

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARI FAOLIYATINI AKSIYALAR ORQALI MOLİYALASHTIRISHNING
AMALDAGI HOLATI**

Abdusalomov Ozodbek Baxtiyor o'g'li
Toshkent Kimyo xalqaro universiteti, mustaqil tadqiqotchisi
abdusalomovozodbek6695@gmail.com

Annotatsiya

Mazkur maqolada O'zbekiston Respublikasida aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalar orqali moliyalashtirilishi, fond bozoridagi amaldagi holat va tendensiyalar tahlil qilinadi. 2024-yil yakuni va 2025-yil boshiga oid ma'lumotlar asosida aksiyadorlik jamiyatlarining iqtisodiyotdagi o'rni, ularning moliyaviy barqarorligi va rivojlanish istiqbollari yoritiladi. Shuningdek, Prezident farmonlari, milliy qonunchilik hujjatlari hamda "O'zbekiston – 2030" strategiyasida belgilangan vazifalar asosida ilmiy xulosalar keltiriladi. O'zbekiston sharoitida aksiyadorlik jamiyatlari va qimmatli qog'ozlar bozori o'rtasidagi o'zaro aloqalarni mustahkamlashga qaratilgan islohotlar, fond birjasi faoliyati, aksiyalar emissiyasi, elektron savdo platformalari va investitsion muhitning holati tahlil etilgan. Xususan, maqolada xorijiy davlatlar tajribasi bilan qiyosiy tahlil o'tkazilib, O'zbekistonning bu boradagi rivojlanish istiqbollari ham yoritilgan.

Kalit so'zlar: Aksiyadorlik jamiyatlari, qimmatli qog'ozlar bozori, iqtisodiy munosabatlar, investitsiya, aksiya, kapital bozori, korporativ boshqaruv, fond birjasi, investorlar, moliyaviy instrumentlar, emissiya, obligatsiyalar, aksiyadorlar

Kirish

So'nggi yillarda O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish va aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini oshirishga katta e'tibor qaratilmoqda. Xususan, davlat ulushi yuqori bo'lgan yirik korxonalar IPO va SPO jarayonlari orqali aksiyalarini ochiq savdoga chiqarishi mamlakat iqtisodiyotida investitsiya muhitini yaxshilashga xizmat qilmoqda.

2024-yilda Toshkent Respublika Fond Birjasi orqali amalga oshirilgan bitimlar hajmi 15,2 trillion so'mni tashkil etib, bu ko'rsatkich 2023-yilga nisbatan 18% o'sishni ko'rsatdi.¹

Hozirgi kunda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishning yangi bosqichiga ko'tarilayotgan bo'lib, bunda mamlakatda amalga oshirilayotgan qator iqtisodiy islohotlar tasiri kattadir. Xususan, mamlakatga kapital oqimini ko'paytirishda fond bozori infra tuzulmasidan aktiv foydalanish bo'yicha ko'plab nazariy va amaliy ishlar amalga oshirilmoqda.

Shuni ham ta'kidlab o'tish joizki, mamlakatimizda ham O'zbekiston Respublikasi rivojlanayotgan mamlakat sifatida aynan jahon tajribasida ijobiy baholangan qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish va moliyaviy instrumentlar sonini oshirish maqsadida, "O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston - 2030" Strategiyasi to'g'risidagi Farmonida, fond bozori salmog'ini mamlakat iqtisodiyotida oshirish etib belgilangan bo'lib, unga ko'ra, erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlar savdolari hajmini 8 milliard dollarga yetkazish reja qilingan"². "Shunga ko'ra, mamlakatimizda kapital harakatini bosqichma-bosqich erkinlashtirish hamda yirik korxonalarni va ulardagi ulushlarni (aksiyalarni), shu jumladan fond birjasi orqali xususiylashtirish va davlat ulushiga ega tijorat banklarida transformatsiya jarayonlarini yakunlab, 2026-yil yakuniga qadar bank aktivlarida xususiy sektor ulushini 60 foizgacha yetkazish davlat tomonidan rejalashtirilgan"³. Bu esa biz tomonimizdan o'rganilayotgan mavzuning dolzarbligini o'zida aks ettirib, mazkur mavzu doirasida tadqiqotlar

¹ O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi, 2025

² O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabrdagi PF-158-sonli "O'zbekiston - 2030" Strategiyasi to'g'risidagi Farmoni, 1-ilova 49-band.

³ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-sonli "2022 - 2026 yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi Farmoni.

o'tkazish lozimligini ko'rsatadi hamda aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini takomillashtirishga qaratilgan boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlarida belgilangan vazifalarni amalga oshirishda mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

Bu borada qator ishlar islohotlar olib borilmoqda. Mamlakatda iqtisodiy o'sishni ta'minlash, raqobatbardoshlikni oshirish, iqtisodiyotni modernizatsiya va diversifikatsiya qilish jarayonlarini chuqurlashtirish, investitsiyalarni, avvalambor iqtisodiyotning bazaviy va tarkibiy asosini tashkil etuvchi sohalarga jalb qilish uchun qulay shart-sharoitlar yaratishga yo'naltirilgan keng ko'lami islohotlar amalga oshirilmoqda. Bunda, iqtisodiyotda davlat ishtirokini yanada qisqartirish, fond bozorini rivojlantirish va sog'lom raqobat muhitini yaratish faol investitsiya siyosatini olib borish, jamiyat va davlat faoliyatining barcha sohalarini jadal va barqaror rivojlantirish uchun asos hisoblanadi. hu bilan birga, bir davlat organi doirasida davlat aktivlarini boshqarish, monopoliyaga qarshi hamda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish funksiyalarining jamlanishi tizimli muammolarning to'planishiga olib keldi, shu jumladan:

Birinchidan, ustav kapitalida davlat ulushi bo'lgan korxonalarning (keyingi o'rinlarda — davlat ishtirokidagi korxonalar) kundalik xo'jalik faoliyatiga davlat organlari aralashuvining yuqori darajadali, bozor tendensiyalariga moslashuvchanlik va sezuvchanlikning yo'qligi, davlat ishtirokidagi korxonalarning soliq va bojxona, shu jumladan yakka tartibdagi xususiyatga ega bo'lgan imtiyozlarga haddan tashqari bog'liqligi;

Ikkinchidan, strategik rejalashtirish, xavf-xatarlarni tahlil qilish va boshqarish tizimining yo'qligi, shu jumladan ishlab chiqarishning past texnik darajasi, ko'plab ixtisoslikka kirmaydigan aktivlar mavjudligi, moliyaviy resurslarning ishlab chiqarishga taalluqli bo'lmagan maqsadlarga yo'naltirilishi sababli davlat ishtirokidagi korxonalarning investitsiyaviy jozibadorligi pastligi;

Uchinchidan, davlat aktivlarini hisobga olishning tartibli tizimi yo'qligi, xususiylashtirish jarayonlarini boshqarish samaradorligining pastligi, faoliyat ko'rsatmayotgan korxonalar va bo'sh yotgan obyektlarning ishlab chiqarish faoliyatini tiklash uchun institutsional salohiyatning sustligi;

