shakllanishi tizimidagi rolini kompleks tahlil qilishga bag‘ishlangan. «O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi» AJ (O‘zRTXB) Markaziy Osiyodagi eng yirik savdo maydonchasi bo‘lib, oxirgi yetti yil davomida ham birja operatsiyalari hajmi, ham asosiy moliyaviy indikatorlar bo‘yicha barqaror o‘shishni namoyish etmoqda. Birja milliy va xorijiy xo‘jalik yurituvchi subyektlarning mamlakatda ishlab chiqarilgan yuqori likvidli tovarlardan teng huquqli foydalanishini ta‘minlash borasida muhim funksiyani bajaradi.

Hozirgi vaqtda 45 mingta mahalliy sanoat korxonasidan faqat 3,6 mingtasi o‘z mahsulotlarini birjaga joylashtirmoqda. 2019-yildan 2024-yilgacha bo‘lgan davrda maydonchani savdo aylanmasi 381 foizga – 43 trln so‘mdan 164 trln so‘mga ko‘paydi.¹². Shu bilan birga, O‘zRTXB bozordagi ustun mavqeini (jami birja savdolari hajmining 90 foizi) saqlab qolmoqda, bu esa rivojlangan infratuzilma, asosiy tovar pozitsiyalari (paxta, g‘alla, energiya resurslari) bo‘yicha yuqori likvidlik, davlat xaridlari va eksport operatsiyalari tizimidagi hal qiluvchi rol hamda yetakchi milliy kompaniyalar tomonidan bildirilgan ishonch bilan izohlanadi. Ushbu omillar, bozorning yangi ishtirokchilari tomonidan raqobat bosimi kuchayganiga qaramay, barqaror raqobatbardosh ustunlikni shakllantiradi va birjani investitsiyaviy jozibadorligini qo‘llab-quvvatlaydi.

Yuqori likvidli va monopol mahsulotlarni realizatsiya qilish ko‘rsatkichlari tahlili barqaror o‘shish trendini ko‘rsatmoqda. Bozor 2020-yildagi 41,3 trln so‘mlik ko‘rsatkichdan boshlab, 2022-yilda 89,8 trln so‘mlik marrani zabt etdi va 2024-yilda 95,7 trln so‘mlik eng yuqori darajaga chiqdi. 2025-yilning birinchi yarim yilligi natijalari (49,0 trln so‘m) o‘tgan yillarning shu davriga nisbatan yuqori bo‘lib, yil yakuniga kelib yangi moliyaviy maksimumlarga erishish uchun zamin yaratmoqda. Strukturaviy islohotlarning asosiy ko‘rsatkichi sotuvchilar doirasining misli ko‘rilmagan darajada kengayishi bo‘ldi. Agar 2020–2021-yillarda ularning soni 571 tagacha bo‘lgan bo‘lsa, 2024-yilga kelib bu ko‘rsatkich 33 056 taga yetdi va 2021-yil darajasidan 57 baravardan ziyodga oshdi. Shuningdek, assortimentning ham ijobiy dinamikasi kuzatilmoqda: 2025-yil o‘rtalariga kelib tovarlar ro‘yxati 800 ta pozitsiyagacha kengaydi. Savdo tizimining barqarorligi vositachilik institutining tizimli o‘shishi bilan qo‘llab-quvvatlanmoqda. Brokerlar shtatining 1 736 nafargacha va treyderlarning 4 518 nafar mutaxassisgacha ko‘payishi o‘shib borayotgan aylanmalarga samarali xizmat ko‘rsatish imkonini beradi.

2-jadval.

O‘zbekiston Respublikasi birja savdolari dinamikasi va tarkibiy o‘zgarishlarining statistik tahlili (2020–2025–yy.)¹³

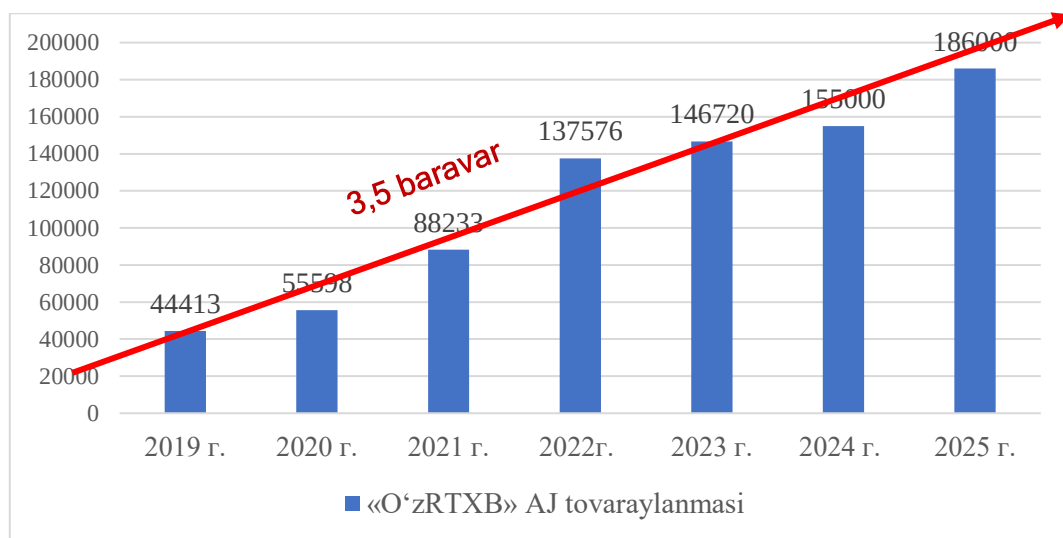
T/R	Koʻrsatkichlar	Davr										
		2020 y.		2021 y.		2022 y.		2023 y.		2024 y.		2025 y.
		yillik	yarim yil lik	yillik	yarim yil lik	yillik	yarim yil lik	yillik	yarim yil lik	yillik	yarim yil lik	yarim yil lik

¹² Rasmiy ma'lumotlar <https://www.norma.uz>

¹³ O‘zbekiston Respublikasi Raqobatni rivojlantirish va iste‘molchilar huquqlarini himoya qilish qo‘mitasining rasmiy ma‘lumotlari.

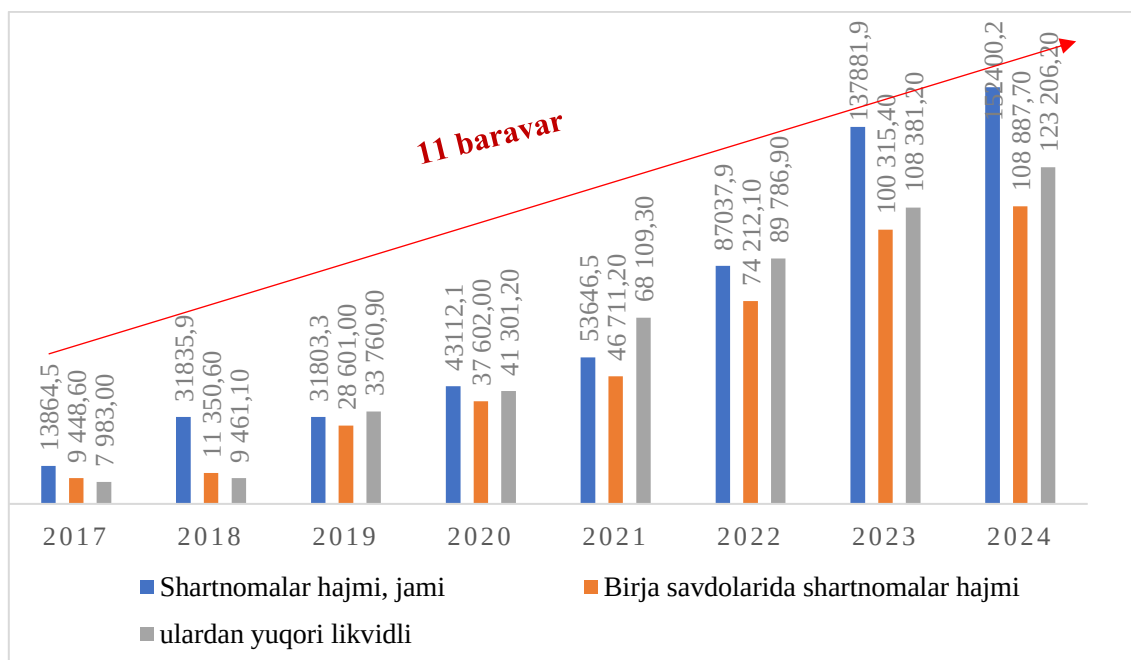
1	Birja savdolarida realizatsiya qilingan tovarlarning barcha turlari (yuqori likvidli, monopol va boshqalar) soni.	713	564	716	582	751	579	584	508	774	487	800
2	Birja savdolarida realizatsiya qilinadigan yuqori likvidli va monopol mahsulotlar tovar aylanmasi. Trl.so‘m	41,3	19,7	67,2	31,3	89,7	42,9	80,5	40,2	95,7	51,5	49,0
3	Birja savdolarida yuqori likvidli va monopol mahsulotlar sotuvchilari soni..	465	343	571	421	8 711	656	8 419	945	33 056	22 841	29 660
4	Birja savdolarida yuqori likvidli va monopol mahsulotlar xaridorlari soni..	31 184	26 143	20 494	15 581	28 322	23240	18 902	16 279	32 986	28 906	38757
5	Birja savdolaridagi brokerlar soni.	1153	1129	1179	1156	1469	1395	1543	1586	1587	1653	1736
6	Birja savdolaridagi treyderlar soni.	3195	3227	3161	3181	3563	3591	3993	3869	4066	4152	4518

2020–2025-yillardagi dinamikadan kelib chiqib, birja bozorining sifat jihatidan evolyutsiyasini ta’kidlash mumkin. Tovarlarini ochiq savdolarga chiqarish bo’yicha tartibga soluvchi choralar sotuvchilarning ommaviy oqimiga olib keldi, bu esa 2025-yildagi talabning keskin ortishi bilan birga jadal institutsional rivojlanish bosqichiga o’tishni yakunladi.«O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi» AJning 2019–2025-yillardagi tovar aylanmasi ko‘rsatkichlari vaqtli qatorlari tahlili barqaror o‘shish dinamikasini ko‘rsatmoqda. Ushbu davr mobaynida savdo hajmi uch baravardan ziyodga – 2019-yildagi qariyb 45 trln so‘mdan 2024-yilda 152 trln so‘mgacha oshdi. Eng salmoqli o‘shish 2022-yilda qayd etilgan bo‘lib, bu birja savdolari orqali sotilishi majburiy bo‘lgan tovar pozitsiyalari ro‘yxatining kengayishi va asosiy yo‘nalishlar bo’yicha likvidlilikning ortishi bilan bog‘liqdir. 2025-yil uchun prognoz ma’lumotlari tovar aylanmasining 180 trln so‘mdan yuqori darajagacha yanada o‘shishi mumkinligini ko‘rsatmoqda, bu esa joriy tartibga solish shartlari va tovar assortimenti tarkibi saqlanib qolgan taqdirda, birjaning milliy va mintaqaviy bozorlardagi yetakchi mavqeini mustahkamlash imkonini beradi. O‘zRTXBda 2017–2024-yillar davomida tuzilgan bitimlar hajmi dinamikasi barqaror o‘shish tendensiyasini namoyish etmoqda. Bitimlarning umumiy hajmi 11 baravardan ko‘proqqa – 2017-yildagi 13,86 trln so‘mdan 2024-yilda 152,4 trln so‘mgacha ko‘paydi. Shuningdek, bevosita birja savdolarida tuzilgan bitimlar hajmi 9,45 trln so‘mdan 108,88 trln so‘mga yetdi, bu esa savdolar tarkibida birja segmenti rolining sezilarli darajada mustahkamlanganidan dalolat beradi.



1-rasm. «O‘zRTXB» AJning 2017–2024-yillardagi tovar aylanmasi (mlrd so‘m)¹⁴.

Yuqori likvidli mahsulotlar aylanmada asosiy ulushini saqlab qolgan holda, 2017-yildagi 7,98 trln so‘mdan 2024-yilda 123,21 trln so‘mgacha o‘shishni namoyish etdi. Ushbu segmentning o‘shish sur‘atlari umumiy bozor ko‘rsatkichlaridan yuqori bo‘lib, bu birja aylanmasini shakllantirishda yuqori likvidli tovarlarning strategik ahamiyatga ega ekanligidan dalolat beradi. Barcha toifalar bo‘yicha barqaror o‘shish bir qator omillarning birgalikdagi ta’siri bilan izohlanadi: birja savdolari orqali sotilishi majburiy bo‘lgan tovarlar ro‘yxatining kengayishi, savdo infratuzilmasining takomillashtirilishi, ishtirokchilar sonining ortishi va birja narx shakllanishi mexanizmiga bo‘lgan ishonchning mustahkamlanishi.



2-rasm. «O‘zRTXB» AJ birja savdolaridagi bitimlar hajmi,

¹⁴ O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligining 2017–2024-yillardagi statistik ma’lumotlari.

2017–2024-yy. (mlrd. so‘m)^{15 16}

Biroq aylanmaning yuqori likvidli mahsulotlar segmentida yuqori darajada jamlanishi muayyan xatarlarni keltirib chiqaradi – cheklangan tovar pozitsiyalari ro‘yxatiga bog‘liqlik tartibga solish siyosati yoki bozor konyunkturasi o‘zgargan taqdirda birjaning zaifligini oshirishi mumkin. Birjaning barcha savdo maydonchalarida amalga oshirilgan birja savdolari bitimlarining umumiy hajmi 2024-yil yakunlariga ko‘ra 2023-yilning shu davriga nisbatan 8,8 foizga o‘shib, 108,8 trln so‘mni tashkil etdi (3.1.2–rasm). 2017–2024-yillar davomidagi birja ko‘rsatkichlari dinamikasi tahlili barcha asosiy toifalar bo‘yicha yaqqol ijobiy tendensiyadan dalolat beradi. Ko‘rib chiqilayotgan davrda O‘zRTXBda bitimlarning umumiy hajmi 2017-yildagi 13,86 trln so‘mdan 2024-yilda 152,40 trln so‘mgacha ko‘paydi, bu esa birja faolligi ko‘lamining sezilarli darajada kengayganini aks ettiradi. Bevosita birja savdolarida tuzilgan bitimlar hajmi ham o‘xshash dinamikani namoyish etib, 9,45 trln so‘mdan 108,89 trln so‘mga ko‘tarildi. Shu bilan birga, yuqori likvidli mahsulotlar segmenti savdolar tarkibida barqaror ravishda ustun mavqeni egallab, 2017-yildagi 7,98 trln so‘mdan 2024-yilda 123,21 trln so‘mgacha oshdi. Hozirgi kunda 45 mingta mahalliy sanoat korxonasidan faqat 3,6 mingga o‘z mahsulotlarini birjaga joylashtirmoqda^[1]. 2025-yil uchun yuqori likvidli mahsulotlar savdosi hajmining prognoz qiymati 140 455,1 mlrd so‘m 2024-yilning tarixiy trendi saqlanib qolishi asosida hisoblangan bo‘lib, bunda o‘shish koeffitsiyenti o‘tgan davrga nisbatan 114 foizni tashkil etgan.

Ushbu dinamika strategik xomashyoni realizatsiya qilishda birja mexanizmlari rolining barqaror ravishda oshib borayotganini hamda bunday keng ko‘lamli bozorning likvidligini ta‘minlash uchun hosilaviy moliyaviy vositalarni (derivativlarni) yanada kengroq joriy etish zarurligini tasdiqlaydi. Bunda bitimlarning qariyb 77 foizi birja savdolari orqali tuzilgan bo‘lsa, qolgan 23 foizi elektron savdo tizimlari hissasiga to‘g‘ri keldi. Birjaning barcha savdo maydonchalarida amalga oshirilgan bitimlarning umumiy hajmi 2025-yilning birinchi yarim yilligi yakunlariga ko‘ra, 2024-yilning shu davriga nisbatan 36,5 foizga o‘shib, 107,6 trln so‘mni tashkil etdi. Shu bilan birga, bitimlarning taxminan 77 foizi birja savdolari, qolgan 23 foizi esa elektron savdo tizimlari orqali amalga oshirildi. Tovar–xomashyo birjasi baholashlariga ko‘ra, 2024-yilda bir dona aksiya uchun kutilayotgan daromad ko‘rsatkichi 4 665 so‘mni tashkil etadi, bunda 2 145 so‘mni pul shaklidagi dividendlar ko‘rinishida, 2 520 so‘mni esa qo‘shimcha aksiyalar emissiyasi shaklida taqsimlash rejalashtirilmoqda. 2025-yil uchun prognoz hisob–kitoblari shuni ko‘rsatadiki, tovar-xomashyo birjasi aksiyalarining dividend daromadliligi ularning sotib olish narxiga qarab 23,9–33,3 foiz oralig‘ida bo‘lishi mumkin, 2024-yilda esa ushbu ko‘rsatkich, baholashlarga ko‘ra, 11,9–16,6 foizni tashkil etadi.¹⁷

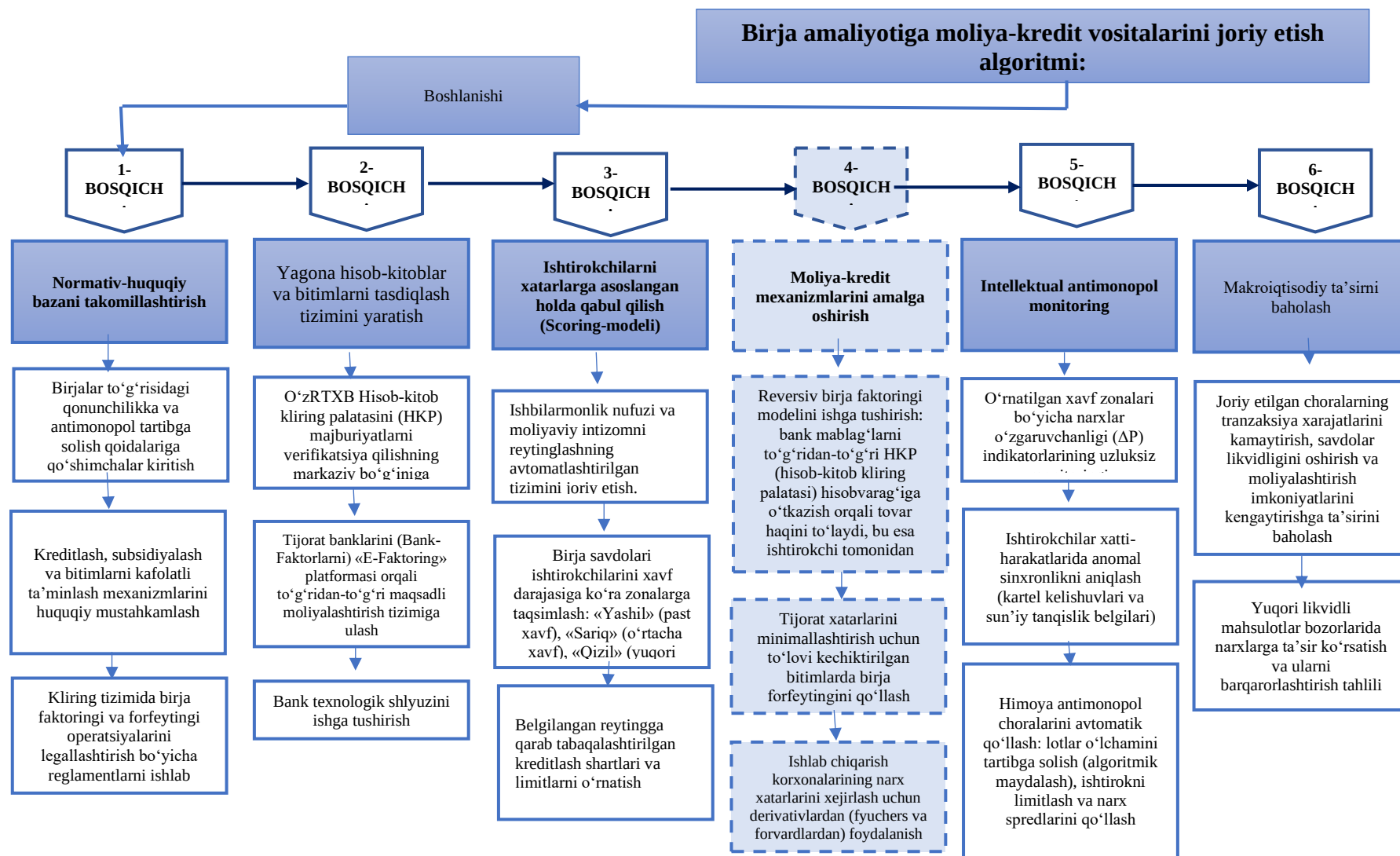
Ushbu holatlarni hisobga olgan holda, O‘zbekistonda narxlarni shakllantirish jarayonlarini tartibga solish mexanizmini modernizatsiya qilish

¹⁵ O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligining 2017–2024-yillardagi statistik ma‘lumotlari.

