



**Ilmiy amaliy
jurnal
№ 6 (8)
2026**

**YANGI
O'ZBEKISTON
IQTISODIYOTI**

“YANGI O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI” *jurnali* 6-son 2026 yil

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIIY TA’LIM, FAN VA INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI**

**MIRZO ULUG‘BEK NOMIDAGI
O‘ZBEKISTON MILLIY UNIVERSITETI**

YANGI O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI

6

ISBN 978-9943-5256-3-4

Toshkent – 2026

MUNDARIJA

Karabayev R.Z. Raqamli iqtisodiyot: nazariy asoslari va O‘zbekistonda rivojlanish yo‘nalishlari.....	8
Ubaydullayeva N.A. Zamonaviy iqtisodiy sharoitda kichik biznes korxonalarining rivojlanish strategiyalari: nazariy yondashuvlar.....	11
Xatamov A.A. Raqamli transformatsiya asosida ixtisoslashtirilgan savdo majmualarida moliyaviy resurslarni boshqarishni takomillashtirish.....	15
Yokubjonova X.Yo. Co-marketing strategiyasining ekoturizmni brendlashiga integratsiyasi: metodologik yondashuv va amaliy natijalar.....	19
Yusupova M.B., Jamoliddinova (Usmonova) S.S. Ustama xarajatlarni tasniflash va uning mahsulot tannarxini shakllantirishdagi ahamiyati.....	24
Abdug‘ofurova O.M., Yusupova M.B. Ishlab chiqarish korxonalarida tannarxni kalkulyatsiya qilish va uni takomillashtirish yo‘llari.....	27
Xojiboyev M.Sh. Xorijiy tajribalarni O‘zbekiston nodavlat oliy ta’lim muassasalari boshqaruv hisobi tizimiga moslashtirish: nazariy asoslar va amaliy istiqbollari.....	31
Исраилова Д.К. Глобализация в условиях демографического кризиса: социально-экономические риски.....	38
Qurbonova X.I. Bozor iqtisodiyotida davlatning makroiqtisodiy muvozanatni ta’minlash va inqirozga qarshi siyosati.....	43
Asqarov A.H. Oliy o‘quv yurti talabalarida moliyaviy savodxonlikni aniqlash me’zonlari (noiqtisodiy yo‘nalishi talabalarini misolida).....	47
Yunusova S.A., Turg‘unboyev A.A. Eko-mehmonxona tushunchasi, turlari va asosiy xususiyatlari.....	51
Barnayev Z.Sh. Xizmat ko‘rsatish sohasi korxonalari raqobatbardoshligining mazmun-mohiyati va xususiyatlari.....	55
Bobokulov A.A. Erkin iqtisodiy zonalar va kichik sanoat zonalarining hududiy iqtisodiy integratsiyaga ta’siri.....	59
Рахимжонов Б.Б., Рахимжонов Б.Б. Инновационные процессы как фактор развития промышленных предприятий.....	63
Matmusayev M.O. Raqamli iqtisodiyot sharoitida sanoat korxonalarining raqobatbardoshligini oshirish strategiyalari.....	67
Raxmatjonova G.E. Ishlab chiqarish korxonalarining asosiy vositalari buxgalteriya hisobini xalqaro andozalar talablari bo‘yicha takomillashtirish.....	72
Kamoldinova N.A. Ayollar tadbirkorligi faoliyatida raqamli integratsiya darajasini baholash.....	76
Xaitova M.K. Raqamli platformalar orqali biznes modellarini yangilash va kompaniyalar strategik imkoniyatlarini kengaytirish.....	81
Yo‘ldashev M., Sotvoldiyev U. Davlat byudjetini taqchilligi va uni kamaytirish mexanizmlari.....	85
Maribjonov B.I., Arabboyev J.S. Tuman mahalliy byudjetidan moliyalashtiriladigan maktabgacha va maktab ta’limi tashkilotlarining 4-guruh xarajatlarining tahlili.....	88
Ro‘ziyev Sh.Sh. Hududiy iqtisodiy rivojlanishda mahalliy ishlab chiqarishni boshqarishning zamonaviy usullari.....	92
Nematov G‘.G‘., Sotvoldiyev U.K. O‘zbekistonda yashil iqtisodiyotga o‘tishning iqtisodiy asoslari va istiqbollari: deкупpling indeksi tahlili.....	95
Karimov D.M., Mustafayeva H. Xorij tajribasi asosida O‘zbekistonda pensiya tizimini takomillashtirish....	99
Ermatova S.I. Sanoat korxonalarida majburiyatlar tarkibi va moliyaviy barqarorlikning empirik tahlili (Andijon viloyati to‘qimachilik korxonalari misolida).....	104
Ermatov M.S. Sun’iy intellekt va mehnat bozorida raqamli inqilob: tahdidmi yoki kelajak imkoniyatimi?....	107
Azizova H.A. Raqamli transformatsiya sharoitida sanoat korxonalarining investitsion-innovatsion faoliyatini takomillashtirish yo‘llari.....	111
Юсупов А.С., Джангабаева Г.П. Международный рынок акций: содержание, виды и особенности..	114
Xusanova Z.R. Andijon viloyatida ayollar tadbirkorligini rivojlantirishning tashkiliy-iqtisodiy mexanizmi va uning xususiyatlari.....	119
Abdulazizov A.A. Energetika tarmog‘i korxonalarida ishlab chiqarish resurslaridan samarali foydalanishning nazariy asoslari.....	122
Norov A.E., Fazliddinov Sh.Sh., Erkinov X.X. Liderlik va motivatsiya o‘rtasidagi munosabatga ta’sir etuvchi omillar.....	126
Атаханова Ш.С., Мирхамидова Д.Н. Цифровая трансформация как инструмент достижения ESG-целей в нефтегазовой сфере Республики Узбекистан.....	131
Toxirov J.R. Mijozlarga yo‘naltirilgan raqamli marketing asosida savdo xizmatlarini modernizatsiya qilish.	136