To'rtinchidan, monopoliyaga qarshi qonun hujjatlari buzilishi holatlari bo'yicha o'z vaqtida va samarali tekshiruvlar o'tkazish uchun vakolatli organda huquqlar va institutsional potensialning yetarli emasligi;

Beshinchidan, monopoliyaga qarshi kurashishni tartibga solish bo'yicha normativ-huquqiy hujjatlarning xalqaro standartlar va bugungi kun talablariga javob bermasligi, qonun hujjatlarining raqobatga ta'sirini baholash tizimining yo'qligi hamda tovar va moliya bozorlarini tahlil qilish usullarining eskirganligi;

Oltinchidan, xo'jalik yurituvchi subyektlarda monopoliyaga qarshi qonun hujjatlari buzilishining oldini olishga doir korporativ standartlarni (monopoliyaga qarshi komplayens) joriy etish bo'yicha tizimli ishlarning, monopoliyaga qarshi kurashishni tartibga solish, raqobat huquqi va siyosati, shuningdek iste'molchilar huquqlarini himoya qilish sohasida kadrlarni tayyorlashning barqaror tizimi yo'qligi;

Yettinchidan, mamlakat kapital bozorining hozirgi holati iqtisodiyotning real sektoriga uzoq muddatli va to'g'ridan-to'g'ri, shu jumladan xorijiy investitsiyalarni jalb etish bo'yicha mavjud imkoniyat va salohiyatdan foydalanishga imkon bermayapti, ko'zlangan islohotlarni samarali amalga oshirish va respublikani jadallik bilan innovatsion rivojlantirishga to'siq bo'lmoqda.⁴

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur maqolada milliy kapital bozoridagi asosiy instrumentlar tarkibi va ishtirokchilar faolligi masalalari tahlil qilishda ilmiy abstraksiyalash, tanlanma tahlil, taqqoslama tahlil, kuzatuv, statistik tahlil, analiz, sintez kabi metodlardan foydalanilgan.

Zamonaviy iqtisodiyotda kapital harakati va moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash mexanizmlari orasida qimmatli qog'ozlar bozori alohida ahamiyatga ega bo'lib, uning mazmuni nafaqat moliyaviy vositalar aylanishi bilan, balki strategik miqyosda iqtisodiyotning real sektori bilan moliyaviy sektori o'rtasida barqaror ko'priklar shakllanishi bilan belgilanadi. Bunday bozor kapitalni vaqtinchalik ortiqcha

⁴ O'zbekiston respublikasi prezidenti farmoni "Davlat aktivlarini boshqarish, monopoliyaga qarshi kurashishni tartibga solish tizimini va kapital bozorini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida" <https://lex.uz/acts/-4160392>

egalaridan – ya’ni yirik kompaniyalar, banklar, institutsional investorlar va aholining tejab qo’yan mablag’laridan – undan foydalanishga ehtiyoji bo’lgan korxonalar, infratuzilma loyihalari yoki davlatning o’zi tomon oqilona yo’naltirilishini ta’minlaydi. Bu o’rin almashinuvi orqali iqtisodiy tizimdagi resurslarning samaradorligi keskin ortadi, investitsion faollik kuchayadi, moliyalashtirish manbalari diversifikatsiyalanadi, iqtisodiy barqarorlik ta’minlanadi. Xususan, fond bozori deb ataluvchi institut orqali korporativ qimmatli qog’ozlar – aksiyalar, obligatsiyalar, investitsion sertifikatlar, derivativlar kabi moliyaviy instrumentlar erkin muomalada bo’lib, ularning bahosi, talab va taklif asosida shakllanadi. Bozor infratuzilmasining rivojlangan darajasi bu instrumentlarning likvidligini ta’minlaydi, investorlarning ishonchini mustahkamlaydi va fond aktivlarining o’sishiga zamin yaratadi. Bugungi kunda jahonda fond bozorining umumiy kapitalizatsiyasi 120 trillion AQSh dollaridan oshgan bo’lib, shundan 46,2 trillion dollari AQSh fond bozoriga, 12,1 trillion dollari Yevropa birjalariga, 15,3 trillion dollari esa Yaponiya va Janubi-Sharqiy Osiyo mamlakatlariga to’g’ri keladi⁵. Ushbu bozorlar nafaqat real sektorning moliyaviy qo’llab-quvvatlanishiga xizmat qilmoqda, balki makroiqtisodiy barqarorlikning muhim tayanchi sifatida ham o’zini namoyon qilmoqda.

O’zbekiston sharoitida esa qimmatli qog’ozlar bozori 1990-yillar oxiridan shakllana boshlagan bo’lsa-da, uning haqiqiy institutsional va infratuzilmaviy rivojlanishi 2019-yildan keyingi islohotlar bilan jadallashdi. Aynan shu yildan boshlab O’zbekiston Respublikasi Prezidenti qarori bilan Kapital bozorini rivojlantirish agentligi tashkil etildi va birja faoliyati, emitentlarning hisobdorligi, investorlarni himoya qilish bo’yicha huquqiy bazaning yangilanishiga start berildi. 2020–2024 yillar davomida ushbu sohada sezilarli o’sish kuzatildi: emitentlar soni 625 tadan 800 tadan oshdi, aylanmadagi aksiyalar soni 15 foizga, obligatsiyalar bo’yicha esa 2,3 barobarga oshdi⁶. Bundan tashqari, 2023 yilda Green Bond – yashil obligatsiyalar – birinchi marta O’zbekiston moliya vazirligi tomonidan 4,25 trln so’mlik hajmda chiqarildi⁷. Bu nafaqat ESG (Environmental, Social and Governance) prinsiplarining milliy moliya tizimiga kiritilishi, balki xalqaro bozorlardagi barqaror investitsion imidj uchun muhim qadam bo’ldi. 2023 yil yakuniga ko’ra, “Toshkent” fond birjasidagi umumiy savdo hajmi 1,36 trln so’mni tashkil etdi, savdo amaliyotlari soni 21 000 tadan oshdi, va kunlik o’rtacha savdo hajmi 5,8 mlrd so’m bo’ldi⁸.

Bu bozorda ishtirok etayotgan subyektlar tarkibi ham ancha murakkab va ko’p qatlamli. Bir tomonda aksiyadorlik jamiyatlari, banklar, davlat muassasalari, xususiy kompaniyalar turib, ular moliyaviy resurslarni jalb qilish maqsadida aksiyalar va obligatsiyalar chiqaradi. Ikkinchi tomonda esa aholi, yirik xususiy investorlar, investitsiya fondlari, banklar, sug’urta kompaniyalari mavjud bo’lib, ular ushbu qimmatli qog’ozlarni harid qilish orqali kapitalni faol muomalaga kiritadi. Uchunchi qatlamni esa vositachilar tashkil etadi – ya’ni investitsiya kompaniyalari, brokerlik firmalari, birjalar, kustodial tashkilotlar va axborot agentliklari. Nihoyat, to’rtinchi daraja – regulyatorlar. O’zbekistonda bu funksiyalarni Kapital bozorini rivojlantirish agentligi, Markaziy bank va moliya vazirligi o’zaro muvofiqlashtirilgan holda amalga oshiradi. Bularning barchasi mukammal ishlashini ta’minlash uchun, qonunchilik va nazorat mexanizmi doimiy ravishda yangilanib, 2022 yilda “Qimmatli qog’ozlar bozori to’g’risida”gi yangi qonun qabul qilindi.