¹⁶ “O‘zRTXB” AJ faoliyatining asosiy ko‘rsatkichlari bo‘yicha muallif tomonidan shakllantirilgan.

¹⁷ <https://www.spot.uz/ru/2024/09/27/uzex-spo/>

maqsadga muvofiq ko‘rinadi. Bu iqtisodiy ma‘lumotlarni, shu jumladan narx ko‘rsatkichlarini yig‘ish, uzatish, qayta ishlash va saqlashda raqamli texnologiyalarni keng joriy etishga tayanadi. Bunday qadam shaffoflikni oshirish, antimonopol tartibga solish qamrovini kengaytirish va tezkor choralar ko‘rishni ta‘minlash imkonini beradi. Biz tomonimizdan ishlab chiqilgan algoritmi (3-rasm), bizning fikrimizcha, kichik va o‘rta ishtirokchilar uchun kredit resurslarining qulayligini oshiradi; strategik ahamiyatga ega tovarlar narxlarining o‘zgaruvchanligini (volatilligini) pasaytiradi; bozor raqobatini rag‘batlantiradi va yirik ishtirokchilar ta‘sirini cheklaydi. Tovar aylanmasining shaffofligini hamda antimonopol nazorat samaradorligini oshirishni ta‘minlaydi. Birja amaliyotiga moliya–kredit vositalarini joriy etishning ishlab chiqilgan algoritmi birja savdosi tizimida kredit mexanizmlarini qo‘llashning institutsional, infratuzilmaviy, selektiv, narx, nazorat va baholash shart–sharoitlarini shakllantirishga yo‘naltirilgan bosqichma–bosqich tashkiliy–iqtisodiy modeldir. Algoritmi mantig‘i institutsional va bozor to‘siqlarini izchil kamaytirish tamoyiliga asoslangan: me‘yoriy–huquqiy bazani va tashkiliy infratuzilmani yaratishdan – ishtirokchilarni tanlab olishga, moliyaviy qo‘llab-quvvatlash parametrlarini sozlashga, monitoring mexanizmlarini joriy etishga va keyingi natijadorlikni baholashga o‘tishdir.



3-rasm. Birja amaliyotiga moliyaviy-kredit vositalarini joriy etish algoritmi¹⁸.

¹⁸ Muallif tomonidan tuzilgan

Bunday ketma-ketlik narxlarning buzilishi va ishtirokchilarning opportunistik xulq-atvori xatarlarini minimallashtirgan holda, kredit vositalarini antimonopol amaliyotga parchali emas, balki tizimli ravishda kiritilishini ta'minlaydi. Halyk Bank faoliyati tahlili (3-jadval) spot operatsiyalarining muddatli shartnomalar bilan almashinishining uzoq muddatli tendensiyasini ko'rsatmoqda, bu esa bozor ishtirokchilarining moliyaviy intizomi oshib borayotganidan dalolat beradi.

3-jadval.

Halyk Bankning shartnomalar ijrosini ta'minlashdagi valyuta operatsiyalari tarkibi, %

Operatsiya turi	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Spot operatsiyalari	14,2	8,7	6,7	9,0	4,4	2,8
Forward operatsiyalari	0,1	3,9	0,9	0,5	17,1	13,7
Svop operatsiyalari	85,7	87,4	92,4	90,5	78,5	83,5

Xomashyo bozorlarining o'zgaruvchanligi sharoitida birja infratuzilmasining moliyaviy barqarorligi savdo ishtirokchilarini kreditlash mexanizmlarining samaradorligi hamda hisob-kitob-kliring tizimining ishonchligi bilan belgilanadi. O'zbekiston Respublikasining makroiqtisodiy ko'rsatkichlari tahlili (5-jadval), shu jumladan birja maydonchalari orqali amalga oshirilayotgan tashqi savdo operatsiyalari hajmining barqaror kengayib borayotganidan dalolat beradi. Biroq, 2024-yilda savdo balansi salbiy qoldig'ining 12 mlrd dollargacha o'sishi birja agentlarining valyuta likvidligiga bosimni kuchaytirmoqda, bu esa talabning spekulativ manipulyatsiyasini istisno qilish uchun kapital monitoringining preventiv mexanizmlarini joriy etishni talab qiladi.

4-jadval.

O'zbekiston Respublikasi tashqi savdo aylanmasi dinamikasi va 2020–2024-yillardagi savdo balansi saldosing holati, mlrd AQSh doll.¹⁹

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Eksport	15,1	16,6	19,3	24,4	26,9	29,9
Import	21,2	25,5	30,7	38,1	38,9	45,3
Salbiy qoldiq	6,1	8,9	11,4	13,7	12,0	15,4

Birja savdolari ishtirokchilari uchun aylanma mablag'larning mavjudligini belgilovchi eng muhim omil qarz mablag'larining qiymati hisoblanadi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra (5-jadval), kredit resurslarining sezilarli darajada qimmatlashishi kuzatilmoqda: milliy valyutadagi o'rtacha tortilgan stavka 2024-yilga kelib 23,8% ga yetdi. Ushbu tendensiya ishtirokchilarning kafolatli ta'minotni qoplash uchun qisqa muddatli bank kreditlaridan foydalanish imkoniyatlarini cheklaydi, bu esa likvidlikni sun'iy ravishda ushlab turish maqsadida affillangan tuzilmalar orqali kapitalni manipulyatsiya qilish sxemalaridan foydalanish uchun shart-sharoit yaratadi.

¹⁹ O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

5-jadval

**Tijorat banklarining milliy va chet el valyutasidagi kreditlar bo'yicha
o'rtacha tortilgan foiz stavkalari, %²⁰**

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Milliy valyutadagi stavka	22,3	20,8	21,9	23,1	23,8	24,0
Chet el valyutasidagi stavka	6,9	6,7	6,7	9,2	9,8	10,4

Birja aylanmasini moliyalashtirish mexanizmlarining transformatsiyasi jarayonida investitsiya oqimlari tarkibining o'zgarishi kuzatilmoqda. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar o'sishi fonida (6-jadval), asosiy kapitalni moliyalashtirishda bank kreditlari ulushining 2020-yildagi 13,5 foizdan 2024-yilga kelib 2,6 foizgacha keskin kamayishi ishtirokchilarni to'g'ridan-to'g'ri fondlash modeliga o'tilayotganidan dalolat beradi. Birja komplayensi uchun bu kapitalning kelib chiqish manbalarini tekshirish hamda tovar-xomashyo bozorlaridagi soxta bitimlar orqali mablag'larni legallashtirishning oldini olish zaruriyatini anglatadi.

6-jadval

**O'zbekiston iqtisodiyotiga yo'naltirilgan investitsiyalarni moliyalashtirish
manbalari tarkibi, %²¹**

Ko'rsatkichlar	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar ulushi	13,6	12,6	13,9	23,7	30,5	32,3
Tijorat banklari kreditlari ulushi	13,5	8,1	7,9	6,3	2,6	0,6

Birja shartnomalari bo'yicha hisob-kitoblarda kredit tavakkalchiliklarini minimallashtirish uchun moliyalashtirishning hujjatli vositalaridan foydalanish maqsadga muvofiqdir. Akkreditivlar tarkibi tahlili («Asakabank» AJ misolida, 7-jadval) 2024-yilda trattalarni to'lashga asoslangan akkreditivlarning ustunligini (62,6%) ko'rsatmoqda.

7-jadval.

**Tashqi savdo bitimlarini kreditlash doirasidagi hujjatli akkreditivlar tarkibi
tahlili («Asakabank» misolida), % da²²**

Akkreditiv turlari	2022	2023	2024	2024
Trattalarni to'lash asosida	47,9	26,3	62,6	60,3
Muddatli trattalarga qarshi	50,2	72,5	36,3	39,1
Boshqa shakllar	1,9	1,2	1,1	0,1
Jami	100,0	100,0	100,0	100,0

²⁰ O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

²¹ O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

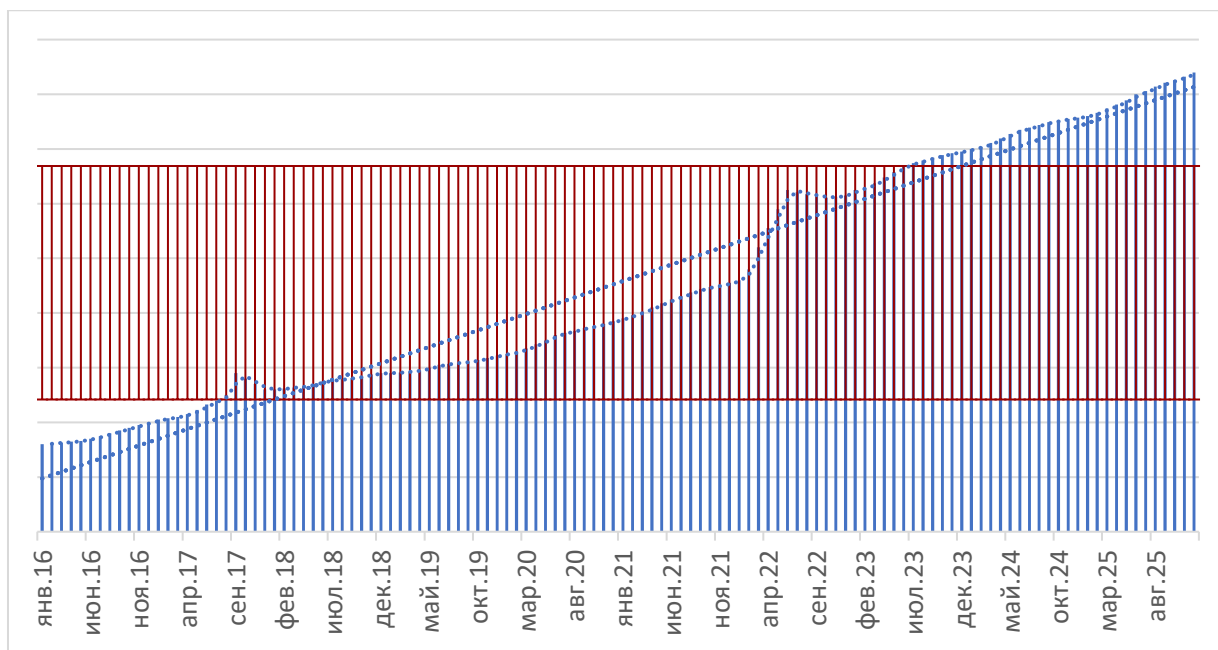
²² "Asakabank" AJ ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Ushbu vosita birjaga kredit mablag'laridan maqsadli foydalanishni ta'minlovchi hamda to'lovni kechiktirish mexanizmlari orqali bitimlar hajmini manipulyatsiya qilishni istisno etuvchi ishonchli vositachi rolida chiqish imkonini beradi. Bunday bank mahsulotlarining O'zRTXB hisob-kitob-kliring palatasi tizimiga integratsiyasi ishtirokchilar kapitalining yuvilishiga qarshi barqaror himoya konturini shakllantirishga xizmat qiladi va birja operatsiyalarini kreditlash shaffofligini ta'minlaydi.

Algoritmning maqsadi bozor subyektlarining aylanma mablag'lardan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirish, narxlar o'zgaruvchanligini pasaytirish, bitimlar shaffofligini oshirish va davlat tomonidan tartibga solishning antimonopol ta'sirini kuchaytirish uchun moliya-kredit vositalarini birja tizimiga samarali va nazorat qilinadigan darajada integratsiyalashni ta'minlovchi tashkiliy-iqtisodiy mexanizmni yaratishdan iborat. Birinchi bosqich birja amaliyotida moliya-kredit vositalarini qo'llashning me'yoriy-huquqiy asoslarini shakllantirish bilan bog'liq. Uning ilmiy zarurati shundaki, kreditlash, subsidiyalash, kafolatli ta'minlash va nazorat qilish tartib-taomillarini huquqiy jihatdan mustahkamlamasdan turib, bozor jarayonlariga moliyaviy aralashuvning qonuniyligini ta'minlash mumkin emas. Ushbu bosqichda tartibga solishdagi noaniqliklarni bartaraf etuvchi asosiy institutsional qoidalar yaratiladi.

Ikkinchi bosqich birja platformalari va ombor operatorlarini litsenziyalashni nazarda tutadi. Uchinchi bosqich imtiyozli moliyalashtirishni taqdim etish uchun ishtirokchilarni tanlab olish mezonlarini belgilashga yo'naltirilgan. To'rtinchi bosqich subsidiyalangan kreditlash parametrlarini, jumladan, foiz stavkalari va davlat kafolatlari hajmini belgilashni o'z ichiga oladi. Beshinchi bosqich ishtirokchilarning reyting tizimini joriy etish va narxlar monitoringi bilan bog'liq. Oltinchi bosqich muntazam hisobdorlik va auditni nazarda tutadi. Ushbu bosqichning ilmiy ahamiyati qo'llanilayotgan vositalarning shaffofligi, takrorlanuvchanligi va natijadorligini tekshirishdan iborat. Ushbu vosita birjaga kredit mablag'laridan maqsadli foydalanishni ta'minlovchi hamda to'lovni kechiktirish mexanizmlari orqali bitimlar hajmini manipulyatsiya qilishni istisno etuvchi ishonchli vositachi rolida chiqish imkonini beradi. Bunday bank mahsulotlarining O'zRTXB hisob-kitob-kliring palatasi tizimiga integratsiyasi ishtirokchilar kapitalining yuvilishiga qarshi barqaror himoya konturini shakllantirishga xizmat qiladi va birja operatsiyalarini kreditlash shaffofligini ta'minlaydi.

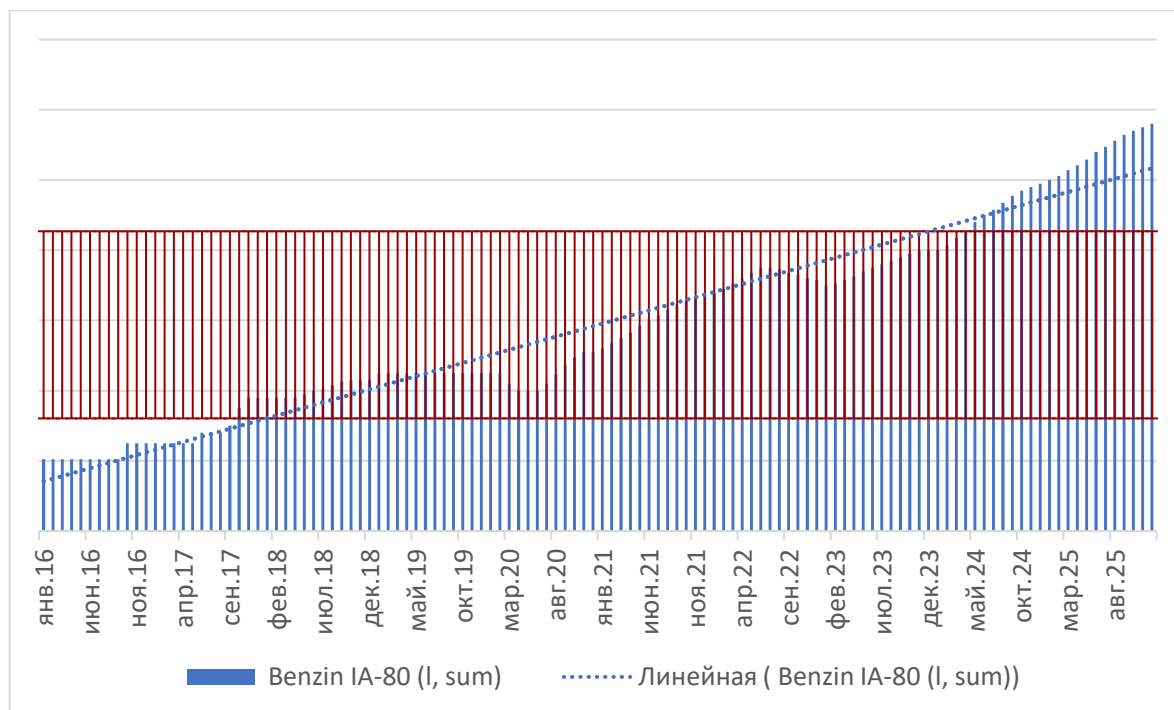
«Yuqori likvidli mahsulotlar bozorini rivojlantirishning moliya-kredit mexanizmini takomillashtirish» deb nomlangan uchinchi bobda O'zbekistondagi monopoliyaga qarshi tartibga solish nafaqat raqobatni himoya qilish mexanizmi, balki moliyaviy barqarorlashtirish, budget oqimlarini optimallashtirish va inflyatsiya xavfini kamaytirish vositasi sifatida ham ko'rib chiqiladi.



4-rasm. a. 2016–2025-yillarda O‘zRTXB tovar-xomashyo birjasida shakar narxlari dinamikasi.

Qamish shakari ishlab chiqarishning eng yirik markazlari Hindiston, Tailand, Braziliya, Kuba va Mavrikiy hisoblanadi. Shakar ishlab chiqarish uchun xomashyoning asosiy manbalari aynan lavlagi va qamish bo‘lsa-da, ayrim mamlakatlarda muqobil xomashyolardan, masalan, zarang sharbati, palma yoki uzumdan ham foydalaniladi. O‘zbekistonda shakar qamishini qayta ishlovchi ikkita yirik zavod – «Angren shakar» MCHJ va «Xorazm shakar» MCHJ faoliyat ko‘rsatmoqda. Ularning umumiy yillik quvvati taxminan 760 ming tonnani tashkil etadi. Ushbu korxonalar ichki bozorda ustun mavqega ega bo‘lib, birja savdolarida shakarning realizatsiya qilinishini amalda nazorat qiladi. Ishlab chiqarish hajmlari barqaror o‘shishni ko‘rsatmoqda. 2020-yilda ushbu ko‘rsatkich 188,8 ming tonnani tashkil etgan bo‘lsa, 2021-yilda 506,5 ming tonnagacha oshdi, 2022-yilda esa 511,8 ming tonnaga yetdi. 2022-yilda birja savdolariga 487,8 ming tonna mahsulot qo‘yilgan bo‘lib, shundan amalda 457,1 ming tonnasi sotilgan. O‘rtacha sotish narxi bir tonna uchun 10 428,3 ming so‘mni tashkil etdi, bu esa boshlang‘ich narxdan 17 foizga yuqoridir. Narxlarning keskin oshishini cheklash maqsadida 2022-yil mart oyidan boshlab bir savdo ishtirokchisi tomonidan sotib olinadigan maksimal hajmga limit o‘rnatildi – 20 tonnadan ko‘p bo‘lmagan miqdorda. Bundan tashqari, Raqobatni rivojlantirish va iste’molchilar huquqlarini himoya qilish qo‘mitasi (sobiq Antimonopoliya qo‘mitasi) yetarli taklifni kafolatlash va taqchillikning oldini olish uchun mahalliy ishlab chiqaruvchilar zimmasiga har kuni savdolariga kamida 2 ming tonna shakar qo‘yish majburiyatini yukladi. 2023-yilda birja mexanizmi orqali shakar realizatsiyasi hajmi 5 945,5 mlrd so‘mni tashkil etishi kutilmoqda, bu 2022-yil ko‘rsatkichidan 26 foizga yuqori. Kelgusi yillarda yanada o‘shish prognoz qilinmoqda: 2024-yilda 6 777,9 mlrd so‘mgacha (+14%), 2025-yilda esa 7 726,8 mlrd so‘mgacha (+14%)²³.

²³ O‘zbekiston Respublikasi tovar-xomashyo birjasini rivojlantirish strategiyasi. 2023–2025-yy.



4-rasm. b. 2016–2025-yillarda O‘zRTXB tovar-xomashyo birjasida AI–80 markali benzin narxlari dinamikasi.