“YANGI O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI” *jurnali* 6-son 2026 yil

Sulaymonova F., Ro‘zimov B. Online ta’lim xizmatlari bozorining kengayishi natijasida an’anaviy ta’lim sektorida yuz berayotgan iqtisodiy o‘zgarishlar.....	140
Zayavitdinova N.M. Hududda xizmat ko‘rsatish korxonalari faoliyatini boshqarish strategiyasini takomillashtirish.....	143
Odilova M.A. Kimyo sanoatidagi korxonalar faoliyatida resurslardan samarali foydalanish.....	147
Axmedova D.N. Mintaqaviy raqamli tayyorlik indeksining hududiy iqtisodiy o‘lishga ta’siri.....	151
Sapayeva N.K. O‘zbekiston to‘qimachilik sanoatida yashil transformatsiya va B2B raqamli marketing asosida barqaror rivojlanish modeli.....	155
Allayarov S. Startup financing mechanisms: a comparative analysis of angel investment, venture capital, bank lending, and state grants.....	158
Махмудов О.Х. Moliya tizimining boshqa iqtisodiy tizimlar bilan aloqadorligi.....	162
Ibragimova M.M. “Yashil iqtisodiyot” va “Yashil tadbirkorlik” tushunchalarining iqtisodiy mazmuni va evolyusion transformatsiyasi.....	167
Olimjonov A. Korxona faoliyatining samaradorligini oshirishda moliyaviy barqarorlik va rentabellik ko‘rsatkichlari o‘zaro bog‘liqligini tahlil qilish.....	171
Rakhimboeva B.D. Analysis of the economic situation of the development of export activities of small businesses in Uzbekistan.....	174
Raxmatova F.Y. To‘qimachilik korxonalarida aylanma iqtisodiyot modelini joriy etishning iqtisodiy mexanizmlari.....	178
Ergasheva A.F. Milliy hunarmandchilik mahsulotlarini brendlash va bozorda pozitsiyalashning strategik yondashuvlari.....	181
Navruzova G.U. Theoretical models and institutional mechanisms, forms and structures of cooperation between education and manufacture.....	184
Djumayeva S.K. Yashil investitsiya muhitini shakllantirishda raqamli iqtisodiyotning makroiqtisodiy ta’siri (O‘zbekiston hududlari misolida).....	188
Pardayev TN., Muqimov A.R. Boymirzayev K.M. Jismoniy shaxslar tomonidan olib kiriladigan tovarlardan bojxona to‘lovlarini undirishni takomillashtirish.....	193
Ибодуллоева З.С. Экономические стимулы внедрения водосберегающих технологий в аграрном секторе Узбекистана.....	199
Ibragimova G.S. Ta’lim sifatini yaxshilashda innovatsion yondashuvlar va raqamli vositalar.....	203
Raxmatova S.S. Turizmni davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlashning o‘ziga xos xususiyatlari.....	207
Umarova M.M. Foreign brand spillovers and export performance of smes in emerging economies: a panel data analysis.....	212
Karimova F.A. Ekoturizmni barqaror rivojlantirishning xorijiy tajribasi va ularni O‘zbekistonda qo‘llash imkoniyatlari.....	217
Raxmanov B.I. Investitsiya siyosatini amalga oshirish mexanizmini takomillashtirish.....	221
Ashurova G.N. Charm-poyabzal sanoati korxonalarida sifatni boshqarish tizimini takomillashtirish yo‘llari.....	225
Axmadjanov I.I. Shaharlar va shahar aglomeratsiyalari mintaqalar va mamlakatlar ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishining drayveri.....	228
Эгамназарова Г.Ш. Рақамли тенгсизлик: давлатлар ва тармоқлар ўртасидаги технологик узилишларни камайтириш йўллари.....	232
Mamanazarov M.A. Iqtisodiy o‘lishni rag‘batlantirishda milliy iqtisodiyotni modernizatsiya qilishning xorij tajribasi.....	236
Химматов А.Х. Йўл корхоналарини хусусийлаштиришнинг афзалликлари ва оқибатлари.....	241
Kambaraliyeva I.S. Raqamli iqtisodiyot sharoitida mehnat bozorining transformatsiyasi va raqamli ko‘nikmalarning ahamiyati.....	244
Muxiddinov T.Sh. Jizzax viloyatida turizm infratuzilmasini rivojlantirish yo‘nalishlari.....	248
Sayxdodjayeva N.I. Ijtimoiy va ekologik audit: barqaror rivojlanishni ta’minlashda zamonaviy nazorat mexanizmi.....	253
Fayzullayev J.N. Milliy iqtisodiyotni innovatsion rivojlantirishning xorijiy tajribalari.....	257
Tursunova N.X. «Xayot sug‘urtasining iqtisodiy mohiyati va uning aholi moliyaviy xavfsizligini ta’minlashdagi roli».....	261
Abdishukurova G.M., Bozorboyev A.R. Sug‘urta kompaniyasi balansini “Risk tetraedri” modeli asosida baholash.....	266
Abdurasulova M.O. Zamonaviy iqtisodiyot nazariyasi asoschilari.....	270