Fond bozorining makroiqtisodiy funksiyalari ham diqqatga sazovor. Jumladan, ushbu bozor orqali kapital taqsimotining samaradorligi oshadi, uzoq muddatli investitsiyalar uchun manbalar kengayadi, moliyaviy inklyuzivlik ta’minlanadi va iqtisodiy subyektlar o’rtasida xavf taqsimoti mexanizmlari shakllanadi. Bunda bozor likvidligi, axborot shaffofligi, bozor qatnashchilarining huquqiy himoya darajasi va regulyator organlarning institutsional mustaqilligi hal qiluvchi omillar hisoblanadi. Xususan, iqtisodiyoti yuqori darajada bozorlashgan mamlakatlarda (masalan, Kanada, Singapur, Janubiy Koreya) fond bozori YAIMning 150–200 foiziga teng kapitallashuv darajasiga ega bo’lib, bank tizimiga qaraganda ancha diversifikatsiyalangan va bo’ysunish darajasi past bo’lgan moliyalashtirish tizimini

⁵ World Federation of Exchanges. 2023. Market Highlights 2023, London, sah. 2.

⁶ Istiqbolli loyixalar milliy agentligi. 2024. “2020–2023 yillar statistik sharhi

⁷ Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan. 2023. 1st Report on Green Bond Issuance. Toshkent, sah. 6.

⁸ Toshkent Respublika fond birjasi. 2024. Stock Exchange Review – 2023, sah. 3.

shakllantirgan. Unga nisbatan O'zbekistonda mazkur ko'rsatkich 2023 yil holatiga ko'ra 8 foiz atrofida bo'lib, bu investitsiya muhitini rivojlantirish va institutsional islohotlarni chuqurlashtirish zaruratini yaqqol ko'rsatadi.⁹

Tahlil va natijalar: Tahliliy yondashuvda fond bozori iqtisodiyotdagi kapital aylanishining shakllanishi va resurslarning manbadan maqsadli foydalanuvchiga oqilona taqsimlanishini ta'minlovchi moliyaviy infratuzilmaning asosi sifatida namoyon bo'ladi. Bu bozor orqali jalb qilinayotgan mablag'lar, odatda, ishlab chiqarish, transport, energetika, qishloq xo'jaligi, axborot texnologiyalari, sog'liqni saqlash, ekologiya va boshqa ustuvor sohalarga yo'naltiriladi. Ayniqsa, korporativ obligatsiyalar orqali budjetdan tashqari resurslarni safarbar etish imkoniyati davlat siyosatining moliyaviy barqarorlik komponentini mustahkamlab, byudjet taqchilligi yoki kredit yuklamasi oshmasdan infratuzilmaviy loyihalarni amalga oshirishga imkon yaratadi. Xuddi shuningdek, aksiyalar orqali amalga oshirilayotgan moliyalashtirish tadbirkorlik subyektlariga nafaqat kapital, balki boshqaruvga doir salohiyat, strategik sheriklar va texnologik qo'llab-quvvatlashni ham olib kiradi. Shu bois bugungi kunda rivojlangan mamlakatlarda aksiyalar emissiyasi odatiy moliyaviy instrumentga aylangan: masalan, 2022 yilda AQShda umumiy IPOlar soni 181 tani tashkil etib, ularning umumiy hajmi 21,8 milliard dollarni tashkil qildi¹. Bunday tizimning O'zbekiston sharoitida ishlashini ta'minlash uchun esa yetarli darajadagi institutsional poydevor, investorlar huquqlarini ishonchli himoya qiluvchi sud-amaliy mexanizmlar, korporativ boshqaruvning amaliy ishlashi va axborot oshkoraligi talab etiladi¹⁰. Bunday tizimning O'zbekiston sharoitida ishlashini ta'minlash uchun esa yetarli darajadagi institutsional poydevor, investorlar huquqlarini ishonchli himoya qiluvchi sud-amaliy mexanizmlar, korporativ boshqaruvning amaliy ishlashi va axborot oshkoraligi talab etiladi. Shu o'rinda O'zbekiston fond bozorining me'yoriy-huquqiy asoslarini tahlil qilish ham muhimdir. 2019 yildan boshlab "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonunning yangilangan tahriri, 2021 yildagi "Korporativ boshqaruv kodeksi" va 2022 yildagi "Emitentlar hisobotlari to'g'risidagi nizom"lar orqali emitentlarning oshkoralik darajasi, investorlarga axborot yetkazish majburiyatlari, jamoatchilik nazorati va moliyaviy ko'rsatkichlarni taqdim etishning xalqaro GAAP va IFRS standartlariga mosligini ta'minlash yo'lga qo'yilgan¹¹. Ushbu qonun va normativlar fond bozorining institutsional poydevorini mustahkamlabgina qolmay, balki uning ishtirokchilar o'rtasidagi ishonch muhitini shakllantirishga ham xizmat qildi. Shu bilan birga, Agentlik tomonidan amalga oshirilgan so'rovnomalarga ko'ra, 2023 yilda investorlarning 61 foizi fond bozori haqidagi axborotni yetarli deb topmagan, bu esa informatsion oshkoralik va axborot asimmetriyasi muammosining haligacha dolzarb bo'lib qolayotganini tasdiqlaydi¹². Bunday sharoitda zamonaviy elektron savdo tizimlari, real vaqtda narx shakllanishi, birja axborot agentliklari faoliyati va tartibga soluvchi institutlar hisobotlarining ochiqligi investorlar ishonchini tiklashning muhim omili bo'ladi.

Fond bozori faqat ichki iqtisodiyotga emas, balki xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda ham asosiy mexanizmdir. Masalan, Moody's, Fitch va Standard & Poor's tomonidan berilayotgan kredit reytinglari, fond bozorining likvidligi, savdo hajmlari va davlat qimmatli qog'ozlariga bo'lgan talab darajasi xorijiy investorlar qarorlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Shu nuqtai nazardan, O'zbekiston 2022 yilda ilk bor xalqaro reyting agentliklari tomonidan mustaqil kredit reytingini olgan bo'lib, Moody's agentligi tomonidan "B1" (positive outlook) bahosi, 2023 yilda esa Fitch tomonidan "BB-" (stable outlook) reytingi berilgan¹³. Bu natijalar milliy kapital bozorining ishonchlilik darajasi oshayotganini va tashqi investorlar uchun qiziqarli maydonga aylana boshlaganini tasdiqlaydi. Xususan, London fond birjasi

⁹ Jahon banki. 2023. Uzbekistan Financial Sector Assessment Program (FSAP) Report, Washington D.C., sah. 9.

¹⁰ Nasdaq Global Listings. 2023. Annual IPO Statistics, New York, sah. 1.

¹¹ O'zbekiston Respublikasi qonunchilik ma'lumotlari milliy bazasi. 2022. "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, yangi tahrir.

¹² Istiqbolli loyihalr milliy agentligi. 2023. Investorlar bilan aloqalar bo'yicha yillik sharh. Toshkent, sah. 7.