Ushbu mezonlarning ilmiy asoslanishi 2016–2025-yillar davridagi O‘zRTXB birja savdolarining retrospektiv tahliliga va bozor muvozanatining kritik nuqtalarini aniqlashga tayanadi. (4-a-rasm, 4-b-rasm). Muallif tomonidan tabaqalashtirilgan monopoliyaga qarshi tartibga solish tizimini ishlab chiqish doirasida, narxlar o‘zgaruvchanligining miqdoriy ko‘rsatkichlariga (ΔP) asoslangan holda bozor holatlarini uchta xavf zonasi bo‘yicha tasniflash taklif etilgan (9-jadval). Yashil zona ($\Delta P < 5\%$) yuqori moliyaviy intizomga ega bo‘lgan, narxlarni manipulyatsiya qilish holatlari va monopoliyaga qarshi qonunchilik buzilishlariga yo‘l qo‘ymagan subyektlarni o‘z ichiga oladi.

9-jadval

Tadbirkorlik subyektlarini riskka yo‘naltirilgan differensial tartibga solish tizimida yashil, sariq va qizil risk zonalariga kiritish mezonlari²⁴

Risk zonasi	Volatillik indikatori[1]	Bozor holatining tavsifi	Tartibga solish instrumentariysi	Monopoliyaga qarshi malakalash (Huquqbuzarlik tarkib)
Yashil	$\Delta P < 5\%$ (Tabiiy volatillik)	Tabiiy volatillik, talab va taklif muvozanati	Monitoring. Aralashmaslik. Statistika yig‘ish..	Huquqbuzarlik mavjud emas. Narx ob‘ektiv bozor omillari ta‘sirida shakllanadi..
Sariq	$5\% \leq \Delta P \leq 10\%$ (yoki lotlarning kamayishi)	Disbalans, spekuliyativ kutilmalar belgilari	Savdo hajmini oshirish, lotlarni maydalash, ogohlantirishlar (Soft Law)..	Kelishib olingan harakatlarning ehtimoliy belgilari. Concerted actions. Ochiq kontaktsiz oligopolistik til biriktirish belgilari.
Qizil	$\Delta P > 10\%$ (yoki savdolarining to‘xtashi)	Sun‘iy taqchillik, ustun mavqeni suiiste‘mol qilish, kartel	Narx yuqori chegarasini (spread) joriy etish, tovar intervensiyalari, tekshiruvlar, aylanmadan olinadigan jarimalar.	Narxlarni manipulyatsiya qilish belgilari. Sun‘iy taqchillik yaratish hisobiga o‘ta yuqori foyda olish.

²⁴ O‘zbekiston Respublikasi Raqobatni rivojlantirish va iste‘molchilar huquqlarini himoya qilish qo‘mitasi metodologiyasi asosida muallif tomonidan ishlab chiqilgan.

Belgilangan 5 foizlik chegara birja mexanizmining texnologik xususiyatlari bilan determinatsiyalangan. Kundalik savdo sessiyalarining empirik tahlili shuni ko'rsatadiki, ochilish va yopilish narxlari o'rtasidagi 2,0–4,2 % oralig'ida o'zgarib turadigan tabiiy spred konyunkturaviy norma hisoblanadi. Ushbu toifa uchun monopoliyaga qarshi chora-tadbirlar qonuniy aylanma tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish maqsadida faqatgina iqtisodiy rag'batlantirish vositasi bo'lib xizmat qiladi. Xususan, ular uchun mablag'larni depozitga qo'yish talablarini optimallashtirish amalga oshiriladi: dastlabki ta'minot normativi standart darajalardan lot qiymatining 1–5 foizigacha pasaytiriladi.

Bunday holat ob'ektiv bozor omillari bilan belgilanadigan transparent narx shakllanishini tavsiflaydi va bu tartibga soluvchi organlarning aralashuvi zaruratini istisno etadi. Sariq zona $5\% \leq \Delta P \leq 10\%$ Indikatorning ushbu diapazonga o'tishi bozor muvozanatining buzilganidan va axborot assimetriyasi belgilari paydo bo'lganidan dalolat beradi. 2022-yil 10–15-iyun kunlaridagi «shakar inqirozi» bunga tegishli pretsedent bo'la oladi; o'shanda tashqi eksport cheklovlari fonida birja kotirovkalarining qisqa muddatli o'sishi haftasiga 5–7 foizdan oshib ketgan edi. Tahlillar shuni ko'rsatdiki, ushbu sakrash fundamental iqtisodiy asoslarga ega bo'lmay, balki ajiotaj kutilmalar va savdo ishtirokchilarining insofsiz strategiyalari (lotlarni sun'iy ravishda maydalash, hajmlarni ushlab turish) natijasida yuzaga kelgan. Bu zonada monopoliyaga qarshi tezkor munosabat bildirish va bozorni qo'shimcha mahsulot hajmlari bilan to'yintirishga qaratilgan «yumshoq tartibga solish» instrumentlarini qo'llash asoslangan hisoblanadi. Qizil zona $\Delta P > 10\%$ Tizimli bozor buzilishining indikator. 10 foizlik chegara bozorning o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlari samaradorligini yo'qotadigan kritik nuqta sifatida belgilangan. 2017-yilning oktyabr–noyabr oylarida valyuta liberallashuvi sharoitida AI–80 markali benzin narxining bir martalik 16–20 foizdan ortiq sakrashi bunga tarixiy misol bo'la oladi. Bunday volatillik anomal deb tasniflanadi va monopoliyaga qarshi deliktlar – kartel kelishuvlari yoki sun'iy taqchillik yaratish orqali o'ta yuqori foyda olish maqsadida ustun mavqeni suiiste'mol qilish belgilaridan dalolat beradi. Ushbu zonada tartibga soluvchi organ imperativ choralarni qo'llashga majbur: narx spredlarining yuqori chegaralarini o'rnatish, savdolari vaqtincha to'xtatish va tekshiruvlar o'tkazish.

Intizom darajasi bevosita umumdavlat ko'rsatkichlarida aks etadi: «Tadbirkorlarning barqarorlik reytingi»ni baholashda, hisobot davridagi tadbirkorlik subyektlarining birja savdolaridagi tovar aylanmasi hajmining ularning umumiy tovar aylanmasidagi ulushi quyidagicha baholanadi:

10-jadval.

«Tadbirkorlarning barqarorlik reytingi»da tadbirkorlik subyektlarining birja savdolaridagi tovar aylanmasi hajmining ulushi

75 foizdan 100 foizgacha	10 ball beriladi
50 foizdan 75 foizgacha	7 ball
25 foizdan 50 foizgacha	5 ball
25 foizgacha	2 ball

Ushbu ko'rsatkichlar birja tomonidan Soliq qo'mitasiga ma'lumotlar bazalarining avtomatlashtirilgan integratsiyasi orqali onlayn rejimda uzatiladi.

Bundan tashqari, ichki bozorni tanqis resurslar bilan ta'minlashni rag'batlantirish maqsadida, Respublika birjasi savdolari orqali import qilingan yuqori talabga ega mahsulotlarni (bug'doy, suyultirilgan gaz, benzin, dizel yoqilg'isi, yog'och–payraxa materiallari) temir yo'l orqali tashishda insofli ishtirokchilarga nisbatan imtiyozli ichki tariflar qo'llaniladi.

Iqtisodiyot rivojlanishining hozirgi bosqichida monopoliya va yuqori likvidli mahsulotlar (metallar, energiya resurslari, sement, paxta kabi) bozorlarini tartibga solish nafaqat ma'muriy, balki bozor mexanizmlaridan ham foydalanishni talab etadi. Bunday tartibga solishning asosiy instrumentlaridan biri bo'lib moliya–kredit siyosati xizmat qiladi. Uning bozor jarayonlariga ta'sir qilishning real darajasini baholash uchun ushbu tadqiqot doirasida ko'p omilli ekonometrik model qurildi. Natijaviy omil, ya'ni bozor faolligining asosiy indikatori sifatida O'zRTXB spot bozoridagi yuqori likvidli mahsulotlar savdosi hajmi, mlrd so'm (Y) tanlab olindi. Moliya-kredit tizimining holatini aks ettiruvchi ta'sir ko'rsatish vositalari sifatida quyidagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar saralab olindi: X1: Iqtisodiyotga ajratilgan korporativ kreditlar hajmi, mlrd so'm (corp_cr) – banklar korxonalarning aylanma mablag'larini to'ldirish uchun real sektorga yo'naltirayotgan pullarning real miqdorini ko'rsatadi. X2: Inflyatsiya darajasi, % (inf) – xomashyo narxlarining nominal o'sishiga ta'sir qiluvchi pul qadrsizlanishining bazaviy indikatori. X3: Markaziy bankning asosiy stavkasi, % (st_ref) – davlatning qat'iy yoki yumshoq monetar siyosat yuritayotganligining asosiy ko'rsatkichi. X4: Tijorat banklari kreditlari bo'yicha o'rtacha tortilgan foiz stavkasi, % (int_rate) – qarz mablag'larining biznes uchun amalda qanchalik ochiqligini aks ettiradi.

Tadqiqotning empirik bazasi Markaziy bank va «O'zRTXB» AJning 2013–2025-yillardagi rasmiy statistik ma'lumotlari asosida shakllantirildi. Dastlabki ma'lumotlar tahlili shuni ko'rsatadiki, tadqiq qilinayotgan davr mobaynida birja savdolari hajmi ham, iqtisodiyotni kreditlash hajmi ham o'nlab barobar o'sgan. Biroq, aniq matematik model qurish uchun ushbu raqamlardan to'g'ridan-to'g'ri foydalanish mumkin emas: milliard so'mlar va foizlar butunlay boshqacha o'lchov hamda miqyosga ega. Ma'lumotlarni yagona qiyosiy ko'rinishga keltirish uchun barcha ko'rsatkichlar natural logarifm (ln) shakliga o'tkazildi. Logarifmlardan foydalanish muhim iqtisodiy afzallikka ega: natijada olingan koeffitsiyentlar elastiklikni ko'rsatadi, ya'ni omil 1 foizga o'zgarganda natija necha foizga o'zgarishini ifodalaydi.

Modellashtirishning birinchi bosqichida ma'lumotlarda anomal og'ishlar yo'qligini tasdiqlovchi va ularning keyingi tahlil uchun yaroqliligini isbotlovchi tavsiflovchi statistika hisoblab chiqildi. Har bir omilning o'rtacha qiymati (mean), medianasi (median), maksimal va minimal qiymatlarini jadval ma'lumotlaridan ko'rish mumkin. Bundan tashqari, har bir o'zgaruvchining o'rtacha qiymatdan qanchalik og'ishini ko'rsatuvchi standart chetlanish (std. dev.) qiymatlari keltirilgan. Tahlillar shuni ko'rsatdiki, $\ln(\text{corp_cr})$, $\ln(\text{int_rate})$, $\ln(\text{st_ref})$ va $\ln(\text{inf})$ omillarining asimmetriya koeffitsiyentlari (skewness) manfiy qiymatlarni qabul qildi, bu esa ushbu omillar grafigining «chap egri chizig'i» «o'ng egri chizig'i»ga qaraganda uzunroq ekanligini anglatadi. $\ln(\text{spot_vol})$ omilining asimmetriya koeffitsiyentlari esa musbat qiymatga ega bo'ldi.

Korrelatsion tahlil natijalari qonuniyatni aniqladi. Korporativ kreditlar hajmi va birja savdolari o'rtasida $r=0,9882$ koeffitsiyentli deyarli mutloq to'g'ri bog'liqlik kuzatilmoqda. Bu bizning gipotezamizning birlamchi tasdig'idir: korxonalar qancha ko'p kredit olsa, yuqori likvidli mahsulotlarni shunchalik faol sotib oladi. Shuningdek, savdo hajmi va foiz stavkalari o'rtasida kuchli bog'liqlik sezilmoqda. Biroq, yuqori korrelatsiyaning o'zi sabab va oqibatni isbotlamaydi, shuningdek, har bir omilning alohida ta'sirini ko'rsata olmaydi. Bundan tashqari, omillar bir-birini takrorlashi mumkin edi. O'tkazilgan VIF-testi modelimizda multikollinearlik mavjud emasligini ko'rsatdi. Ma'lumotlar sifatiga ishonch hosil qilgach, biz eng kichik kvadratlar usuli (EKKU) yordamida yakuniy tenglamani qurishga o'tdik.

11-jadval.

Moliya-kredit omillarining spot bozoriga ta'sirining ko'p omilli ekonometrik modeli parametrlari

O'zgaruvchi	Koeffitsiyent (Coefficient)	Standart xatolik (Std. Error)	t-Statistika	Ehtimollik (Prob.)
$\ln(\text{corp_cr})$	0.9124	0.0482	18.9294	0.0000***
$\ln(\text{inf})$	0.1045	0.0754	1.3859	0.1932
$\ln(\text{st_ref})$	-0.3421	0.1652	-2.0708	0.0481**
$\ln(\text{int_rate})$	-0.5842	0.2214	-2.6386	0.0294**
C (Const)	1.7452	0.8124	2.1482	0.0542*

Izoh: R-kvadrat = 0.9934; F-statistika = 214.52; Durbin-Watson = 2.08.

14-jadvaldagi hisoblangan parametrlardan foydalangan holda, ko'p omilli ekonometrik modelning analitik ko'rinishi quyidagi tenglama bilan ifodalanadi:

$$\ln(\text{spot_vol}) = 1.74 + 0.91 \cdot \ln(\text{corp_cr}) + 0.10 \cdot \ln(\text{inf}) - 0.34 \cdot \ln(\text{st_ref}) - 0.58 \cdot \ln(\text{int_rate})$$

0,91 koeffitsiyenti, korporativ kreditlash 1% ga o'sganda, monopol mahsulotlar savdosi hajmi o'rtacha 0,91% ga oshadi. Bu birja bozorlarini rivojlantirish uchun xaridorlarni maqsadli moliyalashtirish (masalan, faktoring yoki overdraft) zarurligini isbotlaydi. -0,58 koeffitsiyenti yuqori foiz stavkali kreditlar bozorga salbiy ta'sir ko'rsatishini tasdiqlaydi. Tijorat banklarining o'rtacha tortilgan foiz stavkasi bor-yo'g'i 1% ga oshishi birja tovar aylanmasining 0,58% ga qisqarishiga olib keladi, chunki korxonalarda xomashyo sotib olish uchun aylanma mablag'lar yetishmay qoladi. Xuddi shunday, bozor Markaziy bank asosiy stavkasining oshishiga ham savdolarning 0,34% ga kamayishi bilan munosabat bildiradi.

R-kvadrat = 0.9934 determinatsiya koeffitsiyenti tanlangan moliya-kredit omillari savdo hajmi o'zgarishini 99,3% ga tushuntirib berishidan dalolat beradi. Darbin-Uotson statistikasi (2,08) qoldiqlar avtokorrelatsiyasi mavjud emasligini ko'rsatadi. Model o'zining yuqori statistik ishonchliligini isbotlaganligi sababli, tadqiqotning mantiqiy yakuni prognozlash bo'ldi. Tarixiy trendlarni ekstrapolyatsiya qilish yordamida har bir omil uchun kutilayotgan qiymatlar hisoblab chiqildi va keyin bizning tenglamamizga qo'yildi. Bu yaqin uch yil uchun spot bozorining rivojlanishiga doir ilmiy asoslangan prognozni olish imkonini berdi (12-jadval).

Shunday qilib, modellashtirish natijalari va olingan prognoz bir ma'noli xulosa chiqarish imkonini beradi. Monopoliya va yuqori likvidli mahsulotlar bozorlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish uchun davlat to'g'ridan-to'g'ri narx cheklovlariga emas, balki pul-kredit siyosati instrumentlariga tayanishi

lozim. Kreditlash shartlarini yumshatish va biznesni likvidlik bilan ta'minlash birja savdosining barqaror rivojlanishining asosiy kafolatlari hisoblanadi.

12-jadval.

2026–2028-yillar uchun yuqori likvidli mahsulotlar spot savdolari hajmining prognoz qiymatlari.²⁵

Годы	Ob'em birjeвых torgov (spot_vol), mlrd sum	Korporativные kredity (corp_cr), mlrd sum	Инфляция (inf), %	Osnovная stavka ЦБ (st_ref), %	Srednevzv. proc. stavka po kreditam (int_rate), %
2013	8 100.0	14 200.0	6.8	12.0	16.5
2014	10 200.0	18 500.0	6.1	10.0	15.2
2015	11 800.0	24 800.0	5.6	9.0	14.8
2016	15 200.0	36 100.0	5.7	9.0	15.5
2017	24 000.0	61 500.0	14.4	14.0	20.0
2018	31 800.0	112 000.0	14.3	14.0	22.5
2019	43 200.0	168 000.0	15.2	16.0	24.2
2020	60 100.0	201 400.0	11.1	14.0	22.3
2021	82 500.0	245 800.0	10.0	14.0	20.8
2022	120 400.0	288 190.0	12.2	15.0	21.9
2023	165 200.0	322 780.0	8.8	14.0	22.5
2024	215 800.0	385 400.0	8.9	13.5	21.5
2025	278 500.0	462 100.0	8.2	13.5	21.0
2026*	345 000.0	540 000.0	7.5	13.0	20.0
2027*	415 000.0	620 000.0	7.0	12.0	19.0
2028*	495 000.0	710 000.0	6.5	11.0	18.0

* Izoh: 2026–2028-yy. – prognoz davri.

O'zbekiston Respublikasining yuqori likvidli mahsulotlar bozori dinamikasini ko'p omilli tahlil qilish natijasida (2013–2025-yy. davri uchun) quyidagi ilmiy asoslangan xulosalar va prognoz ko'rsatkichlari olindi: ishlab chiqilgan model birja tovar aylanmasining moliya–kredit mexanizmi instrumentlariga sezgirlik darajasini matematik jihatdan tasdiqlash va o'lchash imkonini berdi. Quyidagilar aniqlandi:

Kredit yordami omili o'sishning dominant drayveri hisoblanadi. Elastiklik koeffitsiyenti 0,91 ni tashkil etadi, bu esa korporativ kreditlash hajmining 1% ga oshishi birja savdolarining 0,91% ga o'sishini ta'minlashini anglatadi. Ushbu natija tovar bozorining likvidligi bevosita foydalanish mumkin bo'lgan aylanma kapital hajmi bilan belgilanishini ilmiy jihatdan isbotlaydi. Foiz siyosati omili bozor faolligini asosiy cheklovchi omil sifatida namoyon bo'ladi. Tijorat banklarining o'rtacha tortilgan stavkalarining 1% ga oshishi spot operatsiyalari hajmining statistik jihatdan ahamiyatli bo'lgan 0,58% ga qisqarishiga olib keladi. Markaziy bank asosiy stavkasining ta'siri stavkaning har bir foiz o'sishi uchun –0,34% darajasida qayd etildi. Olingan natijalarning yuqori sifati quyidagi diagnostik parametrlar bilan tasdiqlanadi:

²⁵ Источник: Составлено и рассчитано автором на основе официальных статистических бюллетеней Центрального банка Республики Узбекистан cbi.uz, макроэкономических индикаторов Агентства статистики при Президенте РУз stat.uz, а также годовых отчетов АО «УзРТСБ» uzex.uz за 2013–2025 гг.

Determinatsiya koeffitsiyenti $R^2 = 0,993$: tanlangan moliya-kredit vositalari majmuasi bozor faolligi o'zgarishini 99,3% ga tushuntirib berishini isbotlaydi. Modeldagi tasodifiy omillarning ulushi 0,7% dan oshmaydi. F–statistika qiymati 214,5 va Darbin-Uotson mezonini 2,08 tizimli xatolar va avtokorrelatsiya mavjud emasligini tasdiqlaydi, bu esa modelni yuqori aniqlikdagi prognozlash uchun yaroqli qiladi.

Aniqlangan qonuniyatlar asosida 2028-yilgacha bo'lgan davr uchun spot bozorini rivojlantirishning ilmiy asoslangan prognozi shakllantirildi. Real sektorni moliyaviy qo'llab-quvvatlashning joriy trendlari saqlanib qolgan taqdirda, quyidagi ko'rsatkichlar kutilmoqda: 2026-yilga kelib spot savdolari hajmi 345,0 trln so'mga yetadi, bunda korporativ kreditlashga bo'lgan ehtiyoj 540,0 trln so'm darajasida bo'ladi. 2028-yilga borib bozor aylanmasining 495,0 trln so'mgacha o'sishi prognoz qilinmoqda, bu esa korxonalarning kredit portfelini 710,0 trln so'mgacha kengaytirishni talab etadi.

Iqtisodiyotni transformatsiya qilish sharoitida moliya–kredit instrumentlari (likvidlik hajmi va qarz mablag'larining qiymati) tovar bozorlarini tartibga solishda ma'muriy usullarga qaraganda yuqori samaradorlikka ega ekanligi biz tomondan isbotlandi. Olingan elastiklik koeffitsiyentlaridan davlat tartibga soluvchi organlari tomonidan yuqori likvidli mahsulotlar bozorlarida raqobatni rag'batlantirish maqsadida pul–kredit siyosatini kalibrlashda foydalanilishi mumkin.