Vaxidov A. Buxgalteriya hisobining tarkibiy tuzilishi - moliyaviy va boshqaruv hisobi.....	273
Turg‘unova T., Muftaydinov Q. Iqtisodiy zonalarda ekologik tadbirkorlikni investitsion va innovatsion qo‘llab-quvvatlashning xorijiy tajribalari.....	277
Kurbanov F.U. Raqamli iqtisodiyotning moliyaviy xizmatlar bozoriga ta’siri.....	283
Umarov T.S. Qurilish sanoati korxonalari iqtisodiy barqarorligini statistik baholashning nazariy-uslubiy asoslarini takomillashtirish.....	287
Rahimova N.A. Kichik biznes subyektlarida inson resurslarini boshqarish tizimidagi muammolari va ularni bartaraf etishda zamonaviy yondashuvlar.....	291
Yangiboyev U.A. Raqamli iqtisodiyot sharoitida iqtisodiy menejment tizimini takomillashtirishning nazariy-uslubiy asoslari va amaliy yo‘nalishlari.....	295
Махкамова Н.С. Роль зеленых облигации в финансировании проектов устойчивого развития.....	299
To‘xtarova F.Y. Analysis of tourism insurance practices and their economic efficiency.....	304
Anvarov Sh.D. O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirishning institutsional va infratuzilmaviy omillari.....	308
Xalmirzayev O.A. Ko‘p obyektli savdolarida Vickrey-Clark-Groves mexanizmining samaradorligi tahlili....	313
Zaidov I.I. Qishloq xo‘jaligi mahsulotlari bozorida raqobat munosabatlarini boshqarish mexanizmlari.....	318
Rahimova N.A. Inson kapitalini boshqarishning tashkilot raqobatbardoshligiga ta’siri.....	321
Gulimboyev S.I., Rejapov X.X. O‘zbekiston oliy ta’lim tizimida ta’lim kreditlarining iqtisodiy ahamiyati....	324
Bardiyev S.U. Mintaqada raqamli iqtisodiyotning iqtisodiy samaradorligini baholash: Xorazm viloyati misolida.....	328
Qulmatova S.S. Mahalla tizimida oziq-ovqat ta’minoti zanjirini IoT va sun‘iy intellekt texnologiyalari asosida intellektual boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish.....	332
Aminov S.S. Mintaqada qurilish sohasidagi innovatsion rivojlanishga ta’sir etuvchi omillar.....	336
Дадабоева М.М. Кичик бизнеснинг иқтисодий тармоқлари бўйича ривожланиш тенденциялари.....	340
Numonjonova N.A. Kichik biznesni rivojlantirishda investitsiyalardan foydalanish samaradorligini oshirish	344
Абдулазизов А.А. Гидроэнергетика саноати ва унда ресурс тежаш жараёнларининг хорижий тажрибалари.....	348
Muradov O.U. Sanoat korxonalarida iqtisodiy samaradorlikni oshirish bo‘yicha xorijiy tajribalar va ulardan foydalanish imkoniyatlari.....	352
Saidova M.J. Xorijiy mamlakatlarda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirish tajribasi va uni O‘zbekistonda qo‘llash yo‘nalishlari.....	356
Umirova G.Sh. Qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida rentabellik ko‘rsatkichlari asosida iqtisodiy samaradorlikni baholash metodikasini takomillashtirish.....	360
Narmanov U.A., Nazarov J.B., Tursunaxmadov X.Sh. Moliyaviy risklarning iqtisodiy ahamiyati va uni boshqarishning zarurligi: risk tushunchasi va uning turlari.....	365
Nosirov S.N. Barqaror moliyalashtirish global bozorlari: zamonaviy tendensiyalar va rivojlanish muammolari.....	369
Farmanov J.Z., Sanetullaev A.E. Modeling of economic basis and forecast indicators of innovation transformation processes in agricultural entrepreneurship.....	373
Mirzataev S.M. Integration of digital and smart technologies in increasing the ecological resilience of the agricultural system.....	376
Kidirniyazov A.Sh. Development of artificial intelligence-based service monitoring systems for construction quality control.....	379
Абдуллаева Ш.Э. Халқаро индекслар асосида ижтимоий ҳимоя тизимини молиялаштириш.....	382
Mirjalolova M.M. Sun‘iy intellekt texnologiyalarining O‘zbekistonda kichik biznes va xususiy tadbirkorlik samaradorligini oshirishdagi o‘rni.....	389
Baytanov O‘.M. Sanoat korxonalarida mahsulot sifatini boshqarishning tarmoq xususiyatlari.....	394
Умаров А.Т. Особенности развития социальной сферы в Узбекистане.....	400