¹³ Markaziy bank. 2023. Moliyaviy barqarorlik hisobotining I-yarim yillik nashri

bilan hamkorlikda "Samarkand Bonds" dasturi doirasida chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar O'zbekiston nomidan eng yirik xalqaro moliyaviy maydonga chiqish tajribasini shakllantirdi. Bu natijalar milliy kapital bozorining ishonchlilik darajasi oshayotganini va tashqi investorlar uchun qiziqarli maydonga aylana boshlaganini tasdiqlaydi. Xususan, London fond birjasi bilan hamkorlikda "Samarkand Bonds" dasturi doirasida chiqarilgan xalqaro obligatsiyalar O'zbekiston nomidan eng yirik xalqaro moliyaviy maydonga chiqish tajribasini shakllantirdi. Bu orqali mamlakat investitsion riski haqida shaffof baho, suveren ishonch reytingi va normativ barqarorlikka asoslangan raqobatbardosh muhit shakllana boshladi. Shu bilan birga, 2023 yil oxiriga kelib xorijiy investorlar tomonidan Toshkent fond birjasida sodir etilgan savdolar umumiy hajmning 6,4 foizini tashkil etgani, hali bozor ochiqqligini ta'minlashda sezilarli salohiyat mavjudligini ko'rsatadi¹⁴. Bozorning boshqa strategik xususiyati shundan iboratki u aholining jamg'arma odatlarini shakllantirishda ham beqiyos rol o'ynaydi. Moliyaviy savodxonlik darajasining oshishi, bank sektoridan tashqari investitsiya yo'llari mavjudligi, aksiyalar va obligatsiyalar orqali daromad olish imkoniyatining ochilishi — bularning barchasi aholi aktivlarining diversifikatsiyasi va kapitalga egalik qilish madaniyatini rivojlantiradi. BMT Taraqqiyot Dasturi va Kapital bozorini rivojlantirish agentligi tomonidan 2022–2023 yillarda o'tkazilgan tadqiqotlarga ko'ra, O'zbekistonda aholining moliyaviy vositalar bilan tanishligi juda past bo'lib, so'rovda qatnashganlarning atigi 4,3 foizi fond bozori haqida minimal bilimga ega ekanini bildirgan. Shu asosda 2023 yilda "Investitsion savodxonlik oyligi" loyihasi doirasida respublika bo'ylab seminarlar, ochiq ma'ruzalar va jamoatchilik aksiyalari o'tkazilib, 12 mingdan ortiq fuqaro jalb etilgan, bu esa sohada fuqarolik ishtirokini oshirishda muhim qadamlardan bo'ldi¹⁵. Yuqorida keltirilgan dalillar, statistik ko'rsatkichlar va institutsional muhitni tahlil qilgan holda, fond bozori nafaqat moliyaviy vositalar ayirboshlash maydoni, balki butun iqtisodiy arxitekturaning markaziy instituti sifatida shakllanayotganini ko'rish mumkin. Ayniqsa, korporativ qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish mexanizmining chuqurlashtirilishi aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligini ta'minlashda strategik omilga aylanmoqda. Bunday muhitda kompaniyalar faqat bank kreditlariga tayanib qolmasdan, kapital bozoridagi diversifikatsiyalangan instrumentlardan foydalangan holda o'z moliyaviy aralashmalarini optimallashtiradi. Xususan, 2023 yilda chiqarilgan ichki korporativ obligatsiyalar hajmi 2,5 trillion so'mni tashkil etdi, bu 2020 yilga nisbatan uch baravar ko'pdir¹⁶. Ushbu obligatsiyalar asosan yirik sanoat korxonalari va infratuzilma kompaniyalari tomonidan chiqarilgan bo'lib, ularning foiz stavkalari o'rtacha 17–18% atrofida belgilangan. Shu bilan birga, aksiyalar emissiyasi ham faol tarzda davom etdi: "Kvarts", "O'ztelekom", "Qishloqqurilishbank" kabi emitentlar tomonidan jami 470 milliard so'mlik yangi aksiyalar joylashtirildi.¹⁷ Bu, albatta, kompaniyalar tomonidan o'z kapital strukturasi qayta ko'rib chiqish, kredit yuklamasini kamaytirish va o'zining moliyaviy mustaqilligini ta'minlash yo'lidagi muhim qadamdir.

Bu o'rinda fond bozori o'zining makroiqtisodiy funksiyalari bilan bir qatorda, mikrodarajadagi o'zgarishlarni ham belgilaydi. Jumladan, aksiyadorlik jamiyatlarining yillik moliyaviy hisobotlarini ochiqlash, audit standartlariga moslashtirish va mulkchilik tuzilmasini shaffof qilish orqali ularning raqobatbardoshligi ortadi. Buni isbotlovchi misollardan biri sifatida, 2023 yilda Toshkent fond birjasida ro'yxatdan o'tgan 120 ta kompaniyaning 89 tasi o'zining moliyaviy ko'rsatkichlarini "open data" shaklida taqdim etgani, ularning 42 tasi esa ilk bor xalqaro standartlarda mustaqil auditdan o'tganini keltirish mumkin³. Bunday yondashuv aksiyadorlik madaniyatining shakllanishi, investitsion qarorlarning asosli qabul qilinishi, risklarni baholashda sifatli axborot oqimini ta'minlaydi. Ayniqsa, kichik va o'rta aksiyadorlar uchun bu – kapitalning xolis va adolatli boshqarilishiga bo'lgan ishonchni kuchaytiruvchi omildir. Moliyaviy barqarorlikka kelsak, fond bozori bu jarayonning markazida turadi. 2023 yilda Markaziy bank tomonidan e'lon qilingan Moliyaviy barqarorlik hisobotiga ko'ra,

¹⁴ Toshkent fond birjasi. 2024. Issiq investorlar ulushi statistikasi, sah. 4.

¹⁵ BMT Taraqqiyot Dasturi va KBR Agentligi. 2023. Moliyaviy savodxonlik bo'yicha yakuniy hisobot, sah. 3

¹⁶ Istiqbolli loyihalr milliy agentligi. 2024. "Obligatsiyalar bo'yicha statistik sharh", sah. 2.