XULOSA

O'zbekiston Respublikasida tovar bozorlarini moliya–kredit orqali tartibga solishning nazariy asoslari va amaliy holatini kompleks tahlil qilish asosida tadqiqotchi tomonidan quyidagi xulosalar shakllantirildi:

Amaliyotda O'zRTXBda reversiv faktoringni joriy etish bir qancha asosiy iqtisodiy samaralarni beradi. Birinchidan, yetkazib beruvchi korxonalar uchun bu qat'iy garov ta'minotini talab qilmasdan, yuklab jo'natilgan mahsulot uchun kafolatlangan va lahzali to'lovni olishni anglatadi. Davlat xaridlari tizimida yetkazib beruvchilar ko'pincha to'lov muddatlarining uzoqligiga (30–60 kungacha) duch kelishadi, bu esa aylanma mablag'larning kamayishiga va kassa uzilishlariga olib keladi. Elektron hisob–faktura rasmiylashtirilgandan so'ng darhol shartnoma summasining 100 foizigacha bo'lgan qismini olish tadbirkorlik subyektlariga bo'shagan mablag'larni yangi xomashyo sotib olishga, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilishga yoki yangi birja savdolarida ishtirok etishga yo'naltirish imkonini beradi.

Ikkinchidan, davlat va korporativ buyurtmachilar uchun ushbu instrument yetkazib beruvchi tomonidan jarima sanksiyalarisiz va shartnoma majburiyatlarini buzmaganda to'lovni kechiktirishning qulay imkoniyatini ta'minlaydi. Buyurtmachi bevosita faktoring tashkiloti bilan oldindan kelishilgan grafik asosida hisob–kitob qiladi, bu esa kreditorlik qarzlarini samarali boshqarish va likvidlikni maqbul darajada ushlab turish imkonini beradi. Yetkazib beruvchilarning reversiv faktoring orqali kafolatlangan to'lovga bo'lgan ishonchi ularning elektron savdolarida ishtirok etishga bo'lgan qiziqishini oshiradi. Natijada, auksionlarda raqobatning kuchayishi sotib olinadigan tovarlar, ishlar va xizmatlarning

boshlang'ich narxlari pasayishiga xizmat qilib, budjet va korporativ mablag'larning sezilarli darajada tejalishini ta'minlaydi.

Uchinchidan, reversiv faktoringning O'zRTXB kliring palatasi bilan integratsiyalashuvi moliyaviy oqimlar shaffofligining oshishi ko'rinishida makroiqtisodiy samara beradi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 12-avgustdagi «Faktoring xizmatlari bozorini jadal rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PF-109-son Farmoni mexanizmlaridan foydalanish elektron platformada pul talabidan boshqa shaxs foydasiga voz kechishning huquqiy himoyasini ta'minlaydi. Barcha hisob-kitoblar elektron raqamli imzolardan foydalangan holda naqd pulsiz shaklda amalga oshiriladi, bu esa yashirin iqtisodiyot darajasini pasaytiradi va davlat xaridlari sohasida mablag'larning maqsadsiz sarflanishi xavfini istisno etadi.

To'rtinchidan, reversiv faktoring mexanizmining birja savdosiga integratsiyalashuvi O'zbekiston Respublikasining monopoliyaga qarshi tartibga solish tizimiga va raqobat muhitini rivojlantirishga bevosita ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Tarixan shunday shakllanganki, davlat va yirik korporativ xaridlar sohasida to'lovlar kechiktirilganda uzoq muddatli kassa uzilishlarini qoplash uchun sezilarli shaxsiy likvidlik zaxirasiga ega bo'lgan yirik korxonalar ko'pincha ustun mavqeni egallab kelgan. Kichik va o'rta tadbirkorlik subyektlari arzon va uzoq muddatli moliyalashtirish imkoniyati yo'qligi sababli yirik lotlar bo'yicha savdolarida ob'ektiv ravishda ishtirok eta olmas edilar. Reversiv faktoring ushbu to'siqni institutsional jihatdan bartaraf etadi, chunki moliyaviy xavf yetkazib beruvchining miqyosiga qarab emas, balki xaridorning (davlat buyurtmachisining) ishonchliligiga qarab baholanadi. Bu ko'plab o'rta korxonalarga birja savdolarida o'z xizmat va tovarlarini taklif qilish imkonini beradi, bu esa tovar bozorlarining dekonsentratsiyalashuviga va asosiy tarmoqlarda monopoliyalashuv indeksining (Xerfindal-Xirshman indeksi) pasayishiga xizmat qiladi. Potensial yetkazib beruvchilar doirasining kengayishi

Beshinchidan, reversiv faktoringni qo'llash tovar-xomashyo birjasida yuqori likvidli va past likvidli tovarlarning narx shakllanishiga hamda aylanish tezligiga tabaqalashtirilgan tarzda ta'sir ko'rsatadi. Narxi talab va taklif balansi asosida shakllanadigan hamda yuqori volatillik bilan tavsiflanadigan yuqori likvidli birja tovarlari (masalan, qora va rangli metallar bozori, paxta tolasi, yonilg'i-moylash materiallari) uchun reversiv faktoring xaridorlarga bitim tuzilgan vaqtdagi joriy bozor narxini qayd etish imkonini beradi. Bu buyurtmachini to'lovni kechiktirish davridagi inflyatsion va makroiqtisodiy kurs tebranishlari xavfidan himoya qiladi, faktoring tashkiloti esa yuqori likvidli aktiv yetkazib berilganligi uchun to'lovni darhol amalga oshirib, sotuvchi korxonaning ishlab chiqarish tsikli uzluksizligini ta'minlaydi. Elektron davlat xaridlari portali orqali realizatsiya qilinadigan past likvidli tovarlar va tor ixtisoslashgan xizmatlar holatida esa sotilish muddatlari va to'lovni kutish davrlari an'anaviy ravishda yuqoriroqdir. Ushbu segmentda faktoring yetkazib beruvchi uchun past likvidli debitorlik qarzini yuqori likvidli pul mablag'lariga aylantirish instrumenti bo'lib xizmat qiladi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/2025.27.12.I.30.01
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ
ТАШКЕНТСКОМ МЕЖДУНАРОДНОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

ТАШКЕНТСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ КИМЁ

УММАТОВ БЕКЗОД ХАМЗАЕВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОГО
МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКОВ ВЫСОКОЛИКВИДНОЙ
И МОНОПОЛЬНОЙ ПРОДУКЦИИ**

08.00.07 - Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

город Ташкент – 2026 год

Тема диссертации на соискание ученой степени доктора философии (PhD) зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии под номером B2025.1.PhD/Iqt5086.

Диссертация выполнена в Ташкентском международном университете Кимё.

Автореферат диссертации размещен на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) на веб-сайте Научного совета (www.tiu.uz) и на информационно-образовательном портале "ZiyoNet" (www.ziynet.uz).

Научный руководитель:	Рахимова Гузалбегим Муродовна доктор экономических наук, доцент
Официальные оппоненты:	Хусаннов Шавкат Абдушукурович доктор экономических наук, доцент Худояров Ойбек Одилович доктор философии по экономическим наукам (PhD), доцент
Ведущая организация:	Высшая школа бизнеса и предпринимательства при Кабинете Министров Республики Узбекистан

Защита диссертации состоится «25» 07 2026 года в 10⁰⁰ часов на заседании Научного совета DSc.22/29.12.2023.1.175.01 при Tashkent International University. Адрес: 100014, г. Ташкент, ул. Кичик халка йули, д. 7, Тел.: (99895) 131-55-55; e-mail: info@tiu.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Tashkent International University (зарегистрирована под номером 47). Адрес: 100014, г. Ташкент, ул. Кичик халка йули, д. 7, Тел.: (99895) 131-55-55; e-mail: info@tiu.uz.

Автореферат диссертации разослан «06» 07 2026 года
(протокол реестра № 25 от «02» 05 2026 года).



Н.Х. Жумаев

Председатель научного совета по
присуждению учёных степеней, доктор
экономических наук, профессор

Н.Х. Абдурахмонов

Учёный секретарь научного совета по
присуждению учёных степеней, доктор
экономических наук, доцент

Д.А. Рахмонов

Председатель научного семинара при
научном совете по присуждению учёных
степеней, доктор экономических наук,
профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и необходимость темы диссертации. Финансово-кредитный механизм регулирования является одним из важнейших рычагов обеспечения экономической стабильности на рынках высоколиквидной и монопольной продукции в мировой экономике. В отличие от стандартных методов рыночного саморегулирования, финансово-кредитные инструменты воздействуют на инвестиционную активность и ценообразование через доступность заемного капитала и стоимость финансовых ресурсов. В 2025 году биржевой факторинг показал высокий темп роста, что связано с переходом от традиционного банковского кредитования в сторону биржевым моделям финансирования. По данным международной статистики, мировой объем факторинговых операций в 2025 году составил 4,49 трлн долларов США. В том числе биржевой факторинг составил 688,8 млрд долларов США, что составляет 15,3% от общего мирового объема.²⁶ Согласно актуальным международным директивам финансового надзора, внедряемым странами-членами ОЭСР, интеграция цифровых финансовых инструментов в системы обеспечения ликвидности становится обязательным условием прозрачного функционирования таких рынков. Подобная макроэкономическая ситуация ставит на повестку дня острую необходимость модернизации управления кредитными потоками и финансовым механизмов мониторинга монопольного ценообразования. Комплексное применение данных мер позволит не только повысить эффективность распределения капитала, но и надежно защитить экономические интересы конечных потребителей от недобросовестной рыночной концентрации.

Во всем мире проводятся масштабные научные исследования по совершенствованию финансово-кредитного механизма в целях обеспечения устойчивости реального сектора экономики и повышения эффективности антимонопольных инструментов воздействия. В международной практике актуальным направлением стала автоматизация оценки кредитных рисков субъектов монополий, внедрение механизмов льготного финансирования в цифровой экономике, а также повышение эффективности регулирования за счет привлечения смарт-контрактов. Таким образом, устойчивое функционирование рынков станет возможным за счет проведения цифровой финансовой реформы, онлайн-мониторинга деятельности участников рынка и внедрения механизмов автоматического распределения ликвидности. Научные исследования в этой области являются ключевым источником, дающим теоретическое и практическое обоснование этого процесса.

В Узбекистане товарно-сырьевые биржи помимо осуществления классических функций, наряду с антимонопольным органом выполняют роль квазигосударственного финансового органа в осуществлении ценового

²⁶ Fortune Business Insights. (2025). Factoring services market size, share & COVID-19 impact analysis, by category (domestic, international), by type (with recourse, non-recourse), by financial institution (banks, non-banking financial institutions), by end-user (manufacturing, healthcare, construction, IT & telecom, others), and regional forecast, 2025-2034 (Report No. FBI101547).

регулирования, обеспечении эффективного межотраслевого распределения базовых ресурсов. Недопущение необоснованного роста цен, манипуляций на рынке предполагает совместного использования эффективных финансово-кредитных механизмов, инструментов и мер со стороны антимонопольных органов, товарных бирж и финансовых институтов. Возрастает необходимость обеспечения экономической устойчивости путем совершенствования финансово-кредитных механизмов, поддержки участников рынков, создания эффективных моделей прогнозирования и инструментов регулирования рынков высоколиквидной и монопольной продукции. В этой связи необходим ряд стратегий по развитию инструментов долгового финансирования, расширению доступа к кредитным ресурсам для стратегических предприятий и оптимизации процентной нагрузки. В связи с этим совершенствование финансово-кредитных инструментов для обеспечения стабильности цен и экономического роста определено в качестве приоритетных задач.

Результаты настоящего диссертационного исследования в определенной степени послужат реализации задач, определенных в Законе Республики Узбекистан от 03 июля 2023 года № ЗРУ-850 «О Конкуренции», в Постановлениях Президента Республики Узбекистан от 21 февраля 2024 года № УП-37 «О Стратегии «Узбекистан-2030», Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 06 сентября 2012 года № 260 «Об утверждении положения о порядке организации и проведения электронных аукционных торгов на понижение стартовой цены на узбекской республиканской товарно-сырьевой бирже в новой редакции», Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 29.12.2023 г. № 722 «О мерах по дальнейшему совершенствованию формирования и применения цен (тарифов) на товары, подлежащие государственному ценовому регулированию», а также других нормативно правовых актах, касающихся данной сферы.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением научно-технологического развития Республики I - «Духовно-нравственное и культурное становление демократического и правового общества, а также формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Отдельные аспекты антимонопольного регулирования нашли отражение в исследованиях и зарубежных ученых-исследователей и специалистов, в частности: Thompson, Symeonidis, Velkar, Petrou, Heyer, Palmeter, Massimo Motta, Pirrong, Lamoreaux, Paev, Zhao, Okum, Matsushita, White, Lamoreaux, Andrias, Borokhov, Backman, Lynn, Lapšanský, Smithurst, и ряд других ученых²⁷.

²⁷ Akerlof, G. A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism / G. A. Akerlof // The Quarterly Journal of Economics.-1970.-Vol. 84, № 3.-P. 488–500.; Heyer, K. Welfare Standards and Merger Analysis: Why not the Best? / K. Heyer // Economic Analysis Group Discussion Paper (EAG 06-8).-2006.; Motta, M. Competition Policy: Theory and Practice / M. Motta.-Cambridge University Press, 2004.; Newbery, D. M. G. The Theory of Commodity Price Stabilization: A Study in the Economics of Risk / D. M. G. Newbery, J. E. Stiglitz.-Oxford: Clarendon Press, 1981.; Pirrong, S. C. The Efficient Scope of Self-Regulatory Organizations: Ideas from the Economic Theory of Clubs / S. C. Pirrong // The Journal of Legal Studies.-1995.-Vol. 24, № 2.-P. 229–255.; Tirole,

Ученые-экономисты из стран СНГ, такие как С.Д. Иленкова, В. Иванова, Р. Фатхутдинова, А. Поршневой, К. Пузни, А. Румянцева, А.И. Плотникова, К. Дрюса, Е.Г. Егорова, С. Б. Авдашева, также внесли вклад в изучение данной темы²⁸.

Из числа отечественных ученых-экономистов С.Элмирзаев, Ш.Шохазамий, Ф. Мухамедов, Ж. Каримкулов, М. Хамидулин, У. Халиков, А.Одилов, Х.Имомов, Х.Тиллаев, М.Султанов, Б.Боев, А.Бозоров, Р.Карлибаева, Х.Кадилова, Б.Тошмуродова, М.Садуллаева и А.Аликулов осуществили научно-исследовательские работы по повышению эффективности при помощи финансово-кредитных механизмов при развитии фондового рынка и разработали соответствующие выводы²⁹. В данных работах рассматриваются некоторые фундаментальные вопросы финансового стимулирования, роль кредитных ресурсов в активизации предпринимательской деятельности и механизмы государственного воздействия на рыночные процессы.

Несмотря на наличие фундаментальных работ в области конкуренции, теоретические, правовые, методические аспекты и практические проблемы

J. Markets and Market Power: Theory of Industrial Organization / J. Tirole; пер. с англ. под ред. В. М. Гальперина и Л. С. Тарасевича.-СПб. : Экономическая школа, 1996.; Velkar, A. 'Deep' integration of 19th century grain markets: Coordination and standardisation in a global value chain / A. Velkar // LSE Working Paper.-2010.-№ 145/10.

²⁸ Авдашева, С. Б. Конкурентная политика: состав, структура, система / С. Б. Авдашева, А. Е. Шаститко // Вопросы экономики.-2010.-№ 10.-С. 4–20.; Егорова, Е. Г. Вклад в изучение институционального антимонопольного регулирования / Е. Г. Егорова.-М., 2011.; Иванова, В. Специфика антимонопольного регулирования в странах СНГ / В. Иванова.-М., 2010.; Иленкова, С. Д. Антимонопольное регулирование рынков монопольной продукции / С. Д. Иленкова.-М., 2009.; Пансков, В. Г. Налоговый маневр в нефтяной отрасли: цели и реалии / В. Г. Пансков // Экономика. Налоги. Право.-2019.-Т. 12, № 5.-С. 116–125.; Плотникова, А. И. Научно-теоретические аспекты регулирования экономики / А. И. Плотникова.-М., 2012.; Фатхутдинова, Р. Институциональные основы антимонопольного регулирования / Р. Фатхутдинова.-М., 2010.;

²⁹ Aliqulov A. T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2021. – 8 b.; Aliqulov A. T. O'zbekistonda fond bozori orqali kapital oqimini oshirish: PhD dar. ol. uch. diss. avtoref. – T.: TMI, 2021. – 54 b. (Примечание: оставил обе ваши записи по Аликулову А.Т. для ТДИУ и ТМИ); Boyev B. J. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini takomillashtirishning asosiy yo'nalishlari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi avtoreferati. – T., 2021. – 24 b.; Bozorov A. R. Real sektor korxonalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2022. – 23 b.; Elmirezayev S. E. va boshq. Moliya bozori: Darslik. – T.: Iqtisod-Moliya, 2019. – 324 b.; Kadirova X. T. O'zbekiston moliya bozorini rivojlantirishning konseptual asoslari (Namangan viloyati misolida): Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2021. – 76 b.; Karlibayeva R. X. O'zbekistonda fond bozorining iqtisodiyotdagi yo'nalishlari rolini oshirish // Архив научных исследований. – 2020. – 35 b.; Muxamedov F. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari: Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2019. – 7 b.; Odilov A. O. Kapital bozori orqali iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni rivojlantirish yo'llari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2021. – 19 b.; Shoha'zamiy Sh. Sh. Системное развитие рынка ценных бумаг в регулятивной взаимосвязи с реальной экономикой: Монография. – T.: Fan va texnologiya, 2012. – 448 s.; Sultanov M. A. O'zbekistonda investitsiya fondlarini rivojlantirish istiqbollari: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2019. – 5 b.

Tillayev X. S. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini rivojlantirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TMI, 2020. – 13 b.; Toshmurodova B. E., Sadullayeva M. S. Ways of effective organizing of the practice of attracting capital from the international financial market // International Finance & Accounting. – 2019. – No. 5. – P. 11.; Xalikov U. R. O'zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish: Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. – T.: TDIU, 2017. – 8 b.; Хамидулин М. Б., Турсунов И. Б. Фондовый рынок или корпоративное управление: с чего начать приватизацию государственной собственности // Корпоративное управление и новые бизнес-модели: поиск механизмов согласованного развития. – 2020. – С. 118-123.

совершенствования финансово-кредитного механизма регулирования рынков высоколиквидной и монопольной продукции в Узбекистане в целях обеспечения макроэкономической стабильности и предотвращения необоснованного роста цен до настоящего времени не получили комплексного изучения как самостоятельный и целостный объект научного исследования. Существующие подходы зачастую не учитывают специфику цифровой трансформации товарно-сырьевых рынков и необходимость внедрения адаптивных моделей кредитования и субсидирования субъектов, участвующих в биржевых торгах. Проведенный экономический сопоставительный статистический анализ показывает, что эффективность государственного регулирования напрямую зависит от синхронизации антимонопольных мер и инструментов финансовой поддержки производителей.

Связь диссертационного исследования с планами научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского международного университета Кимё.

Целью исследования совершенствование финансово-кредитного механизма регулирования монопольных рынков на основе внедрения инструментов таргетированного кредитования и процентной политики, направленных на пресечение волатильности цен и поддержку стратегических отраслей экономики.

Задачи исследования:

раскрыть теоретическую сущность вопросов антимонопольного регулирования биржевых торгов, в части применения инструментов воздействия и финансовых мер, в качестве предмета финансово-кредитных механизмов;

изучить международный опыт функционирования товарно-сырьевых бирж как финансовых агентов регулирования высоколиквидных монопольных рынков и возможности адаптации инструментов финансирования в Узбекистане;

предложить финансовый механизм, обеспечивающий интересы участников биржевых торгов – покупателей высоколиквидных товаров;

обосновать эффективность внедрения новых финансовых механизмов, в том числе форвардных и фьючерсных контрактов, экспортных спотовых операций в процесс биржевых торгов;

создать модель для прогнозирования динамики цен высоколиквидных продуктов во внутреннем рынке на основании наблюдения цен сырьевых ресурсов на международных рынках;

предложить эффективные финансовые механизмы антимонопольного воздействия в целях сглаживания цен, предотвращения резких ценовых колебаний, манипуляций и сговоров;

выявить системные проблемы в механизмах финансового обеспечения биржевых торгов, включая вопросы залогового обеспечения, клиринговых операций и доступа субъектов к кредитным линиям для участия в торгах;

провести сопоставительный статистический анализ динамики биржевых котировок на высоколиквидную продукцию (нефтепродукты, металлы, минеральные удобрения) и объемов банковского кредитования биржевых сделок в 2024–2025 гг.