O‘ZBEKISTON QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORIDA INVESTITSION MUHITNI RIVOJLANTIRISHNING INSTITUTSIONAL VA INFRATUZILMAVIY OMILLARI

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СРЕДЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА

INSTITUTIONAL AND INFRASTRUCTURAL FOUNDATIONS FOR IMPROVING THE INVESTMENT ENVIRONMENT IN THE SECURITIES MARKET OF UZBEKISTAN

Anvarov Sherzodbek Dilmurod o‘g‘li
Andijon davlat universiteti o‘qituvchisi

Annotatsiya

Mazkur maqolada O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirishning nazariy, institutsional va amaliy jihatlarini IMRAD talablari asosida tadqiq etilgan. Tadqiqotda kapital bozori rivojlanishiga oid zamonaviy moliyaviy nazariyalar, investorlarni himoya qilish konsepsiyasi, bozor samaradorligi, likvidlik, axborot shaffofligi hamda moliyaviy infratuzilma masalalari tahlil qilingan. O‘zbekiston kapital bozorida so‘nggi yillarda qabul qilingan normativ-huquqiy hujjatlar, erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlar hajmi, emitentlar va professional ishtirokchilar soni, yangi moliyaviy instrumentlar, depozitlar va kliring infratuzilmasidagi o‘zgarishlar asosida mavjud holat baholangan. Natijalar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekistonda kapital bozorining institutsional bazasi shakllanayotgan bo‘lsa-da, bozor likvidligi, erkin muomaladagi aksiyalar ulushi, institutsional investorlar faolligi, korporativ axborotlarning sifati va aholining investitsion faolligi hali yetarli darajada emas. Maqolada qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni yaxshilash bo‘yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: qimmatli qog‘ozlar bozori, kapital bozori, investitsion muhit, investorlar, fond birjasi, likvidlik, korporativ boshqaruv, institutsional investorlar, moliyaviy infratuzilma.

В статье на основе требований IMRAD исследуются теоретические, институциональные и практические аспекты развития инвестиционной среды на рынке ценных бумаг Узбекистана. Проанализированы вопросы защиты инвесторов, эффективности рынка, ликвидности, информационной прозрачности и финансовой инфраструктуры. На основе статистических и нормативных данных определены ключевые проблемы и предложены меры по повышению инвестиционной привлекательности национального рынка ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, рынок капитала, инвестиционная среда, инвесторы, фондовая биржа, ликвидность, корпоративное управление, институциональные инвесторы, финансовая инфраструктура.

This article examines the theoretical, institutional and practical aspects of developing the investment environment in Uzbekistan’s securities market in accordance with IMRAD requirements. The study analyzes investor protection, market efficiency, liquidity, information transparency and financial market infrastructure. Based on statistical and regulatory evidence, the article identifies key constraints and proposes practical measures to improve the investment attractiveness of the national securities market.

Keywords: securities market, capital market, investment environment, investors, stock exchange, liquidity, corporate governance, institutional investors, financial infrastructure.