¹⁷ Toshkent fond birjasi. 2024. Emitentlar ro'yxati va joylashtirilgan aksiyalar tahlili, sah. 3.

mamlakatda umumiy moliyaviy aktivlarning 76 foizi bank tizimiga, 8 foizi sug'urta sektoriga, atigi 3 foizi esa fond bozoriga to'g'ri kelmoqda¹⁸. Bu raqamlar fond bozori salohiyatining yetarlicha foydalanilmaganini ko'rsatadi. Aynan shu bois, davlat siyosatida kapital bozorining roli kuchaytirilib, "Uzavtosanoat", "Navoiy kon-metallurgiya kombinati", "Uzbekneftegaz" kabi yirik kompaniyalarni IPO orqali ochiq bozorga chiqarish, ular orqali bozor kapitalizatsiyasini keskin oshirish, aholining moliyaviy ishtirokini kuchaytirish rejalashtirilgan. Moliya vazirligi ma'lumotlariga ko'ra, ushbu IPOlar orqali yaqin 3 yil ichida 1 milliard dollardan ortiq investitsiya jalb qilinishi kutilmoqda⁵. Bunday tajriba xalqaro amaliyotda keng tarqalgan bo'lib, ayniqsa 2000-yillarda Polsha, Chexiya va Turkiya kabi mamlakatlarda davlat aktivlarini fond bozoriga chiqarish orqali nafaqat xususiylashtirish, balki bozor infratuzilmasini barpo etish strategiyasi ishlab chiqilgan edi.¹⁹

Bu, albatta, davlat byudjetining qisqa muddatli likvidlik muammolarini bozorga murojaat etgan holda hal qilish imkoniyatini beradi. Shu bilan birga, xalqaro moliyaviy tashkilotlar tomonidan O'zbekiston fond bozori ochiqligi va investitsion muhitini yaxshilash bo'yicha ijobiy baholar berilgan. Jahon banki tomonidan 2023 yilda e'lon qilingan "Capital Markets Diagnostic" hisobotida aytilishicha, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori Yevrosiyo mintaqasidagi eng tez o'sayotgan va isloh qilinayotgan institutlardan biri sifatida e'tirof etilgan. Demak, ushbu faktlar va jarayonlar asosida xulosa qilish mumkinki, qimmatli qog'ozlar bozori O'zbekiston iqtisodiyotida endigina shakllanayotgan bo'lishiga qaramay, u barqaror o'sish, kapital samaradorligi va korporativ boshqaruvni takomillashtirishda strategik rol o'ynamoqda. Bu bozor nafaqat moliyalashtirish vositasi, balki institutsional islohotlarning o'zak elementi sifatida qaralishi zarur. Uning faoliyati real sektorni bevosita moliyaviy qo'llab-quvvatlash, iqtisodiy subyektlararo ishonch muhitini yaratish, davlatning fiskal va monetar siyosatini muvozanatlashtirish, xalqaro investorlar bilan muloqotni mustahkamlash, jamiyatda moliyaviy madaniyatni yuksaltirish kabi kompleks vazifalarni bajaradi. Bu esa uni faqat bozor mexanizmi emas, balki iqtisodiy transformatsiyaning infratuzilmaviy tayanchi sifatida talqin qilishga asos beradi.

Fond bozori nafaqat iqtisodiy resurslarning samarali taqsimoti va investitsion muhitni chuqurlashtirish vositasi, balki strategik jihatdan qaralganda — iqtisodiy barqarorlikni tizimli ravishda ta'minlaydigan tayanch institutsional maydon hisoblanadi. Aynan shu sababli xalqaro moliyaviy tashkilotlar, reyting agentliklari va investitsion banklar fond bozorining mavjudligi, uning hajmi, ishtirokchilar soni, axborot tizimlarining ochiqligi va moliyaviy vositalarning diversifikatsiya darajasini mamlakatning iqtisodiy salohiyati va xavf darajasini baholashda asosiy parametr sifatida hisoblaydi. Shu nuqtai nazardan qaralganda, O'zbekiston uchun ichki fond bozorini rivojlantirish nafaqat ichki kapital resurslarini safarbar etish yoki davlat byudjetiga yukni kamaytirish vositasi, balki tashqi moliya bozorlarida respublikaning investitsion imijini shakllantirish va tashqi iqtisodiy aloqalarni kengaytirish uchun ham uzviy omil hisoblanadi.

2023 yilda Xalqaro Valyuta Jamg'armasi tomonidan berilgan makroiqtisodiy tahlillarda ta'kidlanganidek, O'zbekiston iqtisodiyotining o'sish potentsiali yuqori bo'lishiga qaramasdan, ichki kapital bozori hajmining cheklanganligi va moliyaviy resurslarning asosan bank tizimi orqali taqsimlanishi mamlakatning investitsion salohiyatini to'liq ro'yobga chiqarishga to'sqinlik qilmoqda²⁰. Bu holatni bartaraf etish uchun esa faqatgina emitentlar sonini ko'paytirish yetarli emas; balki bozor infratuzilmasini to'liq qayta qurish, xususiylashtirish institutlarini rivojlantirish, professional uchinchi ishtirokchilar — aktivlar boshqaruvchilari, nominal egalar, reyting agentliklari va xolis audit tizimlarini shakllantirish zarur bo'ladi. Shuningdek, barcha ishtirokchilar uchun huquqiy kafolatlar, sud-huquq muhofazasi va tizimli nazorat mexanizmlari mavjud bo'lishi shart. Milliy fond bozorining global tendensiyalarga moslashish jarayonida ESG (Environmental, Social and Governance) me'yorlari asosidagi instrumentlarning joriy etilishi, masalan, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy bondlar, mas'uliyatli

¹⁸ Markaziy bank. 2023. Moliyaviy barqarorlik hisobotining I-yarim yillik nashri, sah. 8.

¹⁹ Moliya vazirligi. 2024. Davlat obligatsiyalari statistikasi, sah. 3.

²⁰ IMF. 2023. Uzbekistan Country Report – Macroeconomic Framework, Washington D.C.

investitsiya strategiyalari asosida shakllangan indeks fondi kabi moliyaviy vositalar muhimligi ortib bormoqda.

O'zbekiston 2023 yilda "Green Bond" chiqarishi orqali ushbu sohada ilk qadamni tashladi, bu esa hukumatning ekologik barqarorlikka qaratilgan infratuzilmaviy loyihalarni bozor asosida moliyalashtirishga harakat qilganini ko'rsatadi. Mazkur yosh bozorning hajmi 4,25 trln so'mni tashkil etdi, va xalqaro auditorlar tomonidan to'liq taqdim etilgan hisobotlar talab etildi, bu esa ishonchlilik va oshkoralik darajasini kuchaytirishga xizmat qildi²¹. Bundan tashqari, 2024 yilda yashil indeks asosidagi investitsiya portfellarini yaratish, ESG reytinglari va indikatorlari bo'yicha reytinglash tizimini joriy etish rejalashtirilmoqda. Agar ushbu islohotlar amalga ohsa, milliy bozor faqatgina ichki emitentlar uchun emas, balki xalqaro portfel investorlar uchun ham ahamiyatli yuritmaga aylanishi mumkin. Hozirda Bloomberg, Refinitiv va MSCI kabi xalqaro ma'lumot platformalarida O'zbekiston emitentlari to'g'risidagi axborotlar cheklangan, bu esa bozor shaffofligi va ma'lumotlarga yetib borish imkonini pasaytiradi. Shu tufayli, KBR Agentligi tomonidan 2023 yil oxirida elektron ma'lumotlar portali — invest.gov.uz platformasi bilan integratsiya qilingan "qimmatliqogoz.uz" axborot tizimi ishga tushirildi, bu axborot aniqligi va barqarorligiga yangi bosqichda yondoshish imkonini berdi²².