Объектом исследования являются финансово-кредитные механизмы в процессе проведения биржевых торгов высоколиквидной и монопольной продукции на Узбекской Республиканской Товарно-сырьевой бирже (АО «УзРТСБ»), а также антимонопольные меры регулирования Комитета по развитию конкуренции и защите прав потребителей Республики Узбекистан.

Предметом исследования является изучение эффективности действующих финансово-кредитного механизмов, разработка новых механизмов, обеспечивающих интересы отдельных участников биржевых торгов, а также предложение модели и инструментов антимонопольного регулирования, направленных на сбалансированное функционирование рынков без резких ценовых колебаний.

Методы исследования. Методологическую основу составляют системный подход, общенаучные и эконометрические методы. Применен экономический сопоставительный статистический анализ динамики биржевых цен и кредитования за 2020–2025 гг., а также методы корреляции, моделирования и нормативно-правового анализа.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

разработан алгоритм внедрения факторинговых операций в систему биржевого клиринга, минимизирующих отвлечение оборотных средств участников, повышающих ликвидность рынка и расширяющих возможности доступа субъектов предпринимательства к финансированию;

разработана скоринговая модель, предусматривающая разделение участников биржи на «зеленую», «желтую», «красную» зоны риска на основе финансовой дисциплины, деловой репутации и платежеспособности в целях эффективного распределения кредитных ресурсов на рынке высоколиквидной продукции;

предложено целевое направление банковских средств через расчетно-клиринговую палату в целях обеспечения участников биржевых торгов оборотными средствами, повышения платежной дисциплины и снижения риска нецелевого использования средств;

на основе многофакторного анализа, оценивающего чувствительность активности рынка высоколиквидной продукции к финансово-кредитным инструментам, разработаны прогнозные показатели влияния корпоративного кредитования, процентных ставок коммерческих банков и основной ставки Центрального банка на объем биржевых торгов до 2028 года.

Практические результаты исследования заключается в следующем:

с учетом специфических финансовых особенностей деятельности товарно-сырьевых бирж предложено устранение застоя оборотных средств участников путем прямой интеграции факторинговых операций в биржевую клиринговую систему при регулировании рынка высоколиквидной и монопольной продукции;

в целях упрощения администрирования цен на биржевых торгах и обеспечения среды добросовестной конкуренции взамен практики ограничения выпуска продукции крупными партиями со стороны монопольных предприятий разработано предложение по автоматизированному выводу лотов в торговую систему в дифференцированном измельченном порядке;

в целях формирования равной конкурентной среды между субъектами предпринимательства путем унификации финансовой дисциплины и рейтинговой системы участников рынка, а также обеспечения стабильности биржевого оборота разработано предложение по совершенствованию риск-ориентированного дифференцированного механизма клирингового обеспечения участников на основе коридоров «зеленой», «желтой» и «красной» категорий;

в целях устранения высокой эластичности и диспропорций влияния кредитных ставок коммерческих банков на объем биржевых торгов, создания равных возможностей для предприятий разработано предложение по внедрению моделей реверсивного биржевого факторинга и форфейтинга, сглаживающих резкие колебания на спотовом рынке и гарантирующих ликвидность в цепочке расчетов;

в целях повышения стабильности стратегических рынков на основе финансово-кредитных механизмов предложено совершенствование методологии прогнозирования внутренних розничных цен на топливно-энергетические ресурсы и готовую продукцию на основе ценовых индикаторов мировых товарных рынков, а также установления защитных спредов на биржевых торгах.

Достоверность результатов исследования Достоверность результатов исследования обеспечена тем, что она опирается на фундаментальные научные труды в области экономической теории, финансово-кредитной системы и регулирования конкуренции, а также на международный опыт. При обработке данных использованы методы современного эконометрического моделирования (МНК – метод наименьших квадратов) и статистического анализа. Эмпирическую базу исследования составляют официальные статистические данные Республики Узбекистан – отчеты Центрального банка, Налогового комитета и АО «УзРТСБ» за 2013–2025 годы. Динамические ряды показателей охватили достаточный период (12 лет) для полного охвата объекта исследования.

Достоверность модели подтверждена высокими статистическими параметрами: коэффициент детерминации составив $R^2 = 0.993$, выбранные факторы объясняют результирующий показатель с точностью 99,3%. Статистика Дарбина-Уотсона 2.08 доказывает отсутствие автокорреляции в остатках, а F-статистика 214.52 — статистическую значимость модели. Проведенный VIF-тест показал отсутствие мультиколлинеарности между факторами. То, что разработанные в ходе исследования научные предложения и прогнозные показатели на 2026–2028 годы соответствуют текущим трендам экономического развития, а также отвечают логическим экономическим закономерностям, гарантирует объективность результатов.

Научная и практическая значимость результатов исследования.

Научная значимость результатов исследования заключается в том, что полученные выводы и разработанные методические подходы расширяют теоретические представления об антимонопольном и финансово-кредитном регулировании рынков высоколиквидной и монопольной продукции. Результаты исследования могут быть использованы для развития научных подходов к анализу биржевого ценообразования, совершенствования механизмов формирования устойчивой ценовой динамики, повышения конкурентной среды и обоснования финансовых решений в системе товарно-сырьевых бирж.

Практическая значимость результатов исследования состоит в возможности применения разработанных рекомендаций и методик в деятельности антимонопольных органов, товарно-сырьевых бирж и хозяйствующих субъектов. Полученные результаты могут использоваться при регулировании ценообразования на высоколиквидные и монопольные товары, повышении конкурентоспособности участников биржевых торгов, обеспечении финансовой устойчивости и эффективности управления рынками, а также при реализации приоритетов социально-экономического развития, предусмотренных стратегией «Узбекистан–2030».

Внедрение результатов исследования. На основе научных результатов, полученных по совершенствованию финансово-кредитного механизма регулирования рынка высоколиквидной продукции:

предложение по алгоритму внедрения факторинговых операций в систему биржевого клиринга, минимизирующих отвлечение оборотных средств участников, повышающих ликвидность рынка и расширяющих возможности доступа субъектов предпринимательства к финансированию, внедрено в деятельность Товарно-сырьевой биржи (справка УзРТСБ от 29 августа 2025 года номер 01/32-63). Использование данной модели способствовало увеличению оборота биржевых торгов и количества участников;

предложение по скоринговой модели, предусматривающей разделение участников биржи на «зеленую», «желтую», «красную» зоны риска на основе финансовой дисциплины, деловой репутации и платежеспособности в целях эффективного распределения кредитных ресурсов на рынке высоколиквидной продукции, внедрено в мониторинговую систему Комитета по развитию конкуренции и защите прав потребителей Республики Узбекистан (справка Комитета по развитию конкуренции и защите прав потребителей Республики Узбекистан от 15 мая 2025 года номер 419/01-21). В результате обеспечена оптимизация требований по депонированию средств для добросовестных участников («зеленый кластер») и усиление контроля над субъектами с высоким риском манипулирования («красный кластер»), что способствовало стабилизации цен на отдельных рынках;

предложение по целевому направлению банковских средств через расчетно-клиринговую палату в целях обеспечения участников биржевых торгов оборотными средствами, повышения платежной дисциплины и

снижения риска нецелевого использования средств внедрено в деятельность Товарно-сырьевой биржи (справка УзРТСБ от 29 августа 2025 года номер 01/32-63). В результате это позволяет реализовать комплекс мер по увеличению товарооборота, стабилизации рынка, устранению избыточной волатильности и оперативному задействованию антимонопольных финансовых инструментов непосредственно в ходе биржевых сессий;

на основе многофакторного анализа, оценивающего чувствительность активности рынка высоколиквидной продукции к финансово-кредитным инструментам, предложение по прогнозным показателям влияния корпоративного кредитования, процентных ставок коммерческих банков и основной ставки Центрального банка на объем биржевых торгов до 2028 года сформировано в деятельности Товарно-сырьевой биржи (справка УзРТСБ от 29 августа 2025 года номер 01/32-63). В результате прогнозируется, что объем биржевого оборота к 2028 году достигнет 495,0 трлн сумов, что представляет собой рост на 129,38% по сравнению с базовым 2024 годом (215,8 трлн сумов), то есть расширение масштабов рынка в 2,29 раза, и ожидается, что данная динамика потребует соответствующего расширения лимитов кредитования предприятий до уровня 710,0 трлн сумов.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования были обсуждены на 5 научно-практических конференциях, в том числе на 2 республиканских и 3 международных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По результатам диссертации опубликовано всего 10 научных работ, в том числе 4 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов диссертаций, в том числе 2 в республиканских и 3 в зарубежных журналах и 5 тезисов конференций.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. Объем диссертации составляет 142 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** диссертации обоснованы актуальность и востребованность темы научного исследования, охарактеризованы цель и задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, изложены научная новизна и практические результаты, раскрыта научная и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о внедрении результатов исследования в практику, опубликованных работах и структуре диссертации.

Первая глава диссертации **«Теоретические основы антимонопольного регулирования рынков высоколиквидной и монопольной продукции»** посвящена изучению теоретических антимонопольной политики. При этом проанализированы основные факторы, влияющие на антимонопольное регулирование и их влияние на ценообразования, манипуляцию цен, в том

числе на экономику страны. Административные барьеры, как показывает практика, обладают низкой эффективностью и высокой коррупционной емкостью. В противовес им, финансово-кредитные инструменты формируют такую институциональную среду, где злоупотребление доминирующим положением становится экономически нецелесообразным, а развитие конкуренции поощряется через фискальные и монетарные стимулы.

Лауреат Нобелевской премии Дж. Стиглиц в своих работах по экономике государственного сектора доказывает эффективность фискального точнее налогового метода контроля. По мнению автора вместо того, чтобы запрещать монополисту повышать цены, государство должно ввести специальный механизм налогообложения. Если прибыль компании превышает разумный уровень из-за роста цен, сработает повышенная налоговая ставка (так называемый налог на сверхприбыль или Windfall Tax. В этом случае монополист потеряет экономический стимул завышать цену, так как большая часть полученной выгоды все равно уйдет в бюджет. Таким образом, налог выступает в роли «финансового потолка» для цен, работая автоматически и без участия проверяющих органов³⁰.

Проблематике поиска действенных стимулов и эффективных механизмов государственных закупок посвящены совместные исследования Ж. Тироля и Э. Маскина. В их работах показано, что ориентация исключительно на минимальную цену оправдана лишь при закупке стандартных товаров и услуг, тогда как в более сложных контрактах решающее значение приобретают качество продукции и деловая репутация поставщика. Эти выводы легли в основу систем регулирования государственных закупок во многих странах, хотя на практике они реализуются не всегда последовательно. Так, в ряде государств, включая Беларусь, ценовой критерий при проведении тендеров по-прежнему доминирует, тогда как квалификация и надежность участников учитываются в меньшей степени. В развитие этих идей Тироль опирался на концепцию асимметричной информации Дж. Акерлофа³¹, формализуя понятия репутации, качества товаров и услуг, а также добросовестного поведения на рынке. Значительное место в исследованиях Тироля занимает анализ завышения тарифов в таких отраслях, как энергетика и железнодорожный транспорт. В качестве ключевого инструмента противодействия злоупотреблениям со стороны так называемых «естественных монополий» он рассматривал требование полной прозрачности и детального экономического обоснования каждого тарифа. В отношении сырьевых монополий (газ, металлы) целесообразно применение механизмов, аналогичных налогу на сверхприбыль. Смысл инструмента, обоснованный в работах В.Г. Панскова³², заключается в автоматическом повышении налоговой ставки при росте

³⁰ Минервин, И. Г. (2001). Стиглиц Дж. Экономическая роль государства Stiglitz J. on the economic role of the state // the economic role of the state. Oxford, 1989. P. 1-54. Экономические и социальные проблемы России, (4), 20-25.

³¹ Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. The Quarterly Journal of Economics, 84(3), 488–500.

³² Пансков, В. Г. Налоговый маневр в нефтяной отрасли: цели и реалии / В. Г. Пансков // Экономика. Налоги. Право. – 2019. – Т. 12. – № 5. – С. 116–125.

биржевых цен. Это демотивирует монополиста искусственно разгонять цены, так как сверх-доход будет изъят в бюджет.

Согласно теории американского экономиста Дж. Бэйна³³, высокий порог входа на рынок обусловлен потребностью в капитале. Дифференцированные налоговые режимы (льготы по НДС, инвестиционные налоговые кредиты) для новых участников рынка позволяют компенсировать эффект масштаба, имеющийся у действующих гигантов, и стимулировать появление новых игроков. По мнению учёного высокая цена – это следствие отсутствия доступа к капиталу у новых компаний. Антимонопольный контроль должен фокусироваться не на самой цене, а на доступности кредитов. Если государство через банки предоставляет льготные кредиты или гарантии малому бизнесу, на рынок выходят новые игроки. Рост числа конкурентов (за счет доступных денег) автоматически заставляет монополиста снижать цены, чтобы не потерять долю рынка. Здесь кредитный инструмент работает как рычаг давления на цены.

Резкие скачки цен (волатильность) на рынках сырья, таких как хлопок, зерно или нефть, часто воспринимаются как результат сговора. Однако экономисты Д. Ньюбери и Дж. Стиглиц³⁴ в фундаментальном труде «Теория стабилизации цен на сырьевые товары» доказали, что причина часто кроется в отсутствии страховки. Без финансовых инструментов производители закладывают в цену товара «премию за риск». Авторы предлагают внедрение фьючерсных контрактов позволяющие производителям заранее зафиксировать цену продажи. В таком случае производитель будет уверен в будущей цене, он не завышает цены «на всякий случай». Развитый биржевой рынок делает цены более плавными и предсказуемыми, снимая необходимость жесткого государственного вмешательства.

Для стран с переходной экономикой, включая Узбекистан, особое значение имеют исследования российских экономистов С.Б. Авдашевой и А.Е. Шаститко³⁵. Они акцентируют внимание на проблеме трансфертного ценообразования. Монополисты часто продают товар по заниженным ценам своим аффилированным фирмам-посредникам, которые затем перепродают его потребителям втридорога. Официально завод показывает низкую прибыль и не платит налоги, а реальная высокая цена формируется у посредников. Перевод торговли на биржевую платформу с использованием централизованного клиринга (системы расчетов). Биржа делает цену прозрачной. Все участники видят реальный рыночный индикатор. Это исключает возможность манипулировать отчетностью и скрывать реальную маржу. Финансовая прозрачность биржи становится главным инструментом антимонопольного контроля.

Также был изучен опыт антимонопольного регулирования рынков сахара,

³³ Bain, J. S. (1951). Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936–1940. The Quarterly Journal of Economics, 65(3), 293–324

³⁴ Newbery, D. M. G., & Stiglitz, J. E. (1981). The Theory of Commodity Price Stabilization: A Study in the Economics of Risk. Oxford: Clarendon Press.

³⁵ Авдашева, С. Б., Шаститко, А. Е. Конкурентная политика: состав, структура, система / С. Б. Авдашева, А. Е. Шаститко // Вопросы экономики. 2010г. № 10. С. 4–20.

бензина и растительного масла зарубежных стран с целью адаптации применения опыта к условиям Узбекистана. Государственные механизмы ценового регулирования, включающие декларирование, утверждение, установление фиксированных или предельных цен (тарифов), применение регулирующих коэффициентов, установление нормативов торговых наценок и предельного уровня рентабельности, а также иные инструменты ценового контроля, реализуются с 4 апреля 2024 года исключительно на товары (услуги) по Перечню социально значимых и стратегических видов товаров (услуг), цены (тарифы) на которые подлежат государственному регулированию, утв. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 29.12.2023 г. N 722. Сопоставление высоколиквидной, монопольной и стратегической продукции позволяет выявить принципиальные различия в их экономической природе, механизмах функционирования рынков и инструментах государственного регулирования.

Таблица 1.

Показатели цен торгов высоколиквидными товарами на АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» за 2019–2025 гг³⁶

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Средневзвешенная цена Цемент (тыс. сум/тн)	580.0	790.0	680.0	610.0	665.0	640.0
Средневзвешенная цена Сахара (тыс. сум/тн)	5 800	8 200	11 500	12 800	12 400	11 800
Средневзвешенная цена Бензина АИ-80 (тыс. сум/тн)	6 100	7 500	8 200	9 800	10 500	11 750

Для экономики Узбекистана, где в период 2020–2025 гг. наблюдалась высокая волатильность цен на стратегические товары (таблица 1), отсутствие ликвидного рынка деривативов является критическим институциональным разрывом, лишаящим бизнес, возможности долгосрочного финансового планирования.

Вторая глава диссертации под названием «Методические подходы к мониторингу и оценке финансовых показателей биржевого рынка» посвящена комплексному анализу тенденций ценообразования на биржевых площадках Республики Узбекистан и их роли в региональной системе ценообразования. Акционерное общество «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» (УзРТСБ), являясь крупнейшей торговой площадкой Центральной Азии, на протяжении последних семи лет демонстрирует устойчивый рост как по объемам биржевых операций, так и по ключевым финансовым индикаторам. Биржа выполняет важную функцию по обеспечению равноправного доступа национальных и иностранных хозяйствующих субъектов к высоколиквидным товарам отечественного производства.

В настоящий период из 45 тысяч местных промышленных предприятий только 3,6 тысячи размещают свою продукцию на бирже³⁷. В период с 2019 по 2024 годы торговый оборот площадки увеличился на 381 % – с 43 трлн сум до

³⁶ Согласно официальным данным АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» за 2019–2025 гг

³⁷ Официальные данные <https://www.norma.uz>

164 трлн сум. При этом УзРТСБ продолжает удерживать доминирующую позицию на рынке (90 % от совокупного объема биржевых торгов), что обусловлено развитой инфраструктурой, высокой ликвидностью по базовым товарным позициям (хлопок, зерно, энергоносители), ключевой ролью в системе государственных закупок и экспортных операций, а также доверием со стороны ведущих национальных компаний. Эти факторы формируют устойчивое конкурентное преимущество и поддерживают инвестиционную привлекательность биржи, несмотря на усиление конкурентного давления со стороны новых участников рынка.

Анализ показателей реализации высоколиквидной и монопольной продукции демонстрирует устойчивый восходящий тренд. Стартовав с отметки 41,3 трлн сумов в 2020 году, рынок преодолел планку в 89,8 трлн сумов в 2022 году и вышел на пиковый уровень 95,7 трлн сумов в 2024 году. Результаты первого полугодия 2025 года 49,0 трлн сумов опережают аналогичные периоды прошлых лет, создавая предпосылки для достижения новых финансовых максимумов к концу года. Ключевым индикатором структурных реформ стало беспрецедентное расширение круга продавцов. Если в 2020–2021 годах их число исчислялось до 571, то к 2024 году оно выросло до 33056, превысив уровень 2021 года в 57 раз. Также отмечается положительная динамика ассортимента: перечень товаров расширился до 800 позиций к середине 2025 года. Стабильность торговой системы поддерживается планомерным ростом института посредников. Увеличение штата брокеров до 1736 и трейдеров до 4518 специалистов позволяет эффективно обслуживать растущие обороты.

Из ходя из динамики 2020–2025 гг., можно констатировать качественную эволюцию биржевого рынка. Регуляторные меры по выводу товаров на открытые торги привели к массовому притоку продавцов, что в совокупности с всплеском спроса в 2025 году завершило переход к этапу интенсивного институционального развития.

Таблица 2.

Статистический анализ динамики и структурных изменений биржевой торговли Республики Узбекистан (2020–2025 гг.)³⁸

Т/Р	Показатели	Период										
		2020 й.		2021 й.		2022 й.		2023 й.		2024 й.		2025 й.
		годовой	полугодовой	годовой	полугодовой	годовой	полугодовой	годовой	полугодовой	годовой	1-ярым йиллик	1-ярым йиллик
1	Количество всех видов товаров (высоколиквидных, монопольных и прочих), реализованных на биржевых торгах.	713	564	716	582	751	579	584	508	774	487	800
2	Товарооборот высоколиквидной	41,3	19,7	67,2	31,3	89,7	42,9	80,5	40,2	95,7	51,5	49,0

³⁸ Официальные данные Антимонопольного Комитета.