Jahon iqtisodiyotida qimmatli qog‘ozlar bozori kapitalni qayta taqsimlash, jamg‘armalarni investitsiyaga aylantirish, xususiylar sektorni uzoq muddatli moliyalashtirish va iqtisodiy o‘rnatishni rag‘batlantirishning muhim mexanizmlaridan biri sifatida namoyon bo‘ladi. Ayniqsa, rivojlanayotgan

mamlakatlar uchun kapital bozorining chuqurlashuvi bank kreditlariga ortiqcha qaramlikni kamaytirish, korxonalar uchun muqobil moliyalashtirish manbalarini yaratish hamda aholining jamg‘arma madaniyatini investitsion madaniyatga aylantirish imkonini beradi.

O‘zbekiston iqtisodiyotida so‘nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirishga qaratilgan institutsional islohotlar jadallashdi. Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga soluvchi vakolatli organning funksiyalari qayta ko‘rib chiqildi, Markaziy depozitariy faoliyatini takomillashtirish, Milliy kliring markazini tashkil etish, “tartibga solish xumdoni” mexanizmini joriy etish, xalqaro investorlar uchun bozorga kirish tartiblarini yengillashtirish, dual listing, global depozitlar tilxatlar, valyuta obligatsiyalari, birja investitsiya fondlari va “yashil obligatsiyalar” kabi instrumentlarni rivojlantirish bo‘yicha chora-tadbirlar belgilandi.

Tadqiqotning maqsadi O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirishning nazariy asoslari, mavjud holati va asosiy institutsional omillarini tahlil qilish hamda bozor jozibadorligini oshirish bo‘yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqishdan iborat.

Kapital bozori rivojlanishini izohlashda zamonaviy moliya nazariyasining bir necha yirik yo‘nalishlari muhim ahamiyatga ega. H. Markowitz tomonidan ishlab chiqilgan portfel nazariyasida investitsion qarorlar faqat kutilayotgan daromadlilik emas, balki risk va diversifikatsiya mezonlari asosida baholanishi zarurligi asoslab berilgan [1]. Bu yondashuv qimmatli qog‘ozlar bozorida turli instrumentlar mavjudligi investorlar uchun riskni kamaytirish imkonini yaratishini ko‘rsatadi. Demak, O‘zbekiston sharoitida aksiyalar, korporativ obligatsiyalar, davlat qimmatli qog‘ozlari, ETF, “yashil obligatsiyalar” va boshqa instrumentlar sonining ko‘payishi investitsion muhitning sifat ko‘rsatkichlaridan biri hisoblanadi.

W. Sharpe tomonidan ishlab chiqilgan kapital aktivlarni baholash modeli risk va daromadlilik o‘rtasidagi muvozanatni tushuntiradi [2]. Ushbu nazariyaga ko‘ra, investorlar yuqori risk uchun yuqori daromad talab qiladi. Shuning uchun rivojlanayotgan fond bozorlarida investorlarni jalb etish uchun nafaqat yuqori daromadlilik imkoniyati, balki risklarni kamaytiruvchi institutsional kafolatlar, shaffof hisobot, ishonchli hisob-kitob va investor huquqlarini himoya qilish mexanizmlari zarur.

E. Fama bozor samaradorligi nazariyasida qimmatli qog‘ozlar narxi mavjud axborotni qay darajada aks ettirishi masalasini asosiy mezon sifatida ko‘rsatadi [3]. Mazkur nazariya nuqtai nazaridan O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida axborotning o‘z vaqtida, to‘liq va xalqaro standartlarga mos e‘lon qilinishi investitsion muhitning markaziy sharti hisoblanadi. Agar investor emitentning moliyaviy holati, korporativ boshqaruvi, dividend siyosati va risklari haqida to‘liq axborotga ega bo‘lmasa, bozordagi investitsion qarorlar spekulativ yoki cheklangan xarakter kasb etadi.

R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer va R. Vishny tadqiqotlarida investorlarni huquqiy himoya qilish, korporativ boshqaruv sifati va moliya bozorining rivojlanishi o‘rtasidagi bog‘liqlik chuqur asoslangan [4;5]. Ularning xulosalariga ko‘ra, minoritar aksiyadorlar huquqlarining himoya qilinishi, sud-huquq tizimining samaradorligi, shaffof korporativ axborot va mulk huquqining kafolatlanishi kapital bozoriga ishonchni oshiradi. Bu O‘zbekiston uchun ayniqsa muhim, chunki fond bozorida keng ommaviy investorlar qatlamini shakllantirishda huquqiy ishonch asosiy omil bo‘lib xizmat qiladi.

R. Levine, T. Didier va S. Schmukler kapital bozori orqali moliyalashtirish firmalar o‘rishiga, aktivlar va bandlik ko‘rsatkichlariga ta’sir qilishini ta’kidlaydi [6]. Jahon banki tadqiqotlarida kapital bozorini rivojlantirish uchun talab va taklif tomonlarini bir vaqtda kuchaytirish, bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish, institutsional investorlar bazasini kengaytirish, korporativ obligatsiyalar va boshqa uzoq muddatli instrumentlarni rivojlantirish zarurligi ko‘rsatilgan [7].