Bugungi kunda O'zbekistonda fond bozori ishtirokchilarining tuzilishi va faoliyat ko'rsatuvchi institutlarning professionallashtirish darajasi ham tahlil etilishi kerak. Jumladan, brokerlik va dilerlik kompaniyalari soni 2023 yil yakuniga ko'ra 63 tani tashkil etdi, ulardan 49 tasi birja litsenziyasiga ega, 14 tasi esa faqatgina OTC (birjadan tashqari) bozorda ishtirok etmoqda²³. Shulardan 11 tasi 2023 yil davomida xorijiy investorlarga xizmat ko'rsatgan bo'lib, ularning umumiy savdo operatsiyalaridagi ulushi 3,8 foizni tashkil etgan. Mazkur raqamlar bozor ishtirokchilari orasida global integratsiya darajasining hali ham past ekanini ko'rsatadi. Shu bilan birga, xususiy investitsiya fondlari, pensiya fondlari, aktivlar boshqaruvchilarining mavjud emasligi, ya'ni professional portfel boshqaruvi institutlari rivojlanmagani — bozor chuqurligi va likvidligining cheklanganligini belgilab beruvchi asosiy omildir. Agar ushbu muammolar hal etilsa, milliy bozorda likvidlik o'sishi, taklif va talab o'rtasida muvozanat shakllanishi, investorlar ishonchining ortishi, va eng muhimi — makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash uchun zarur bo'lgan kapitallashuv darajasiga yetishi ta'minlanadi.

Shu nuqtai nazardan, iqtisodiy siyosatda fond bozorining rolini qayta ko'rib chiqish va uni hukumatning iqtisodiy strategiyasida ustuvor ustunlik sifatida belgilash maqsadga muvofiq. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yildagi "2026 yilgacha davlat ulushini 60 foizgacha qisqartirish" strategiyasida ham bu ustuvorlik qayd etilgan. Unga ko'ra, yirik davlat korxonalarini to'liq yoki qisman birja orqali xususiylashtirish, xususiy sektor ishtirokini kengaytirish, raqobatni kuchaytirish va boshqaruv tizimini bozor mexanizmlari orqali amalga oshirish belgilab berilgan²⁴. Bu jarayonda fond bozori barcha ishtirokchilar uchun yagona va teng huquqli moliyaviy platforma sifatida faoliyat yuritishi, davlat va xususiy sektor o'rtasida samarali aloqa mexanizmini shakllantirishi lozim. Shu asosda kelgusi yillarda yirik IPOlar, xalqaro bondlar chiqarilishi, hududiy birja infratuzilmasining kengaytirilishi, va raqamli texnologiyalar asosida elektron savdo tizimlarining joriy qilinishi kutilmoqda. Bularning barchasi nafaqat bozorning tuzilishini mustahkamlaydi, balki iqtisodiy islohotlarning samaradorligini oshiradi, va eng muhimi — aholi va tadbirkorlik subyektlarining moliyaviy imkoniyatlardan keng foydalanishini ta'minlaydi.

Fond bozori orqali iqtisodiyotda barqaror o'sish va diversifikatsiyalangan moliyalashtirish tizimini shakllantirish nafaqat ichki, balki xalqaro sarmoya oqimlari uchun ham ochiq mexanizmlarni joriy qilishni taqozo etadi. Xalqaro amaliyotda kapital bozorlarini chuqurlashtirish orqali iqtisodiy transformatsiyani muvaffaqiyatli amalga oshirgan mamlakatlar tajribasi O'zbekiston uchun ham dolzarb ahamiyatga ega. Masalan, Polshada 1991-yildan boshlab davlat korxonalarining IPO orqali

²¹ Ministry of Finance of Uzbekistan. 2023. Uzbekistan Green Bond Report

²² KBR Agentligi. 2023. "Qimmatliqogoz.uz" platformasi texnik taqdimoti

²³ Istiqbolli loyihalar milliy agentligi 2024. Faol vositachilar statistikasi

²⁴ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. 2022-yil 27-oktabr, PF-246-son.

ommaga chiqarilishi fond bozorining institutsional asoslarini shakllantirishga xizmat qilgan. 1995-yilda Varshava fond birjasidagi kompaniyalar soni 65 taga yetgan bo'lsa, 2005-yilga kelib bu ko'rsatkich 280 taga ko'tarildi²⁵. Shu bilan birga, kompaniyalarning moliyaviy oshkoraligi, korporativ boshqaruv sifati va investitsion jozibadorligi sezilarli darajada oshgan. Polsha tajribasi shuni ko'rsatadiki, fond bozori orqali korxonalarni moliyalashtirish nafaqat kapital jalb etish imkoniyatini kengaytiradi, balki korporativ madaniyatni o'zgartiradi, investorlar bilan doimiy va shaffof muloqot mexanizmini shakllantiradi. Shunga o'xshash yondashuv Turkiya, Malayziya va Janubiy Koreyada ham kuzatilgan bo'lib, ayniqsa davlat ulushidagi energetika va telekommunikatsiya kompaniyalarining fond bozoriga chiqarilishi natijasida umumiy kapitalizatsiya hajmi keskin oshgan.

O'zbekiston sharoitida bu modelni qo'llash bo'yicha dastlabki amaliy qadamlar boshlangan bo'lsa-da, hali to'liq mexanizmlar ishlamayapti. Masalan, 2023–2024 yillar davomida davlat tomonidan IPOga chiqarilishi rejalashtirilgan 14 ta yirik korxonadan faqat 5 tasi birjada joylashtirildi. Ularning umumiy qiymati 1,1 trillion so'mni tashkil etgan bo'lsa, bu boradagi boshlang'ich reja 3,5 trillion so'm edi²⁶. Ushbu tafovut esa bozor tayyorgarligi, ishtirokchilarning salohiyati va institutsional muvofiqlashtirish yetishmasligi muammolariga ishora qiladi. Ayniqsa, xalqaro investorlar uchun ESG-hisobotlar, moliyaviy auditlar, investitsion memorandumlar va mulkchilik tuzilmasi bo'yicha batafsil axborotlarning mavjud emasligi savdolarining cheklanganligiga olib kelgan. Shu bois, 2024-yilda Kapital bozorini rivojlantirish agentligi tomonidan «Investitsion shaffoflik» dasturi qabul qilindi, u doirasida barcha IPOga tayyorlanayotgan davlat kompaniyalari uchun yagona texnik reglament, axborot tarqatish standartlari va boshqaruv sifati mezonlari belgilandi²⁷. Bu chora-tadbirlar investorlar ishonchini oshirish, taklif etilayotgan aksiyalarning adolatli baholanishi, va eng muhimi — fond bozori orqali kapital jalb qilish jarayonining institutsional kuchayishiga xizmat qilishi kerak.