	и монопольной продукции, реализуемой на биржевых торгах. Трл.сум											
3	Количество продавцов высоколиквидной и монопольной продукции на биржевых торгах.	465	343	571	421	8 711	656	8 419	945	33 056	22 841	29 660
4	Количество покупателей высоколиквидной и монопольной продукции на биржевых торгах.	31 184	26 143	20 494	15 581	28 322	23240	18 902	16 279	32 986	28 906	38757
5	Количество брокеров на биржевых торгах.	1153	1129	1179	1156	1469	1395	1543	1586	1587	1653	1736
6	Количество трейдеров на биржевых торгах.	3195	3227	3161	3181	3563	3591	3993	3869	4066	4152	4518

Анализ временного ряда показателей товарооборота АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа» за 2019–2025 гг. демонстрирует устойчивую восходящую динамику. За этот период объем торгов увеличился более чем в три раза – с порядка 45 трлн сум в 2019 году до 152 трлн сум в 2024 году. Наиболее существенный прирост был зафиксирован в 2022 году, что коррелирует с расширением перечня обязательных к биржевой продаже товарных позиций и увеличением ликвидности по ключевым направлениям. Прогнозные данные на 2025 год указывают на возможное дальнейшее увеличение товарооборота до уровня свыше 180 трлн сум, что при сохранении текущих регуляторных условий и структуры товарного ассортимента позволит закрепить лидерские позиции биржи на национальном и региональном рынках. Динамика объема сделок на УзРТСБ за 2017–2024 годы демонстрирует устойчивую восходящую тенденцию. Общий объем сделок увеличился более чем в 11 раз – с 13,86 трлн сум в 2017 году до 152,4 трлн сум в 2024 году. Аналогично, объем сделок, заключенных непосредственно на биржевых торгах, вырос с 9,45 трлн сум до 108,88 трлн сум, что свидетельствует о значительном укреплении роли биржевого сегмента в структуре торгов.

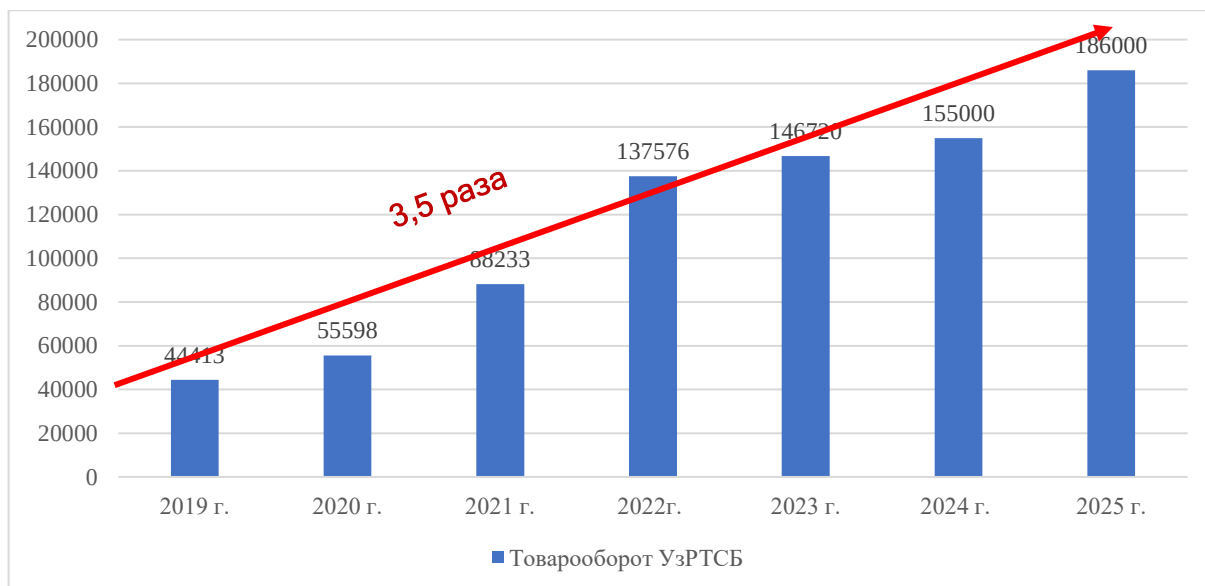


Рис. 1. Товарооборот АО УзРТСБ 2017-2024 гг. (млрд. сум)³⁹.

Высоколиквидная продукция сохраняет ключевую долю в обороте, продемонстрировав рост с 7,98 трлн сум в 2017 году до 123,21 трлн сум в 2024 году. Темпы увеличения данного сегмента опережают общерыночные показатели, что указывает на стратегическую значимость высоколиквидных товаров в формировании биржевого оборота. Устойчивый рост по всем категориям объясняется совокупным воздействием ряда факторов: расширением перечня обязательных к биржевой реализации товаров, совершенствованием инфраструктуры торгов, увеличением числа участников и усилением доверия к механизму биржевого ценообразования.

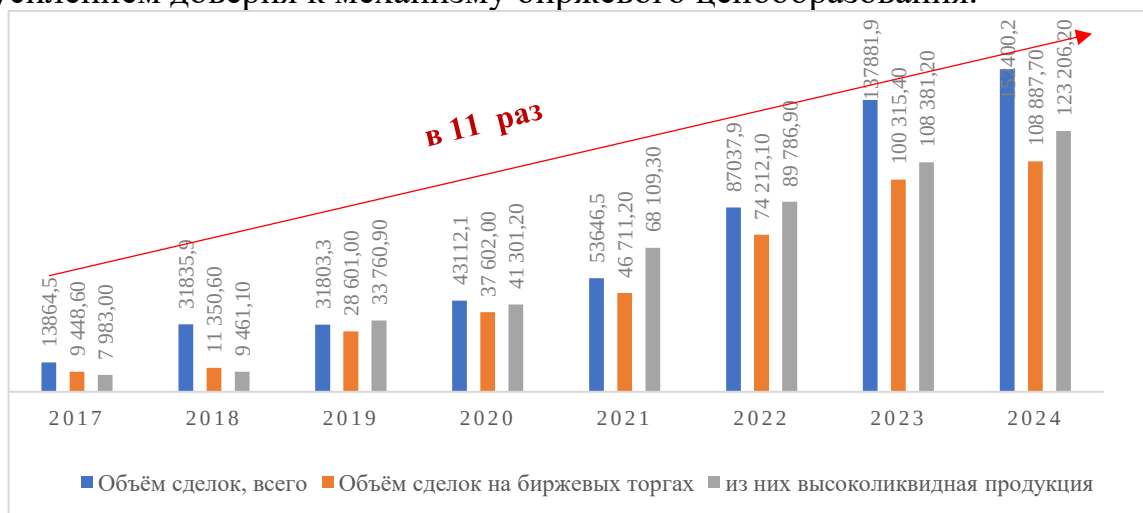


Рис. 2. Объём сделок на биржевых торгах АО «УзРТСБ» 2017-2024 (млрд. сум)⁴⁰

Однако высокая концентрация оборота в сегменте высоколиквидной продукции создает определенные риски – зависимость от ограниченного перечня товарных позиций может повысить уязвимость биржи в случае изменения регуляторной политики или конъюнктуры рынка. Общий объём

³⁹ Статистические данные Агентства статистики Узбекистана за 2017-2024 гг.

⁴⁰ Статистические данные Агентства статистики Узбекистана за 2017-2024 гг.

⁴¹ Сформированно автором по основным показателям деятельности АО «УзРТСБ».

сделок на биржевых торгах, осуществлённых на всех торговых площадках биржи, по годовым итогам 2024 года вырос на 8,8 % по сравнению с аналогичным периодом 2023 года и составил 108,8 трлн сумов (Рис. 3.1.2.). Анализ динамики биржевых показателей за 2017–2024 гг. свидетельствует о выраженной положительной тенденции по всем ключевым категориям. Общий объём сделок на УзРТСБ за рассматриваемый период увеличился с 13,86 трлн сум в 2017 году до 152,40 трлн сум в 2024 году, что отражает значительное расширение масштабов биржевой активности. Объём сделок, заключённых непосредственно на биржевых торгах, продемонстрировал сопоставимую динамику, возросши с 9,45 трлн сум до 108,89 трлн сум. При этом сегмент высоколиквидной продукции стабильно занимает доминирующее положение в структуре торгов, увеличившись с 7,98 трлн сум в 2017 году до 123,21 трлн сум в 2024 году. На сегодняшний период из 45 тысяч местных промышленных предприятий только 3,6 тысячи размещают свою продукцию на бирже⁴². Прогнозное значение объема торгов высоколиквидной продукцией на 2025 год (140 455,1 млрд сум) рассчитано на основе сохранения исторического тренда 2024 года, где коэффициент роста составил 114% к предыдущему периоду. Данная динамика подтверждает устойчивое повышение роли биржевых механизмов в реализации стратегического сырья и необходимость дальнейшего внедрения производных финансовых инструментов для обеспечения ликвидности столь масштабного рынка

⁴² Составлено автором в ходе исследования на основании на УзРТСБ.
https://www.norma.uz/nashi_obzori/mestnaya_produkcija_budet_vystavlyatsya_na_birju_po_uproshchennomu_por_yadku



Рис. 3. Алгоритм внедрения в биржевую практику финансово-кредитных инструментов⁴³.

⁴³ Составлено автором

При этом около 77 % сделок было заключено посредством биржевых торгов, тогда как оставшиеся 23 % пришлось на электронные торговые системы. Общий объём сделок, осуществлённых на всех торговых площадках биржи, по итогам первого полугодия 2025 года вырос на 36,5 % по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и составил 107,6 трлн сумов. При этом, около 77 % сделок было заключено посредством биржевых торгов, тогда как оставшиеся 23 % пришлось на электронные торговые системы. Согласно оценкам товарно-сырьевой биржи, в 2024 году предполагаемый показатель дохода на одну акцию составит 4 665 сумов, при этом 2 145 сумов планируется распределить в виде денежных дивидендов, а 2 520 сумов – в форме дополнительной эмиссии акций. Прогнозные расчёты на 2025 год показывают, что дивидендная доходность акций товарно-сырьевой биржи, в зависимости от их цены приобретения, может варьироваться в пределах 23,9–33,3 %, тогда как в 2024 году данный показатель, по оценкам, составит 11,9–16,6 %⁴⁴.

С учётом данных обстоятельств представляется целесообразным проведение модернизации механизма регулирования процессов ценообразования в Узбекистане, опирающейся на широкое внедрение цифровых технологий сбора, передачи, обработки и хранения экономической информации, включая ценовые данные. Такой шаг позволит повысить прозрачность, расширить сферу охвата антимонопольного регулирования и обеспечить оперативность реагирования. Разработанный нами алгоритм (Рис. 2), по нашему мнению, повысит доступность кредитных ресурсов для малых и средних участников; снизит волатильность цен на стратегически значимые товары; стимулирует рыночную конкуренцию и ограничит влияния крупных игроков. Обеспечит прозрачность товарооборота и повышение эффективности антимонопольного контроля. Разработанный алгоритм внедрения в биржевую практику финансово-кредитных инструментов представляет собой поэтапную организационно-экономическую модель, направленную на формирование институциональных, инфраструктурных, селективных, ценовых, контрольных и оценочных условий применения кредитных механизмов в системе биржевой торговли. Логика алгоритма основана на принципе последовательного снижения институциональных и рыночных барьеров: от создания нормативно-правовой базы и организационной инфраструктуры – к отбору участников, настройке параметров финансовой поддержки, внедрению механизмов мониторинга и последующей оценке результативности. Такая последовательность обеспечивает не фрагментарное, а системное включение кредитных инструментов в антимонопольную практику, минимизируя риски ценовых искажений, оппортунистического поведения участников.

Анализ деятельности Halyk Bank (Таблица 3) демонстрирует долгосрочную тенденцию замещения спотовых операций срочными контрактами, что является индикатором повышения финансовой дисциплины участников рынка.

⁴⁴ <https://www.spot.uz/ru/2024/09/27/uzex-spo/>

Таблица 3.

Структура валютных операций Halyk Bank в обеспечении исполнения контрактов, %

Тип операции	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.*
Спот-операции	14,2	8,7	6,7	9,0	4,4	2,8
Форвардные операции	0,1	3,9	0,9	0,5	17,1	13,7
Своп-операции	85,7	87,4	92,4	90,5	78,5	83,5

В условиях волатильности сырьевых рынков финансовая устойчивость биржевой инфраструктуры детерминирована эффективностью механизмов кредитования участников торгов и надежностью расчетно-клиринговой системы. Анализ макроэкономических индикаторов Республики Узбекистан (таблица 5) свидетельствует о стабильном расширении объемов внешнеторговых операций, совершаемых в том числе через биржевые площадки. Однако рост отрицательного сальдо торгового баланса до 12 млрд долл. в 2024 году усиливает давление на валютную ликвидность биржевых агентов, что требует внедрения превентивных механизмов мониторинга капитала для исключения спекулятивного манипулирования спросом.

Таблица 4.

Динамика внешнеторгового оборота Республики Узбекистан и состояние сальдо торгового баланса за 2020–2024 гг., млрд долл. США.⁴⁵

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.*
Экспорт	15,1	16,6	19,3	24,4	26,9	29,9
Импорт	21,2	25,5	30,7	38,1	38,9	45,3
Отрицательное сальдо	6,1	8,9	11,4	13,7	12,0	15,4

Важнейшим фактором, определяющим доступность оборотного капитала для участников биржевых торгов, является стоимость заемных средств. Согласно статистическим данным (таблица 5), наблюдается существенное удорожание кредитных ресурсов: средневзвешенная ставка в национальной валюте достигла 23,8% к 2024 году. Данная тенденция ограничивает возможности участников по использованию краткосрочных банковских кредитов для покрытия гарантийного обеспечения, что создает предпосылки для использования схем манипулирования капиталом через аффилированные структуры в целях искусственного поддержания ликвидности.

Таблица 5

Средневзвешенные процентные ставки по кредитам коммерческих банков в национальной и иностранной валютах, %⁴⁶

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.*
Ставка в национальной валюте	22,3	20,8	21,9	23,1	23,8	24,0
Ставка в иностранной валюте	6,9	6,7	6,7	9,2	9,8	10,4

⁴⁵ Составлено автором на основе данных Агентства статистики при Президенте РУз.

⁴⁶ Составлено автором на основе данных Центрального банка РУз.

В процессе трансформации механизмов финансирования биржевого оборота отмечается изменение структуры инвестиционных потоков. Резкое снижение доли банковских кредитов в финансировании основного капитала 13,5% в 2020 г. до 2,6% в 2024 г. на фоне роста прямых иностранных инвестиций (таблица 6) указывает на переход к модели прямого фондирования участников. Для биржевого комплаенса это означает необходимость верификации источников происхождения капитала и предотвращения легализации средств через фиктивные сделки на товарно-сырьевых рынках.

Таблица 6

Структура источников финансирования инвестиций в экономике Узбекистана, %⁴⁷

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.*
Доля прямых иностранных инвестиций	13,6	12,6	13,9	23,7	30,5	32,3
Доля кредитов коммерческих банков	13,5	8,1	7,9	6,3	2,6	0,6

Для минимизации кредитных рисков при расчетах по биржевым контрактам целесообразно использование документарных инструментов финансирования. Анализ структуры аккредитивов (на примере АК «Asakabank», таблица 7) демонстрирует доминирование аккредитивов на основе оплаты тратт 62,6% в 2024 г..

Таблица 7

Анализ структуры документарных аккредитивов в рамках кредитования внешнеторговых сделок (на примере «Asakabank»), в %⁴⁸

Виды аккредитивов	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2024 г.
На основе оплаты тратт	47,9	26,3	62,6	60,3
Против срочных тратт	50,2	72,5	36,3	39,1
Прочие формы	1,9	1,2	1,1	0,1
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0

Данный инструмент позволяет бирже выступать в роли доверенного посредника, обеспечивающего целевое использование кредитных средств и исключающего манипулирование объемами сделок через механизмы отсрочки платежа. Интеграция подобных банковских продуктов в систему расчетно-клиринговой палаты УзРТСБ позволит сформировать устойчивый защитный контур против вымывания капитала участников и обеспечит прозрачность кредитования биржевых операций.

Цель алгоритма заключается в создании организационно-экономического механизма, обеспечивающего эффективную и контролируемую интеграцию финансово-кредитных инструментов в биржевую систему для расширения доступа субъектов рынка к оборотному капиталу, снижения ценовой волатильности, повышения прозрачности сделок и усиления антимонопольного эффекта государственного регулирования.

⁴⁷ Составлено автором на основе данных Агентства статистики при Президенте РУз.

⁴⁸ Составлено автором на основе данных АК «Asakabank».

Первый этап связан с формированием нормативно-правовой основы применения финансово-кредитных инструментов в биржевой практике. Его научная необходимость обусловлена тем, что без правового закрепления процедур кредитования, субсидирования, гарантийного обеспечения и контроля невозможно обеспечить легитимность финансового вмешательства в рыночные процессы. На данном этапе создаются базовые институциональные правила, устраняющие регуляторную неопределенность. Второй этап предполагает лицензирование биржевых платформ и складских операторов. Третий этап ориентирован на определение критериев отбора участников для предоставления льготного финансирования. Четвертый этап включает установление параметров субсидированного кредитования, в том числе процентных ставок и объема государственных гарантий. Пятый этап связан с внедрением рейтинговой системы участников и мониторинга цен. Шестой этап предполагает регулярную отчетность и аудит. Научное значение данного этапа заключается в проверке транспарентности, воспроизводимости и результативности применяемых инструментов. Данный инструмент позволяет бирже выступать в роли доверенного посредника, обеспечивающего целевое использование кредитных средств и исключающего манипулирование объемами сделок через механизмы отсрочки платежа. Интеграция подобных банковских продуктов в систему расчетно-клиринговой палаты УзРТСБ позволит сформировать устойчивый защитный контур против вымывания капитала участников и обеспечит прозрачность кредитования биржевых операций.

В третьей главе оглавленной «Совершенствование финансово-кредитного механизма развития рынков высоколиквидной продукции» идет речь об антимонопольном регулировании в Узбекистане не просто как о механизме защиты конкуренции, но и инструмент финансовой стабилизации, оптимизации бюджетных потоков и снижения инфляционных рисков.

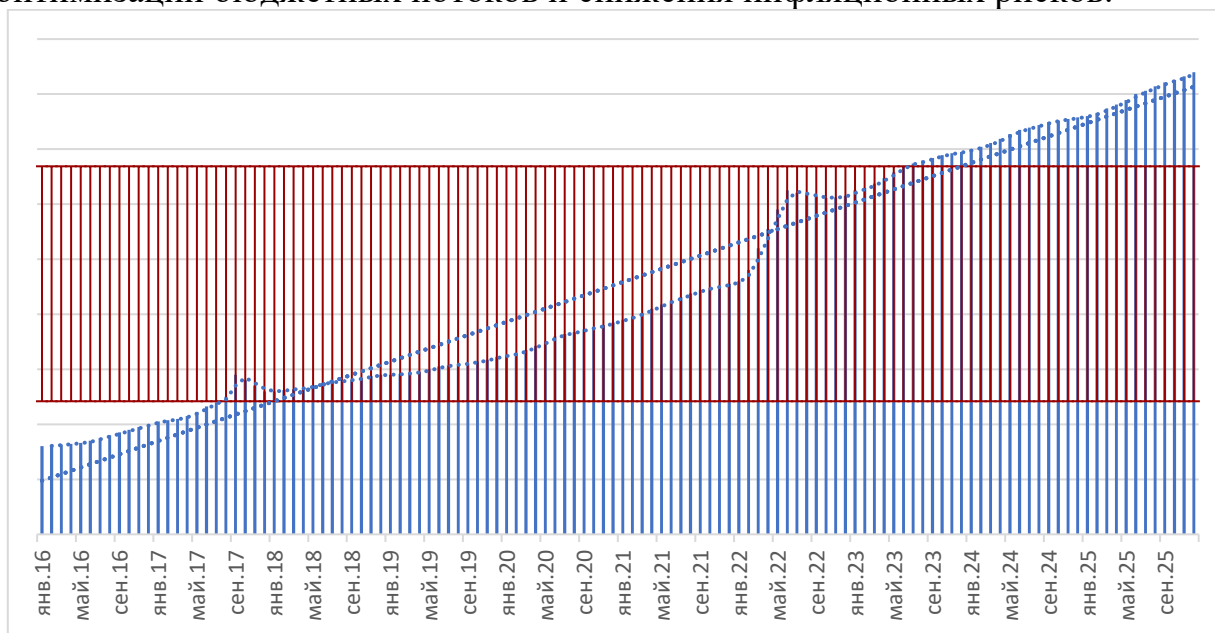


Рис.4.а. Динамика цен на сахар 2016-2025 года на товарно сырьевой бирже Уз ТСБ

По современным оценкам, около трети мирового объёма сахара производится из сахарной свёклы, тогда как приблизительно 70% приходится на переработку сахарного тростника. Крупнейшими центрами производства тростникового сахара являются Индия, Таиланд, Бразилия, Куба и Маврикий. Основными источниками сырья для выпуска сахара выступают именно свёкла и тростник, хотя в отдельных странах используется и альтернативное сырьё – например, кленовый сок, пальма или виноград. В Узбекистане функционируют два крупных завода по переработке сахарного тростника – ООО «Ангрен шакар» и ООО «Хоразм шакар». Их совокупная годовая мощность оценивается примерно в 760 тыс. тонн. Эти предприятия занимают доминирующее положение на внутреннем рынке и фактически контролируют реализацию сахара на биржевых торгах. Объёмы производства демонстрируют устойчивый рост. В 2020 году они составили 188,8 тыс. тонн, в 2021 году увеличились до 506,5 тыс. тонн, а в 2022 году достигли 511,8 тыс. тонн. На биржевые торги в 2022 году было выставлено 487,8 тыс. тонн продукции, из которых фактически реализовано 457,1 тыс. тонн. Средняя цена продажи составила 10 428,3 тыс. сум за тонну, что на 17% превысило начальную стоимость. Для ограничения резкого роста цен с марта 2022 года был установлен лимит на максимальный объём закупки одним участником торгов – не более 20 тонн. Кроме того, Антимонопольный комитет обязал отечественных производителей ежедневно выставлять на торги не менее 2 тыс. тонн сахара, чтобы гарантировать достаточное предложение и избежать дефицита. Ожидается, что в 2023 году объём реализации сахара через биржевой механизм составит 5 945,5 млрд сум, что на 26% выше показателя 2022 года. В последующие годы прогнозируется дальнейший рост: в 2025 году – до 6 777,9 млрд сум (+14%), а в 2025 году – до 7 726,8 млрд сум (+14%)⁴⁹.