Mahalliy tadqiqotlarda O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorining rivojlanishida bir necha tizimli muammolar mavjudligi qayd etiladi: fond bozorining bank sektoriga nisbatan sust rivojlanganligi, moliyaviy instrumentlar xilma-xilligining cheklanganligi, investorlar faolligining pastligi, moliyaviy savodxonlikning yetarli emasligi va korporativ boshqaruv sifati bilan bog‘liq cheklovlar [16; 17]. Shuningdek, institutsional investorlar, xususan sug‘urta kompaniyalari, pensiya jamg‘armalari va investitsiya fondlari faolligini oshirish qimmatli qog‘ozlar bozorining barqaror rivojlanishi uchun muhim shart sifatida qaraladi [18].

Tadqiqotda ilmiy abstraksiyalash, qiyosiy tahlil, tizimli yondashuv, statistik tahlil, normativ-huquqiy hujjatlar tahlili va ekspert-baholash usullaridan foydalanildi. Nazariy asos sifatida zamonaviy moliya nazariyasi, portfel nazariyasi, kapital aktivlarni baholash modeli, bozor samaradorligi nazariyasi va investorlarni himoya qilish konsepsiyasi olindi.

Empirik baza sifatida O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozori bo‘yicha rasmiy ma‘lumotlar, “Toshkent” Respublika fond birjasi faoliyatiga oid ko‘rsatkichlar, Istiqbolli loyihalar milliy agentligi axborotlari, Prezident qarorlari va taqdimot materiallari, Lex.uz normativ-huquqiy bazasi, IMF va ADB hisobotlari hamda xalqaro ma‘lumotlar bazalaridan foydalanildi.

Tadqiqotda investitsion muhit quyidagi mezonlar asosida baholandi: birinchidan, bozorning institutsional-huquqiy barqarorligi; ikkinchidan, bozor kapitallashuvi va likvidligi; uchinchidan, moliyaviy instrumentlar xilma-xilligi; to‘rtinchidan, investorlar huquqlarini himoya qilish darajasi; beshinchidan, axborot shaffofligi va korporativ boshqaruv; oltinchidan, institutsional va chakana investorlar faolligi; yettinchidan, infratuzilma, kliring, depozitlar va raqamli xizmatlar sifati.

Tahlillar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirish bo‘yicha ijobiy institutsional siljishlar yuz bermoqda. Jumladan, kapital bozorini rivojlantirishning 2023-2025-yillarga mo‘ljallangan yo‘l xaritasida Markaziy depozitariyni aksiyadorlik jamiyatiga aylantirish, Milliy kliring markazini tashkil etish, “tartibga solish xumdoni”ni joriy qilish, xorijiy investorlarning mahalliy fond bozoridagi ishtirokini soddalashtirish va investorlar huquqlarini himoya qilish bo‘yicha chora-tadbirlar belgilangan.

2025-yil holatiga ko‘ra, muomaladagi qimmatli qog‘ozlarning bozor qiymati 275 trillion so‘m atrofida baholangan, birjada erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlar hajmi 4 trillion so‘mga yetgan, bozorda 717 ta emitent va 77 ta professional ishtirokchi faoliyat yuritgan. Bu ko‘rsatkichlar kapital bozori institutsional ishtirokchilar soni bo‘yicha kengayayotganini ko‘rsatadi. Biroq erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlar hajmining umumiy bozor qiymatiga nisbatan pastligi bozor likvidligi va real investitsion imkoniyatlar cheklanganligini anglatadi.

Xalqaro statistik baholashlarda O‘zbekiston fond bozori kapitallashuvining YaIMga nisbati manbalar metodologiyasiga qarab farqlanadi. Ayrim ma‘lumotlarda bu ko‘rsatkich 2025-yilda 15 foizdan yuqori, rasmiy taqdimotlarda esa 20 foiz atrofida qayd etilgan. Har ikki holatda ham ushbu nisbat rivojlangan va chuqur kapital bozoriga ega davlatlar ko‘rsatkichlaridan ancha past. Demak, kapitallashuv hajmi oshayotgan bo‘lsa-da, bozor chuqurligi, likvidligi va real investitsion aylanishlar hali yetarli emas.