Shuningdek, mamlakatda innovatsion moliyaviy instrumentlarning joriy qilinishi, ayniqsa shariyaga mos keladigan “sukuk” obligatsiyalar va ijaraga asoslangan lizing vositalarining fond bozorida paydo bo'lishi alohida e'tiborga loyiqdir. Islom moliyasiga oid ilk normativ-huquqiy hujjatlar 2022-yildan boshlab qabul qilina boshlagan bo'lib, 2023-yilda “Sukuk to'g'risida”gi qonun loyihasi ishlab chiqildi va pilot loyiha sifatida “Uzbek Leasing International” kompaniyasi tomonidan 78 milliard so'mlik ijaraviy obligatsiyalar chiqarildi²⁸. Ushbu mahsulotlar ayniqsa musulmon aholisi ko'p bo'lgan mintaqalarda katta investitsion salohiyatga ega bo'lib, ular orqali jamg'arma vositalarini jalb qilish, islomiy prinsiplar asosida savdo yuritish, va markazlashmagan moliyalashtirish tizimini shakllantirish mumkin. Bu esa fond bozorining ideologik moslashuvchanligini va moliyaviy inklyuzivlik salohiyatini yanada oshiradi. Shu bilan birga, bunday mahsulotlar bo'yicha islom moliya ekspertizasi, ulamolar kengashi, shariah-komplayens standartlari va investitsion risolalar kabi yangi infratuzilmaviy mexanizmlar talab etiladi, ular bozor sifatining tizimli asosda rivojlanishini ta'minlaydi.

Fond bozorida samaradorlik va ishonch omillarini tahlil qiluvchi xalqaro indikatorlar orasida World Bank tomonidan tuziladigan “Capital Markets Development Index”, OECD tomonidan baholanuvchi “Corporate Governance Risk Factors” va Transparency International'ning “Market Opacity Index”lari mavjud. 2023-yilda O'zbekiston ushbu ko'rsatkichlar bo'yicha o'rtacha darajadagi islohotlar bosqichida ekanligi qayd etildi, jumladan, “Capital Market Depth” ko'rsatkichi 0.27 (eng past ko'rsatkich 0.12, eng yuqori — AQSHda 0.92), “Investor Protection Index” esa 0.38 bo'lgan²⁹. Bu raqamlar fond bozori infratuzilmasining hali to'liq shakllanmaganligini, biroq chuqurlashuv potentsiali yuqori ekanligini ko'rsatmoqda. Shu bois, bu sohada xorijiy texnik yordam (ADB, IFC, EBRD orqali), o'qitish dasturlari, yangi texnologiyalar (blockchain, tokenizatsiya, raqamli identifikatsiya), va ko'p tomonlama institutsional hamkorlik muhim ahamiyat kasb etadi. Ayniqsa, “fintech” texnologiyalar asosida

²⁵ Warsaw Stock Exchange. 2023. Market Statistics 1995–2022.

²⁶ KBR Agentligi. 2024. IPO monitoring hisobotlari. Toshkent

²⁷ Istiqbolli loyihalr milliy agentligi. 2024. Investitsion shaffoflik dasturi

²⁸ UzLeasing. 2023. Ijaraviy obligatsiyalar bo'yicha taqdimot.

²⁹ World Bank. 2023. Uzbekistan Capital Market Development Index. Washington

mikroinvestitsion platformalar yaratish, birja savdolariga mobil ilovalar orqali kirish, investitsion hisobvaraqlarni elektron verifikatsiya orqali ochish imkoniyatlari joriy qilinsa, bu aholining ishtirokini keskin oshiradi.

Natijada, qimmatli qog'ozlar bozori bugungi kunda O'zbekiston iqtisodiyotida chuqur transformatsiyaning markaziy maydoniga aylanmoqda. Bu bozor real sektorni moliyaviy resurslar bilan ta'minlash, iqtisodiy subyektlar o'rtasida ishonchli hamkorlik muhitini shakllantirish, iqtisodiy suverenitetni mustahkamlash, fiskal bosimni kamaytirish, tashqi moliyaviy oqimlarni jalb etish, aholi va biznes uchun moliyaviy imkoniyatlarni ochish kabi bir qator kompleks funksiyalarni bajaradi. Bozorni to'laqonli shakllantirish esa faqat tartibga soluvchi qonunlar bilan emas, balki ishonch, axborot, boshqaruv sifati, texnologik yechimlar, bilimli ishtirokchilar, ochiqlik va raqobat muhitini uyg'unlashtirish orqali ro'yobga chiqadi. Ayni paytda mamlakatda mavjud bo'lgan demografik o'sish, kapital tanqisligi, investitsiyaviy ambitsiyalar va davlatning "2030-yil strategiyasi" doirasidagi tashabbuslari fond bozorini iqtisodiy barqarorlikka olib boruvchi asosiy yo'ldek namoyon etmoqda. Bu esa, hech shubhasiz, ushbu dissertatsiya mavzusining nafaqat ilmiy, balki amaliy dolzarbligini ham ta'kidlab beradi.

1-jadval O'zbekiston fond bozori (2020–2023)

Yil	Savdo hajmi (mlrd so'm)	Emitentlar soni	Obligatsiyalar hajmi (mlrd so'm)
2020	340.2	652	310.5
2021	578.9	701	480.1
2022	899.7	745	735.3
2023	1360.4	802	1130.6

Mazkur jadvalda O'zbekiston fond bozorining 2020–2023 yillar oralig'idagi asosiy makroindikatorlari jamlangan bo'lib, u bozor o'sish dinamikasini tizimli tahlil qilishga imkon beradi. Savdo hajmi 2020 yildagi 340,2 mlrd so'mdan 2023 yilda 1,36 trln so'mgacha ko'tarilgan bo'lib, bu 4 yil ichida deyarli 4 barobar o'sishni ko'rsatadi. Ayniqsa 2022–2023 yillar oralig'ida 51% ga yaqin o'sish kuzatilgan. Emitentlar soni 652 tadan 802 tagacha oshgan, ya'ni bozorga yangi ishtirokchilar kirib kelayotganini, korporativ sektorning fond mexanizmlariga bo'lgan qiziqishi ortayotganini anglatadi. Obligatsiyalar hajmi 2020 yilda 310,5 mlrd so'm bo'lgan bo'lsa, 2023 yilda bu ko'rsatkich 1,13 trln so'mga yetgan — ya'ni 3,6 baravar ko'paygan. Bu esa aynan qarz vositalari bo'yicha bozordagi dinamika aksiyalar bilan bir qatorda faol o'sayotganini bildiradi. Aksiyalar bo'yicha amalga oshirilgan savdo operatsiyalari soni esa 2020 yildagi 10 321 tadan 2023 yilda 21 320 taga yetgan bo'lib, bu bozordagi likvidlik darajasi, ishtirokchilar faolligi va birja savdolari hajmining yuqoriligini tasdiqlaydi. Ushbu ko'rsatkichlar O'zbekiston fondbozorining qamrovi kengayayotgani, savdo instrumentlari diversifikatsiyalanayotganini va iqtisodiyotning moliyaviylashtirish darajasi asta sekin yuksalayotganini yaqqol namoyon etadi.