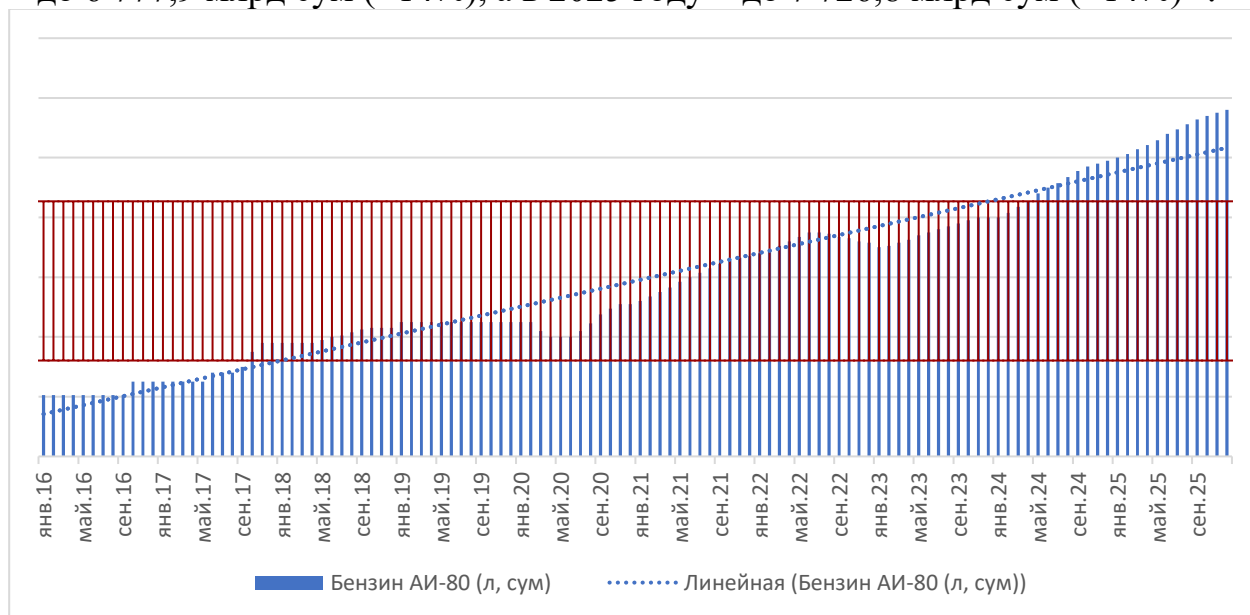


Рис.4.в. Динамика цен на Бензин АИ-80 2016-2025 года на товарно сырьевой бирже Уз ТСБ/

⁴⁹ Стратегия развития Узбекской Республиканской товарно-сырьевой биржи.2023-2025 гг.

Научное обоснование данных критериев опирается на ретроспективный анализ биржевых торгов УзРТСБ за период 2016–2025 гг. и выявление критических точек рыночного равновесия. (Рис-4.a., Рис-4.b.)

В рамках разработки системы дифференцированного антимонопольного регулирования автором предложена классификация состояний рынка по трем зонам риска, базирующаяся на количественных индикаторах ценовой волатильности ΔP (в таблица 9). Зеленая зона $\Delta P < 5\%$ включает субъектов с высокой финансовой дисциплиной, отсутствием фактов манипулирования ценами и нарушений антимонопольного законодательства. Установленный предел в 5% детерминирован технологическими особенностями биржевого механизма. Эмпирический анализ ежедневных торговых сессий показывает, что естественный спред между ценой открытия и ценой закрытия, варьирующийся в диапазоне 2,0–4,2%, является конъюнктурной нормой. Для данной категории антимонопольное реагирование выступает исключительно инструментом экономического стимулирования с целью снижения транзакционных издержек легального оборота.

В частности, для них реализуется оптимизация требований по депонированию: норматив предварительного обеспечения (задатка) снижается со стандартных уровней до 1–5 процентов от стоимости лота.

Таблица 9

Критерии отнесения субъектов предпринимательства к зелёной, жёлтой и красной зонам риска в системе риск-ориентированного дифференцированного регулирования⁵⁰

Зона риска	Индикатор волатильность ⁵¹	Характеристика состояния рынка	Инструментарий регулирования	Антимонопольная квалификация (Состав нарушения)
 Зеленая	$\Delta P < 5\%$ (Естественная волатильность)	Естественная волатильность, баланс спроса и предложения	Мониторинг. Невмешательство. Сбор статистики.	Отсутствие нарушения. Цена формируется под воздействием объективных рыночных факторов.
 Желтая	$5\% \leq \Delta P \leq 10\%$ (или снижение лотов)	Дисбаланс, признаки спекулятивных ожиданий	Увеличение объемов торгов, дробление лотов, предостережения (Soft Law).	Возможные признаки, согласованные действий. Concerted actions Признаки олигополистического сговора без явного контакта.
 Красная	$\Delta P > 10\%$ (или остановка торгов)	Искусственный дефицит, злоупотребление доминированием, картель	Введение ценового потолка (спреда), товарные интервенции, расследование, оборотные штрафы.	Признаки манипуляция цен. Извлечение сверхприбыли за счет создания искусственного дефицита.

Такое состояние характеризует транспарентное ценообразование, продиктованное объективными рыночными факторами, что исключает

⁵⁰ Разработано автором на основе методологии Комитета по развитию конкуренции РУз..

⁵¹ № УП-5877 «О совершенствовании денежно-кредитной политики с поэтапным переходом на режим инфляционного таргетирования». 1п.

необходимость регуляторного вмешательства. Желтая зона $5\% \leq \Delta P \leq 10\%$ Переход индикатора в данный диапазон свидетельствует о нарушении рыночного баланса и появлении признаков информационной асимметрии. Релевантным прецедентом служит «сахарный кризис» в июне 2022 года 10–15 июня, когда на фоне внешних экспортных ограничений краткосрочный рост биржевых котировок превысил 5–7% в неделю. Анализ показал, что данный всплеск не имел фундаментальных экономических оснований, а был спровоцирован ажиотажными ожиданиями и недобросовестными стратегиями участников торгов (искусственное дробление лотов, придерживание объемов). В этой зоне обосновано применение инструментов «мягкого регулирования», направленных на антимонопольное реагирование и оперативное насыщение рынка дополнительными объемами продукции. Красная зона $\Delta P > 10\%$ Индикатор системного рыночного сбоя. Порог в 10% определен как критическая точка, за которой механизмы рыночного саморегулирования утрачивают эффективность. Историческим примером является динамика цен на бензин АИ-80 в октябре-ноябре 2017 года, когда в условиях валютной либерализации разовый скачок цен составил более 16–20%. Подобная волатильность классифицируется как аномальная, свидетельствующая о признаках антимонопольных деликтов-картельных сговоров или злоупотребления доминирующим положением с целью извлечения сверхприбыли через создание искусственного дефицита. В данной зоне регулятор обязан применять императивные меры: установление предельных ценовых спредов, временную приостановку торгов и инициирование расследований. Уровень дисциплины напрямую транслируется в общегосударственные показатели: при оценке «Рейтинга устойчивости предпринимателей» доля объема товарооборота субъектов предпринимательства на биржевых торгах за отчетный период в их общем товарообороте оценивается следующим образом:

Таблица 10.

«Рейтинга устойчивости предпринимателей» доля объема товарооборота субъектов предпринимательства на биржевых торгах

от 75 до 100 процентов	дается 10 баллов
от 50 до 75 процентов	7 баллов
от 25 до 50 процентов	5 баллов
до 25 процентов	2 балла

Данные показатели передаются биржей в Налоговый комитет в режиме онлайн посредством автоматизированной интеграции баз данных. Кроме того, для стимулирования обеспечения внутреннего рынка дефицитными ресурсами, при железнодорожной перевозке импортированной через торги Республиканской биржи продукции повышенного спроса (пшеница, сжиженный газ, бензин, дизельное топливо, лесоматериалы) к добросовестным участникам применяются льготные внутренние тарифы.

На современном этапе развития экономики регулирование рынков монопольной и высоколиквидной продукции (такой как металлы, энергоресурсы, цемент, хлопок) требует использования не только

административных, но и рыночных механизмов. Одним из ключевых инструментов такого регулирования выступает финансово-кредитная политика. Чтобы оценить реальную степень её влияния на рыночные процессы, в рамках данного исследования была построена многофакторная эконометрическая модель. Результирующим фактором, то есть главным индикатором активности рынка, был выбран объем торгов высоколиквидной продукцией на спотовом рынке УзРТСБ, млрд сум (Y). В качестве рычагов влияния, отражающих состояние финансово-кредитной системы, были отобраны следующие макроэкономические показатели: X1: Объем корпоративных кредитов, выделенных экономике, млрд сум, млрд сум ($corp_cr$) - показывает реальное количество денег, которое банки вливают в реальный сектор для пополнения оборотных средств предприятий. X2: Уровень инфляции, % (inf) - базовый индикатор обесценивания денег, влияющий на номинальный рост цен сырья. X3: Основная ставка Центрального банка, % (st_ref) - главный показатель того, проводит ли государство жесткую или мягкую монетарную политику. X4: Средневзвешенная процентная ставка по кредитам коммерческих банков, % (int_rate) - отражает, насколько заемные средства фактически доступны для бизнеса.

Эмпирическая база исследования сформирована на основе официальных статистических данных Центрального банка и АО «УзРТСБ» за 2013–2025. Анализ исходных данных показывает, что за исследуемый период и объемы биржевых торгов, и объемы кредитования экономики выросли в десятки раз. Однако для построения точной математической модели напрямую использовать эти цифры нельзя: миллиарды сумов и проценты имеют совершенно разную размерность и масштаб. Чтобы привести данные к единому сопоставимому виду, все показатели были переведены в натуральный логарифм ($\ln$). Использование логарифмов имеет важное экономическое преимущество: полученные в итоге коэффициенты будут показывать эластичность – то есть на сколько процентов изменится результат при изменении фактора на 1%. На первом этапе моделирования была рассчитана описательная статистика, подтверждающая отсутствие аномальных выбросов в данных и доказала их пригодность для дальнейшего анализа. Среднее значение ($mean$), медиану ($median$), максимальное и минимальное значения каждого фактора можно увидеть из табличных данных. Кроме того, приводятся значения стандартного отклонения каждого фактора ($std. dev.$), показывающие, насколько каждая переменная отклоняется от среднего значения. Анализ показал, что коэффициенты асимметрии ($skewness$) факторов $\ln(corp_cr)$, $\ln(int_rate)$, $\ln(st_ref)$ и $\ln(inf)$ приняли отрицательные значения, что означает, что «левая кривая» графика этих факторов длиннее, чем «правая». Коэффициенты асимметрии фактора $\ln(spot_vol)$ приняли положительное значение.

Результаты корреляционного анализа выявили закономерность. Наблюдается практически абсолютная прямая зависимость коэффициента $r=0,9882$ между объемами корпоративных кредитов и биржевыми торгами.

Это первичное подтверждение нашей гипотезы: чем больше кредитов получают предприятия, тем активнее они покупают высоколиквидную продукцию. Также заметна сильная связь между объемом торгов и процентными ставками. Однако высокая корреляция сама по себе не доказывает причину и следствие, а также не может показать влияние каждого фактора в отдельности. Кроме того, факторы могли дублировать друг друга. Проведенный VIF-тест показал, что мультиколлинеарность в нашей модели отсутствует. Убедившись в качестве данных, мы перешли к построению итогового уравнения с помощью метода наименьших квадратов (МНК).

Таблица 11.

**Параметры многофакторной эконометрической модели влияния
финансово-кредитных факторов на спотовый рынок**

Переменная	Коэффициент (Coefficient)	Станд. ошибка (Std. Error)	t-Статистика	Вероятность (Prob.)
ln(corp_cr)	0.9124	0.0482	18.9294	0.0000***
ln(inf)	0.1045	0.0754	1.3859	0.1932
ln(st_ref)	-0.3421	0.1652	-2.0708	0.0481**
ln(int_rate)	-0.5842	0.2214	-2.6386	0.0294**
C (Const)	1.7452	0.8124	2.1482	0.0542*

Примечание: R-квадрат = 0.9934; F-статистика = 214.52; Durbin-Watson = 2.08.

Используя расчетные параметры из Таблицы 14, аналитический вид многофакторной эконометрической модели выражается следующим уравнением:

$$\ln(\text{spot_vol}) = 1.74 + 0.91 \cdot \ln(\text{corp_cr}) + 0.10 \cdot \ln(\text{inf}) - 0.34 \cdot \ln(\text{st_ref}) - 0.58 \cdot \ln(\text{int_rate})$$

Коэффициент 0,91 означает, что при росте корпоративного кредитования на 1%, объемы торгов монопольной продукцией увеличиваются в среднем на 0,91%. Это доказывает, что для развития биржевых рынков необходимо целевое финансирование покупателей (например, факторинг или овердрафт). Коэффициент -0,58 подтверждает, что кредиты с высокими процентными ставками отрицательно влияют на рынок. Увеличение средневзвешенной процентной ставки коммерческих банков всего на 1% приводит к сокращению биржевого товарооборота на 0,58%, так как у предприятий просто не хватает оборотных средств на закупку сырья. Точно так же рынок реагирует на повышение основной ставки ЦБ снижением торгов на 0,34%.

Коэффициент детерминации R-квадрат = 0.9934 свидетельствует о том, что выбранные финансово-кредитные факторы на 99,3% объясняют вариацию объемов торгов. Статистика Дарбина-Уотсона 2,08 указывает на отсутствие автокорреляции остатков. Поскольку модель доказала свою высокую статистическую надежность, логичным завершением исследования стало прогнозирование. С помощью экстраполяции исторических трендов были рассчитаны ожидаемые значения для каждого фактора, а затем подставлены в наше уравнение. Это позволило получить научно обоснованный прогноз развития спотового рынка на ближайшие три года (Таблица 12).

Таблица 12.

Прогнозные значения объема спотовых торгов высоколиквидной продукцией на 2026-2028 годы.⁵²

Годы	Объем биржевых торгов (spot_vol), млрд сум	Корпоративные кредиты (corp_cr), млрд сум	Инфляция (inf), %	Основная ставка ЦБ (st_ref), %	Средневзв. проц. ставка по кредитам (int_rate), %
2013	8 100.0	14 200.0	6.8	12.0	16.5
2014	10 200.0	18 500.0	6.1	10.0	15.2
2015	11 800.0	24 800.0	5.6	9.0	14.8
2016	15 200.0	36 100.0	5.7	9.0	15.5
2017	24 000.0	61 500.0	14.4	14.0	20.0
2018	31 800.0	112 000.0	14.3	14.0	22.5
2019	43 200.0	168 000.0	15.2	16.0	24.2
2020	60 100.0	201 400.0	11.1	14.0	22.3
2021	82 500.0	245 800.0	10.0	14.0	20.8
2022	120 400.0	288 190.0	12.2	15.0	21.9
2023	165 200.0	322 780.0	8.8	14.0	22.5
2024	215 800.0	385 400.0	8.9	13.5	21.5
2025	278 500.0	462 100.0	8.2	13.5	21.0
2026*	345 000.0	540 000.0	7.5	13.0	20.0
2027*	415 000.0	620 000.0	7.0	12.0	19.0
2028*	495 000.0	710 000.0	6.5	11.0	18.0

* Примечание: 2026–2028 гг. - прогнозный период.

Таким образом, результаты моделирования и полученный прогноз позволяют сделать однозначный вывод. Для совершенствования механизма регулирования рынков монопольной и высоколиквидной продукции государству следует опираться не на прямые ценовые ограничения, а на инструменты денежно-кредитной политики. Смягчение условий кредитования и обеспечение бизнеса ликвидностью являются главными гарантами устойчивого развития биржевой торговли.

В результате проведенного многофакторного анализа динамики рынка высоколиквидной продукции Республики Узбекистан (период 2013–2025 гг.) получены следующие научно обоснованные выводы и прогнозные оценки: Разработанная модель позволила математически подтвердить и измерить степень чувствительности биржевого товарооборота к инструментам финансово-кредитного механизма. Установлено, что:

Фактор кредитной поддержки, является доминирующим драйвером роста. Коэффициент эластичности составляет 0,91, что означает: увеличение объемов корпоративного кредитования на 1% генерирует прирост биржевых торгов на 0,91%. Данный результат научно доказывает, что ликвидность товарного рынка напрямую детерминирована объемом доступного оборотного капитала. Фактор процентной политики, выступает основным ограничителем рыночной активности. Рост средневзвешенных ставок коммерческих банков на 1% приводит к статистически значимому сжатию объема спотовых операций на 0,58%. Влияние

⁵² Источник: Составлено и рассчитано автором на основе официальных статистических бюллетеней Центрального банка Республики Узбекистан cbi.uz, макроэкономических индикаторов Агентства статистики при Президенте РУз stat.uz, а также годовых отчетов АО «УзРТСБ» uzex.uz за 2013–2025 гг.

основной ставки Центрального банка зафиксировано на уровне -0,34% на каждый процент прироста ставки.

Высокое качество полученных результатов подтверждается следующими диагностическими параметрами:

Коэффициент детерминации $R^2 = 0,993$: доказывает, что выбранный комплекс финансово-кредитных рычагов на 99,3% объясняет вариацию рыночной активности. Доля случайных факторов в модели не превышает 0,7%. Значение F-статистики 214,5 и критерий Дарбина-Уотсона 2,08 подтверждают отсутствие системных ошибок и автокорреляции, что делает модель пригодной для высокоточного прогнозирования. На основе выявленных закономерностей сформирован научно обоснованный прогноз развития спотового рынка до 2028 года. При сохранении текущих трендов финансовой поддержки реального сектора ожидаются следующие показатели: к 2026 году объем спотовых торгов достигнет 345,0 трлн сум при потребности в корпоративном кредитовании на уровне 540,0 трлн сум. К 2028 году прогнозируется рост рыночного оборота до 495,0 трлн сум, что потребует расширения кредитного портфеля предприятий до 710,0 трлн сум.

Нами доказано, что в условиях трансформации экономики финансово-кредитные инструменты (объем ликвидности и стоимость заемных средств) обладают более высокой эффективностью регулирования товарных рынков по сравнению с административными методами. Полученные коэффициенты эластичности могут быть использованы государственными регуляторами для калибровки денежно-кредитной политики с целью стимулирования конкуренции на рынках высоколиквидной продукции.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основании проведенного комплексного анализа теоретических основ и практического состояния финансово-кредитного регулирования товарных рынков в Республике Узбекистан, соискателем сформулированы следующие выводы:

На практике внедрение реверсивного факторинга на УзРТСБ даст несколько ключевых экономических эффектов. Во-первых, для предприятий-поставщиков это означает гарантированное и моментальное получение оплаты за отгруженную продукцию без требования предоставления твердого залога. В системе государственных закупок поставщики часто сталкиваются с длительными сроками оплаты (до 30–60 дней), что приводит к вымыванию оборотных средств и кассовым разрывам. Получение до 100% суммы контракта сразу после оформления электронного счета-фактуры позволит субъектам предпринимательства направлять высвобожденные средства на закупку нового сырья, модернизацию производства или участие в новых биржевых торгах.