So‘nggi yillarda yangi instrumentlarni joriy etish borasida muhim qadamlar tashlandi. Free of Payment savdo maydonchasining ishga tushirilishi, birinchi “yashil obligatsiyalar” chiqarilishi, Markaziy depozitariy orqali investorlarni masofadan identifikatsiya qilish va dividendlarni to‘lash mexanizmlarining joriy etilishi bozor infratuzilmasi raqamli va texnologik jihatdan yangilanayotganidan dalolat beradi. Shuningdek, dual listing, valyuta obligatsiyalari, global depozitlar tilxatlar, xorijiy qimmatli qog‘ozlar va birja investitsiya fondlarini joriy etish rejaları investorlar uchun instrumentlar tanlovini kengaytirishi mumkin.

Tadqiqot natijalariga ko‘ra, O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni cheklayotgan asosiy omillar quyidagilardan iborat:

1. Institutsional investorlar bazasining torligi. Sug‘urta kompaniyalari, pensiya jamg‘armalari, investitsiya fondlari va boshqa uzoq muddatli investorlar fond bozorida yetarli darajada faol emas. Bu esa bozorda barqaror talab shakllanishini cheklaydi.

2. Korporativ axborot sifati va shaffoflik muammosi. Ko‘plab emitentlarda xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga to‘liq o‘tish, dividend siyosatini oldindan e‘lon qilish, investorlar bilan ishlash bo‘limlarini tashkil etish va ESG axborotlarini ochiqlash amaliyoti yetarli emas.

3. Bank sektoriga yuqori qaramlik. O‘zbekiston moliya tizimi hanuz bank-markazli modelga yaqin. Korxonalar moliyalashtirishda bank kreditlariga tayanadi, qimmatli qog‘ozlar orqali mablag‘ jalb qilish esa keng ommalashmagan.

4. Regulyator va nazorat mexanizmlarining institutsional salohiyati. Kapital bozori kengaygani sari regulyatorning prudensial nazorat, bozor manipulyatsiyasi, insayderlik savdosi, manfaatlar

to‘qnashuvi va investor shikoyatlarini ko‘rib chiqish bo‘yicha salohiyatini kuchaytirish zarurati ortadi.

O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirish faqat yangi instrumentlar joriy etish bilan cheklanmasligi kerak. Asosiy masala — investor ishonchini shakllantiruvchi tizimli muhit yaratishdir. Investor uchun bozorga kirish qulayligi, aktivni tez sotish imkoniyati, axborotning ishonchliligi, daromadlilik va risklarning tushunarlilik, huquqiy himoya hamda soliqqa tortish rejimining barqarorligi bir butun investitsion ekotizimni tashkil etadi.

Birinchi muhim yo‘nalish — institutsional investorlar bazasini rivojlantirish. Kapital bozori barqarorligi asosan uzoq muddatli investorlar mavjudligiga bog‘liq. Pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlari mablag‘larining bir qismini mahalliy qimmatli qog‘ozlarga yo‘naltirish mexanizmlari ishlab chiqilishi lozim. Bunda risklarni diversifikatsiya qilish, investitsiya limitlari, mustaqil aktiv boshqaruvchilari va professional fidutsiar javobgarlik tizimi shakllantirilishi zarur.

Ikkinchi yo‘nalish — korporativ boshqaruv va axborot shaffofligini kuchaytirish. Emitentlar uchun moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlar asosida e‘lon qilish, dividend siyosatini oldindan belgilash, kuzatuv kengashlarida mustaqil a‘zolar ulushini oshirish, manfaatlar to‘qnashuvini ochiqlash, yillik hisobotlarda ESG va risklar bo‘yicha alohida bo‘lim kiritish talablarini kuchaytirish lozim. Bu chora-tadbirlar investorlar uchun axborot assimetriasini kamaytiradi.

Uchinchi yo‘nalish — bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish. Kliring, hisob-kitob, depozitlar xizmatlar, masofaviy identifikatsiya, dividendlarni avtomatik o‘tkazish va brokerlik mobil ilovalarining integratsiyalashuvi qimmatli qog‘ozlar bozorining texnologik jozibadorligini oshiradi. Xalqaro depozitlar tizimlar bilan integratsiya esa xorijiy investorlar uchun operatsion xarajatlarni kamaytiradi.

To‘rtinchi yo‘nalish — investorlarni himoya qilish mexanizmlarini kuchaytirish. Brokerlik va investitsiya vositachiligi faoliyatida mijoz aktivlaridan ruxsatsiz foydalanish, insayderlik axboroti asosida savdo qilish, narxlarni manipulyatsiya qilish va noto‘g‘ri axborot berish holatlariga nisbatan qat’iy javobgarlik belgilanishi zarur. Bu nafaqat yirik investorlar, balki kichik aksiyadorlar manfaatlarini himoya qilishga xizmat qiladi.