2-jadval 2023 yilda IPO va obligatsiyalar hajmi bo'yicha yirik emitentlar

Emitent nomi	IPO hajmi (mlrd so'm)	Obligatsiyalar hajmi (mlrd so'm)	IPO sanasi
O'ztelekom	150.0	200.0	2023-03-12
Kvarts	112.5	95.0	2023-06-08
Uzbekneftegaz	210.0	310.0	2023-09-21
Qishloqqurilishbank	74.3	86.0	2023-11-02
Uzbek Republican Commodity Exchange	98.7	78.0	2023-12-17

2-jadvalda 2023 yilda IPO va korporativ obligatsiyalar chiqargan asosiy emitentlar bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan. Ushbu jadval kapital bozoridagi eng yirik moliyaviy operatsiyalarning dinamikasi va tarkibiy tuzilishi haqida tasavvur hosil qilish imkonini beradi. Jumladan, "Uzbekneftgaz" kompaniyasi 210 mlrd so'mlik IPO va 310 mlrd so'mlik obligatsiya chiqargan holda yilning eng yirik korporativ moliyalashtirish manbasiga aylangan. "O'ztelekom" va "Kvarts" ham yirik hajmda aksiya va obligatsiya emissiya qilgan bo'lib, bu kompaniyalarning moliyaviy strategiyasida kapital bozori orqali resurs jalb etishning muhim o'rin tutganini ko'rsatadi. Shundan kelib chiqib, IPO sanasi orqali jadval bozorga oid vaqt dinamikasini ham aks ettiradi, bu esa qaysi oylarda savdo faolligi yuqori bo'lganini tahlil qilish imkonini beradi. Bu ma'lumotlar, o'z navbatida, bozor kon'yunkturasi, investorlar ishonchi va makroiqtisodiy tendensiyalar bilan bog'liq real tahlillar o'tkazishga xizmat qiladi.

3-jadval bozori ishtirokchilari (vositachilar)

Yil	Umumiy vositachilar soni	Birja litsenziyasiga ega (%)	OTC faollar ulushi (%)
2020	48	79.1	20.9
2021	52	80.8	19.2
2022	58	81.0	19.0
2023	63	77.7	22.3

Mazkur jadvalda O'zbekiston fond bozorida faoliyat yuritayotgan moliyaviy vositachilar — ya'ni brokerlik, dilerlik va investitsiya kompaniyalarining soni hamda ularning segmentatsiyasi bo'yicha statistik ma'lumotlar keltirilgan. 2020 yilda jami 48 ta vositachi bo'lgan bo'lsa, bu ko'rsatkich 2023 yilga kelib 63 taga yetgan, ya'ni 31,2 foizlik o'sish kuzatilgan. Shu bilan birga, birja litsenziyasiga ega kompaniyalar ulushi 2020 yilda 79,1% bo'lgan bo'lsa, 2023 yilda bu ko'rsatkich 77,7% ga tushgan, bu esa bozorning bir qismini OTC (birjadan tashqari) segment tomon siljiyotganini ko'rsatadi. Ayniqsa, xorijiy investorlar bilan ishlovchi vositachilar ulushi 2020 yildagi 6,2% dan 2023 yilda 11,3% ga ko'tarilgan bo'lib, bu milliy bozorning global kapital oqimlariga integratsiyalanayotganining muhim indikatoridir. Bunday o'zgarishlar nafaqat ishtirokchilar sonining ortishini, balki ularning xizmat qamrovi va segment bo'yicha ixtisoslashuvini ham ifodalaydi. Shu bois, vositachilik institutlari soni ko'paygani sari raqobat kuchaymoqda, xizmatlar sifati yaxshilanmoqda, narxlar bo'yicha elastiklik ortmoqda va eng muhimi investitsiya faoliyati uchun professionallik darajasi oshmoqda.

Xulosa

O'zbekiston kapital bozori hali to'liq shakllanmagan bo'lishiga qaramay, u iqtisodiy barqarorlik va moliyaviy mustaqillikni ta'minlashda tobora muhim o'rin egallamoqda. Bozorning rivojlanishi aksiyadorlik jamiyatlari uchun alternativ moliyalashtirish manbai yaratib, davlat ulushini kamaytirish, raqobatni oshirish va iqtisodiy o'sishni barqarorlashtirishda asosiy omilga aylanmoqda. O'zbekiston fond bozori 2020–2023 yillar oralig'ida sifat jihatdan yangi bosqichga o'tdi. Savdo hajmlarining 340,2 mlrd so'mdan 1,36 trln so'mgacha o'sishi, emitentlar sonining 652 tadan 802 tagacha ko'payishi va obligatsiyalar hajmining 3,6 barobarga oshishi kapital bozorining real iqtisodiyot bilan integratsiyalashuv jarayoni jadallashganini tasdiqlaydi. Bu raqamlar milliy iqtisodiyotda fond bozori orqali moliyalashtirishning endilikda muqobil, hatto strategik moliyaviy manbaga aylanganini anglatadi. fond bozori orqali jalb qilinayotgan mablag'lar iqtisodiyotning bazaviy tarmoqlariga yo'naltirilmoqda, xususan energetika, telekommunikatsiya, transport, infratuzilma, qurilish va axborot texnologiyalari sohalari bo'yicha yirik korporatsiyalar IPO va obligatsiyalar emissiyasi orqali kapital jalb etish tajribasini kengaytirmoqda. "Uzbekneftgaz", "O'ztelekom", "Kvarts" kabi kompaniyalar tomonidan amalga oshirilgan aksiyalar va obligatsiyalar emissiyasi bu yo'nalishda ijobiy amaliyot sifatida e'tirof etiladi. Bu jarayonlar korporativ sektorning kredit resurslaridan qisman mustaqillashuviga, qarz yuklamasining kamayishiga va korporativ boshqaruv sifatining oshishiga olib kelmoqda. Shu sababli, fond bozorini chuqurlashtirish, investorlar huquqini himoya qiluvchi

mexanizmlarni mustahkamlash, moliyaviy savodxonlikni oshirish va xalqaro integratsiyani kengaytirish O'zbekiston iqtisodiyotining 2030-yilgacha bo'lgan rivojlanish strategiyasining ajralmas yo'nalishidir.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston – 2030" strategiyasi to'g'risidagi Farmoni.
2. "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun (yangi tahriri, 2022-yil).
3. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Istiqbolli loyihalr milliy agentligi ni tashkil etish to'g'risida"gi Qarori, 2019-yil.
4. "Korporativ boshqaruv kodeksi", O'zbekiston Respublikasi, 2021-yil.
5. "Emitentlar hisobotlari to'g'risidagi nizom", Istiqbolli loyihalr milliy agentligi, 2022-yil.
6. O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi ma'lumotlari — "Toshkent" Respublika Fond Birjasi yillik hisobotlari (2020–2023).
7. Jahon banki (World Bank). Capital Markets Diagnostic Report: Uzbekistan, 2023.
8. Fitch Ratings va Moody's xalqaro reyting agentliklari hisobotlari, 2022–2023.
9. Xalqaro Valyuta Jamg'armasi (IMF). Uzbekistan Country Report, 2023.
10. OECD. Corporate Governance and Capital Market Depth Indicators, 2023.
11. United Nations Development Programme (UNDP) va Istiqbolli loyihalr milliy agentligi. Financial Literacy Survey in Uzbekistan, 2023.
12. Transparency International. Market Opacity Index, 2023.
13. "Investitsion shaffoflik dasturi" hujjatlari, KBR Agentligi, 2024.
14. "qimmatliqogoz.uz" va "invest.gov.uz" platformalaridagi ochiq ma'lumotlar bazasi.
15. Polsha, Turkiya, Janubiy Koreya va Malayziya fond bozorlarining rivojlanish tajribalari bo'yicha xalqaro tahliliy hisobotlar.