Во-вторых, для государственных и корпоративных заказчиков данный инструмент обеспечивает возможность получения комфортной отсрочки платежа без штрафных санкций со стороны поставщика и без нарушения договорных обязательств. Заказчик рассчитывается непосредственно с факторинговой организацией по заранее согласованному графику, что позволяет эффективно управлять кредиторской задолженностью и поддерживать ликвидность на оптимальном уровне. Уверенность поставщиков в гарантированной оплате через

реверсивный факторинг повышает их заинтересованность в участии в электронных торгах. Как следствие, усиление конкуренции на аукционах способствует снижению стартовых цен на закупаемые товары, работы и услуги, обеспечивая существенную экономию бюджетных и корпоративных средств.

В-третьих, интеграция реверсивного факторинга с клиринговой палатой УзРТСБ дает макроэкономический эффект в виде повышения прозрачности финансовых потоков. Использование механизмов Указа Президента Республики Узбекистан от 12 августа 2024 года № УП-109 «О мерах по ускоренному развитию рынка факторинговых услуг» обеспечивает правовую защиту уступки денежного требования на электронной платформе [Указ Президента РУз № УП-109, 2024]. Все расчеты осуществляются в безналичной форме с использованием электронных цифровых подписей, что снижает уровень теневой экономики и исключает риск нецелевого расходования средств в сфере государственных закупок. Ускорение оборачиваемости денежной массы положительно влияет на налоговую базу и стимулирует развитие здоровой конкурентной среды в Республике Узбекистан.

В-четвертых, интеграция механизма реверсивного факторинга в биржевую торговлю оказывает прямое положительное воздействие на систему антимонопольного регулирования Республики Узбекистан и развитие конкурентной среды. Исторически сложилось так, что в сфере государственных и крупных корпоративных закупок доминирующее положение часто занимали крупные предприятия, обладающие значительным запасом собственной ликвидности для покрытия длительных кассовых разрывов при отсрочках платежей. Субъекты малого и среднего предпринимательства объективно не могли участвовать в торгах по крупным лотам из-за отсутствия доступа к дешевому долговременному фондированию. Реверсивный факторинг институционально устраняет этот барьер, так как финансовый риск оценивается по надежности покупателя (государственного заказчика), а не по масштабу поставщика. Это позволяет множеству средних предприятий предлагать свои услуги и товары на биржевых торгах, что способствует деконцентрации товарных рынков и снижению индекса монополизации (индекса Херфиндаля-Хиршмана) в ключевых отраслях. Расширение круга потенциальных поставщиков напрямую отвечает задачам Закона Республики Узбекистан «О конкуренции» в части недопущения ограничения конкуренции на торгах и создания равных экономических условий для всех участников рынка.

В-пятых, применение реверсивного факторинга дифференцированно влияет на ценообразование и оборачиваемость высоколиквидных и низколиквидных товаров на товарно-сырьевой бирже. Для высоколиквидных биржевых товаров (например, рынок черных и цветных металлов, хлопковое волокно, горюче-смазочные материалы), цены которые формируются на основе баланса спроса и предложения и характеризуются высокой волатильностью, реверсивный факторинг позволяет покупателям фиксировать текущую рыночную цену контракта в момент совершения сделки. Это защищает заказчика от риска инфляционных и макроэкономических курсовых колебаний в период отсрочки, в то время как фактор немедленно оплачивает поставку высоколиквидного актива,

поддерживая непрерывность производственного цикла предприятия-продавца. В случае с низколиквидными товарами и узкоспециализированными услугами, реализуемыми через портал электронных государственных закупок, сроки реализации и периоды ожидания оплаты традиционно выше. В данном сегменте факторинг выступает инструментом трансформации низколиквидной дебиторской задолженности в высоколиквидные денежные средства для поставщика. Гарантия быстрого расчета нивелирует скрытые ценовые надбавки, которые поставщики вынужденно закладывают в стартовую стоимость низколиквидных товаров для компенсации инфляционных рисков и обслуживания дорогостоящих банковских кредитов при длительных отсрочках.

Обоснована необходимость трансформации фрагментарного контроля в систему дифференцированного антимонопольного регулирования. Предложенная модель, базирующаяся на Scoring-модели и анализе Big Data, позволяет классифицировать участников торгов по уровню комплаенс-риска для применения адресных мер стимулирования или дестимулирования.

Внедрена матрица антимонопольного реагирования (кластеры «зеленый», «желтый», «красный»), позволяющая автоматически идентифицировать характер волатильности (естественная, спекулятивная или монопольно высокая) и применять соответствующие инструменты воздействия.

Установлено, что за исследуемый период (2013–2025 гг.) объем спотовых торгов высоколиквидной продукцией на АО «УзРТСБ» увеличился в десятки раз, достигнув 278,5 трлн сумов в 2025 году. Ключевым индикатором активности рынка определен объем торгов высоколиквидной продукцией, который в 2024 году составил 215,8 трлн сумов. Выявлена высокая чувствительность объемов биржевых торгов к инструментам финансово-кредитного механизма.

Доказано, что развитие и стабильность биржевой торговли обеспечиваются не прямыми административными ценовыми ограничениями, а смягчением условий кредитования и обеспечением бизнеса ликвидностью. Это подтверждает преимущество финансово-кредитных инструментов в регулировании товарных рынков по сравнению с административными методами для обеспечения макроэкономической стабильности. Исследованием доказано, что высокая стоимость заемного капитала выступает основным ограничителем рыночной активности (рост средневзвешенных ставок коммерческих банков на 1% приводит к сжатию объема спотовых операций на 0,58%).

Установлено, что совершенствование финансово-кредитного механизма (согласно разработанному прогнозу до 2028 года) должно основываться на интеграции специализированных инструментов (таких как биржевой факторинг, форфейтинг и целевое кредитование) непосредственно в гибридную расчетно-клиринговую модель биржи.

Реализация предложенных мер и использование полученных коэффициентов эластичности предоставят государственным регуляторам научно обоснованный фундамент для калибровки денежно-кредитной политики, способный гарантировать стимулирование конкуренции на рынках высоколиквидной продукции и оптимизацию антимонопольного контроля.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF THE
SCIENTIFIC DEGREES DSc.03/2025.27.12.1.30.01
AT TASHKENT INTERNATIONAL UNIVERSITY**

KIMYO INTERNATIONAL UNIVERSITY IN TASHKENT

UMMATOV BEKZOD KHAMZAEVICH

**IMPROVING THE FINANCIAL AND CREDIT MECHANISM
FOR REGULATING MARKETS OF HIGHLY LIQUID AND
MONOPOLY PRODUCTS**

08.00.07 –Finance, money circulation and credit

ABSTRACT
of the dissertation of Doctor of Science (DSc) in Economics

Tashkent city – 2026 year

The topic of the Doctor of Philosophy (PhD) on Economics was registered under the number B2025.1.PhD/Iqt5086 at the Supreme Attestation Commission under the Ministry of Higher Education, Science and Innovations of the Republic of Uzbekistan.

The dissertation has been accomplished at the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan.

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English (resume)) on the website of the Scientific Council (www.tiu.uz) and on the website of «Ziyonet» informational and educational portal(www.ziyonet.uz).

Scientific consultant:	Raximova Guzalbegim Murodovna DSc in Economics, Professor
Official opponents:	Khusainov Shaykat Abdushukurovich DSc in Economics, Professor Khudoyorov Oybek Odilovich PhD in Economics, Associate Professor
Leading organization:	Graduate School of Business and Entrepreneurship under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan

The defense of the dissertation will take place on 07 « 25 », 2026 at 10⁰⁰ at the meeting of Scientific council DSc.22/29.12.2023.1.175.01 at Tashkent International University. Address: 100014, Tashkent city, Kichik Halka street, build. 7, Phone: (998 95) 131-55-55; e-mail: info@tiu.uz.

The doctoral dissertation can be reviewed at the Information Resource Center of Tashkent International University. Address: 100014, Tashkent city, Kichik Halka street, build. 7, Phone: (998 95) 131-55-55; e-mail: info@tiu.uz.

The abstract of dissertation sent out on « 06 » 07 2026.
(mailing report № 25 on « 02 » 05 2026).



N.Kh. Jumaev
Chairman of the Scientific Council for
Awarding of Scientific Degrees,
DSc in Economics, Professor

I.Kh. Abdurakhmonov
Scientific secretary of the Scientific
Council on Awarding of Scientific
Degrees, DSc in Economics, Associate
professor

D.A. Rakhmonov
Chairman of the Scientific Seminar of the
Scientific Council for Awarding of
Scientific Degrees, DSc in Economics,
Professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the the Doctor of Philosophy (PhD))

The aim of the research is to improve the financial and credit mechanism for regulating monopoly markets based on the implementation of targeted lending instruments and interest rate policies, aimed at curbing price volatility and supporting strategic sectors of the economy.

The tasks of the research work are:

revealing the theoretical essence of antitrust regulation of exchange trading regarding the application of leverage instruments and financial measures as a subject of financial and credit mechanisms;

studying international experience in the functioning of commodity exchanges as financial agents for regulating highly liquid monopoly markets and the possibilities of adapting financing instruments in Uzbekistan;

proposing a financial mechanism that ensures the interests of exchange trading participants – buyers of highly liquid goods;

justifying the effectiveness of introducing new financial mechanisms, including forward and futures contracts, and export spot operations into the exchange trading process;

creating a model for forecasting the price dynamics of highly liquid products in the domestic market based on the observation of commodity prices in international markets;

proposing effective financial mechanisms of antitrust influence aimed at smoothing prices and preventing sharp price fluctuations, manipulations, and collusion;

identifying systemic problems in the financial support mechanisms of exchange trading, including issues of collateral, clearing operations, and the access of entities to credit lines for participation in trading;

conducting a comparative statistical analysis of the dynamics of exchange quotations for highly liquid products (petroleum products, metals, mineral fertilizers) and the volumes of bank lending for exchange transactions in 2024–2025.

The object of the research work is the financial and credit mechanisms in the process of exchange trading of highly liquid and monopoly products on the Uzbekistan Republican Commodity and Raw Materials Exchange (JSC "UZEX"), as well as antitrust regulatory measures of the Committee for Competition Promotion and Consumer Protection of the Republic of Uzbekistan.

The subject of the research is the study of the effectiveness of existing financial and credit mechanisms, the development of new mechanisms ensuring the interests of individual exchange trading participants, as well as the proposal of a model and instruments for antitrust regulation aimed at the balanced functioning of markets without sharp price fluctuations.

The scientific novelty of the research work, consisting of the following:

an algorithm has been developed for the introduction of factoring operations into the exchange clearing system, minimising the diversion of participants' working

capital, increasing market liquidity, and expanding the access of business entities to financing;

a scoring model has been developed, providing for the classification of exchange participants into 'green', 'yellow', and 'red' risk zones on the basis of financial discipline, business reputation, and solvency for the purpose of efficient allocation of credit resources in the market of highly liquid products;

the targeted routing of bank funds through the settlement clearing house has been proposed to provide exchange trading participants with working capital, improve payment discipline, and reduce the risk of non-purposeful use of funds;

based on a multi-factor analysis assessing the sensitivity of highly liquid product market activity to financial and credit instruments, forecast indicators of the impact of corporate lending, commercial bank interest rates, and the Central Bank's policy rate on the volume of exchange trading up to 2028 have been developed.

Scientific and practical significance of the research work. The scientific significance of the research results lies in the fact that the obtained findings and developed methodological approaches expand theoretical understanding of antitrust and financial-credit regulation of markets for highly liquid and monopoly products. The results of the research can be used to develop scientific approaches to the analysis of exchange pricing, improve mechanisms for forming sustainable price dynamics, enhance the competitive environment, and justify financial decisions in the commodity exchange system.

The practical significance of the research results consists in the possibility of applying the developed recommendations and methodologies in the activities of antitrust authorities, commodity exchanges, and business entities. The obtained results can be used in regulating pricing for highly liquid and monopoly goods, increasing the competitiveness of exchange trading participants, ensuring financial stability and effective market management, as well as in implementing the socio-economic development priorities provided for by the "Uzbekistan–2030" strategy.

Implementation of the research results. On the basis of scientific results obtained on improving the financial and credit mechanism for regulating the market of highly liquid products:

the proposal on the algorithm for introducing factoring operations into the exchange clearing system, minimising the diversion of participants' working capital, increasing market liquidity, and expanding the access of business entities to financing, has been introduced into the activities of the Commodity Exchange (Reference No. 01/32-63 of the UZEX dated 29 August 2025). The use of this model contributed to an increase in the turnover of exchange trading and the number of participants;

the proposal on a scoring model providing for the classification of exchange participants into 'green', 'yellow', and 'red' risk zones on the basis of financial discipline, business reputation, and solvency for the purpose of efficient allocation of credit resources in the market of highly liquid products, has been introduced into the monitoring system of the Committee for Competition Promotion and Consumer Protection of the Republic of Uzbekistan (Reference No. 419/01-21 of the Committee for Competition Promotion and Consumer Protection of the Republic of Uzbekistan dated 15 May 2025). As a result, the optimisation of requirements for depositing funds

for honest participants ('green cluster') and increased control over entities with a high risk of manipulation ('red cluster') were ensured, which contributed to the stabilisation of prices in certain markets;

the proposal on the targeted routing of bank funds through the settlement clearing house in order to provide exchange trading participants with working capital, improve payment discipline, and reduce the risk of non-purposeful use of funds, has been introduced into the activities of the Commodity Exchange (Reference No. 01/32-63 of the UZEX dated 29 August 2025). As a result, this makes it possible to implement a complex of measures to increase commodity turnover, stabilise the market, eliminate excessive volatility, and promptly deploy anti-monopoly financial instruments directly during exchange sessions;

based on a multi-factor analysis assessing the sensitivity of highly liquid product market activity to financial and credit instruments, the proposal on forecast indicators of the impact of corporate lending, commercial bank interest rates, and the Central Bank's policy rate on the volume of exchange trading up to 2028 has been formed in the activities of the Commodity Exchange (Reference No. 01/32-63 of the UZEX dated 29 August 2025). As a result, it is forecast that the volume of exchange turnover by 2028 will reach 495.0 trillion soums, which represents an increase of 129.38% compared to the baseline year 2024 (215.8 trillion soums), that is, a 2.29-fold expansion of the market scale, and this dynamics is expected to require a corresponding expansion of corporate lending limits to the level of 710.0 trillion soums..

Approbation of the research results. The results of this research were discussed at 5 scientific and practical conferences, including 2 republican and 3 international scientific and practical conferences.

Publication of the research results. Based on the results of the dissertation, a total of 10 scientific works have been published, including 4 articles in scientific journals recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for publishing the main scientific results of dissertations, including 2 in republican and 3 in foreign journals, and 5 conference abstracts.

Structure and volume of the research. The dissertation consists of an introduction, three chapters, a conclusion, a list of literature, and appendices. The volume of the dissertation is 142 pages.

E'LON QILINGAN ISHLAR RO'YXATI
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I bo'lim (I часть; part I)

1. Ummatov B. X. Antimonopoly regulation at the present stage: challenges and opportunities // *Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi*. - 2024. - T. Vol 4, Issue 09. S. 43-47. (Rayosatning 2024 yil 31 yanvardagi 350/10-son qarori 2181-1865) <https://finance.tsue.uz/index.php/afa/article/view/534/565>
2. Ummatov B. X., Kuzmin E. Strategic Human Capital Management: Developing a Conceptual Framework // *Springer Proceedings in Business and Economics*. - 2025. - P. 191-212. SCOPUS Q3. <https://www.scopus.com/pages/publications/105008378913?origin=resultslist>
3. Ummatov B. X. Сравнительный анализ правовых инструментов контроля трансфертного ценообразования в налоговой, таможенной и антимонопольной сферах // "Yashil" iqtisodiyot va taraqqiyot" jurnali. - 2025. Vol. 3 No. 8- B. 887-891. (№12, Index Copernicus, 08.00.00, OAK rayosatining 2023-yil 1-apreldagi 336/3-son qarori). <https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/journal/index.php/GED/article/view/6782/5028>
4. Ummatov B. X. Оценка воздействия фискальных и кредитных инструментов на рынки высоколиквидной продукции и естественных монополий в Республике Узбекистан. // «Muhandislik va Iqtisodiyot» jurnali. - 2026. - Vol. 4, Issue. 2. (№12, Index Copernicus, 08.00.00, OAK rayosatining 2024-yil 28-avgustdagi 360/5-son qarori). <https://muhandislik-iqtisodiyot.uz/index.php/journal/article/view/1966/1417>
5. Ummatov B. Kh. Перспективы развития финансово-кредитных механизмов регулирования волатильности рынков социально значимых и стратегических товаров в Узбекистан. "Mintaqani ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari" mavzusida respublika ilmiy-amaliy anjuman materiallari 2024-yil 14-15-iyun. Termiz. // "Surxon ilm nashri" nashriyoti, 387–395 b. ISBN: 978-9910-724-37-4. <https://my.devmaster.uz/>
6. Ummatov B. X. О формировании институциональных основ антимонопольного регулирования в национальной экономике // Yangi O'zbekiston: Ilmiy tadqiqotlar mavzusidagi Respublika ilmiy-amaliy konferentsiya. – 2025 1-qism. - Iyul, 78-son, 1-qism. - 46-49 b. https://conferences.uz/plugins/themes/bootstrap3/pdf/conf_78_2025/Iyul_conf_2025_78-1.pdf
7. Ummatov B. X. Принципы и направления антимонопольной политики государства // "Raqamli texnologiyalar davrida biznes boshqarishdagi tendensiyalar: amaliy takliflar va imkoniyatlar" mavzusidagi Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari. Urganch - 2025 yil 12 aprel. - 2-qism. - 543-545 b. <https://mamunedu.uz/activity/conferences/2395/>
8. Ummatov B. X. Цифровизация экономики Узбекистана: достижения, тенденции и перспективы развития. // "Iqtisodiyotning raqamli transformatsiyasi: milliy, mintaqaviy va xalqaro tajriba xususiyatlari" mavzusidagi xalqaro ilmiy-amaliy anjuman. 24-25 aprel 2026-yil. Toshkent. «Inter PRESS» nashriyoti, 2026,

II bo'lim (I часть; part II)

9. Ummatov B. Kh. Assessment of the impact of financial-credit mechanisms on markets for high-liquidity and monopoly products in Uzbekistan // International journal of Business, Management and Accounting. - 2026. - Vol. 6, No. 1. (08.00.00. №14 ResearchBib).

<https://www.ejournals.id/index.php/IJBMA/article/view/1243/1093>

10. Ummatov B. X. Практика антимонопольного регулирования: мировой опыт. // "Raqamli texnologiyalar davrida biznes boshqarishdagi tendensiyalar: amaliy takliflar va imkoniyatlar" mavzusidagi Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari. - 2025 yil 12 aprel. - 2-qism. -560-563 b.
<https://mamunedu.uz/activity/conferences/2395/>

11. Ummatov B. X. Monopoliyaga qarshi tartibga solish: rivojlanishning tarixiy bosqichlari va davlatning iqtisodiy tizimdagi rolini aniqlashga yondashuvlar // Yashil iqtisodiyot: xalqaro tajribalar, muammo va yechimlar. Xalqaro ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari // Termiz, 21-22 noyabr, 2025 y. - 917-921 b.
<https://itiri.uz/>

12. Ummatov B. Modern sources of market power of digital platforms: conclusions for antimonopoly regulation // Academic research in modern science International scientific-online conference. - 2024. - Vol. 3, № 36. - P. 112-114.
<https://econferences.ru/index.php/arims/article/view/20166/10288>

13. Ummatov, B. The interaction of competition and monopoly. In ilm-fan // 2024. Vol. 2, Number 26, pp. 32–35). Zenodo. <https://zenodo.org/records/13888851>

Avtoreferat «Public Publish Printing» nashriyotda tahrirdan o'tkazildi

Bosishga ruxsat etildi: 03.07.2026-yil
Bichimi 60x84 1/16 , «Times New Roman»
garniturada raqamli bosma usulida bosildi.
Shartli bosma tabog'i 3,5. Adadi: 100. Buyurtma: № 70.

«Public Publish Printing» MChJ bosmaxonasida chop etildi.
Toshkent, M. Ulug'bek tum., Moylisoy