O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirish iqtisodiy o‘rish, xususiyl sektorli moliyalashtirish, davlat aktivlarini samarali boshqarish va aholining jamg‘armalarini real investitsiyalarga aylantirishda strategik ahamiyatga ega. Tadqiqot natijalari shuni ko‘rsatadiki, mamlakatda kapital bozorini isloh qilish bo‘yicha muhim institutsional qadamlar qo‘yilgan. Biroq bozorning amaldagi chuqurligi, likvidligi, investorlar bazasi va axborot shaffofligi hali yetarli emas.

Maqola natijalari asosida quyidagi ilmiy-amaliy takliflar ilgari suriladi:

5. Institutsional investorlar faolligini oshirish uchun pensiya, sug‘urta va investitsiya fondlari mablag‘larini qimmatli qog‘ozlar bozoriga yo‘naltirish bo‘yicha ehtiyotkor, riskka asoslangan tartiblar ishlab chiqilishi kerak.

6. Emitentlar uchun IFRS (International Financial Reporting Standards) xalqaro moliyaviy hisobot standartlari asosidagi hisobot, dividend siyosati, ESG (Environmental, Social and Governance) ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv axborotlari va korporativ boshqaruv ko‘rsatkichlarini majburiy ochiqlash mexanizmlari kuchaytirilishi zarur.

7. Regulyatorning nazorat va sanksiya qo‘llash salohiyatini kuchaytirish, insayderlik savdosi, bozor manipulyatsiyasi va manfaatlar to‘qnashuvini oldini olish bo‘yicha zamonaviy monitoring tizimini yaratish zarur.

8. Mahalliy kapital bozorini xalqaro moliya tizimiga integratsiya qilish uchun dual listing, global depozitlar tilxatlar, valyuta obligatsiyalari va birja investitsiya fondlari bo‘yicha aniq tartiblar ishlab chiqilishi kerak.

Umuman olganda, O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsion muhitni rivojlantirishning asosiy sharti — institutsional ishonch, bozor shaffofligi, likvidlik, instrumentlar xilma-xilligi va investor huquqlarining real himoyasi o‘rtasidagi uzviy bog‘liqlikni ta‘minlashdan iborat. Ana shu omillar uyg‘unlashgandagina kapital bozori mamlakat iqtisodiyotining uzoq muddatli investitsion resurslar manbaiga aylanishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati:

1. Markowitz H. Portfolio Selection. The Journal of Finance. 1952. Vol. 7, No. 1. P. 77-91.
2. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance. 1964. Vol. 19, No. 3. P. 425-442.
3. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance. 1970. Vol. 25, No. 2. P. 383-417.
4. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and Finance. Journal of Political Economy. 1998. Vol. 106, No. 6. P. 1113-1155.
5. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Investor Protection and Corporate Governance. Journal of Financial Economics. 2000. Vol. 58. P. 3-27.
6. Levine R., Didier T., Schmukler S.L. Capital Market Financing, Firm Growth, and Firm Size Distribution. World Bank, 2015.
7. World Bank. Capital Markets Development: A Primer for Policymakers. Washington, DC: World Bank, 2021.
8. Asian Development Bank. Financial Markets Development Program: Uzbekistan. Subprogram 1 and Subprogram 2 materials. ADB, 2021-2024.
9. International Monetary Fund. Uzbekistan: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission. IMF, 2024.
10. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Financial Sector Assessment Program — Financial System Stability Assessment. IMF Country Report, 2025.
11. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining kapital bozorini yanada rivojlantirish hamda bank sektoriga xalqaro standartlarni joriy etish masalalariga bag‘ishlangan taqdimot materiallari. 15-dekabr, 2025-yil.
12. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 2-sentabrdagi “Kapital bozorini rivojlantirish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi PQ-291-sonli Qarori.
13. O‘zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi. 2025-yil 18-dekabrdagi “Qimmatli qog‘ozlar bozorida investitsiya vositachisining faoliyati to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”. Ro‘yxat raqami 3728.
14. O‘zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. “O‘zbekiston va xalqaro aksioner kapital bozori 2025” xalqaro konferensiyasi materiallari. 2025.
15. CEIC Data. Uzbekistan Market Capitalization: % of GDP. 2010-2025 statistical series.
16. Habibullo N. O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishda amalga oshiriladigan asosiy chora-tadbirlar va strategik yo‘nalishlar. 2025.
17. Karimov A. Fond bozorini rivojlantirishda investorlar faolligini oshirish masalalari. “Moliya va bank ishi” yo‘nalishidagi ilmiy maqolalar to‘plami, 2023.
18. Xamdamov O. Qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishda institutsional investorlar faolligini oshirish. 2025.
19. “Toshkent” Respublika fond birjasi. Birja savdolari sharhlari va yillik ma’lumotlari. 2023-2025.
20. Mosaic Financial. Uzbekistan Capital Market Overview — 1st Half of 2025. Tashkent, 2025.