ISSN: 2181-4341, IMPACT FACTOR (RESEARCH BIB) – 9.145, SJIF – 5,431

Abdusattorova Zebo Abdurasul qizi

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi magistranti

abdusattorovamaftuna2000@gmail.com

KAPITAL BOZORINI TARTIBGA SOLISHDA XALQARO STANDARTLAR VA O'ZBEKISTON TAJRIBASI

Annotatsiya. Mazkur maqolada kapital bozorini tartibga solishda qo'llaniladigan xalqaro standartlar hamda ularning O'zbekiston amaliyotidagi joriy etilish holati tahlil qilinadi. Xususan, qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini tartibga solishda IOSCO tamoyillari, korporativ boshqaruv bo'yicha OECD standartlari, xalqaro moliyaviy hisobot standartlari (IFRS) hamda investorlarni himoya qilish mexanizmlarining ahamiyati yoritiladi. Shuningdek, O'zbekistonda kapital bozorini modernizatsiya qilish, institutsional infratuzilmani rivojlantirish, shaffoflikni oshirish va investitsion muhitni yaxshilash bo'yicha amalga oshirilayotgan islohotlar tahlil qilinadi.

Kalit so'zlar: kapital bozori, tartibga solish, xalqaro standartlar, IOSCO, OECD, IFRS, qimmatli qog'ozlar bozori, investorlarni himoya qilish, korporativ boshqaruv, moliyaviy infratuzilma.

Abstract. This article analyzes international standards for capital market regulation and their implementation in Uzbekistan. In particular, it examines the role of IOSCO principles, OECD corporate governance standards, International Financial Reporting Standards (IFRS), and investor protection mechanisms in regulating securities markets. The study also evaluates ongoing reforms in Uzbekistan aimed at modernizing the capital market, developing institutional infrastructure, increasing transparency, and improving the investment climate.

Keywords: capital market, regulation, international standards, IOSCO, OECD, IFRS, securities market, investor protection, corporate governance, financial infrastructure.

KIRISH

Bozor iqtisodiyoti sharoitida kapital bozori iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash va barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashda muhim o'rin tutadi. Kapital bozorining samarali faoliyati esa uni tartibga solish tizimining mukammalligiga bog'liq bo'lib, bunda shaffoflik, investorlar huquqlarini himoya qilish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlash asosiy omillar hisoblanadi. Kapital bozorini tartibga solishda xalqaro standartlar muhim ahamiyat kasb etadi. Xususan, qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi xalqaro tashkilotlar tomonidan ishlab chiqilgan prinsiplar investorlarni himoya qilish, bozorda adolatli raqobatni ta'minlash hamda tizimli risklarni kamaytirishga qaratilgan. Bugungi kunda ko'plab mamlakatlar milliy kapital bozorini rivojlantirishda ushbu standartlarga tayanmoqda.

O'zbekiston Respublikasida ham so'nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirish va uni xalqaro talablar darajasiga moslashtirish bo'yicha keng ko'lamli islohotlar amalga oshirilmoqda. Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini tartibga soluvchi qonunchilik bazasi takomillashtirilmoqda, korporativ boshqaruv tizimi rivojlantirilmoqda hamda investorlar uchun qulay muhit yaratishga alohida e'tibor qaratilmoqda. Shu bilan birga, milliy kapital bozorining rivojlanish darajasi hali xalqaro ko'rsatkichlardan past bo'lib, bozor likvidligining yetarli emasligi, moliyaviy

instrumentlar xilma-xilligining cheklanganligi va investorlar faolligining pastligi kabi muammolar mavjud. Bu esa sohani xalqaro tajriba asosida yanada takomillashtirish zarurligini ko‘rsatadi. Mazkur maqolada kapital bozorini tartibga solishning xalqaro tamoyillari va ularning O‘zbekiston amaliyotida qo‘llanishi tahlil qilinadi.

Asosiy qism

Kapital bozorini samarali tartibga solish mamlakat iqtisodiy barqarorligi, investitsion jozibadorligi va moliyaviy tizimning barqaror rivojlanishi uchun muhim omillardan biridir. Jahon amaliyotida kapital bozori faoliyatini tartibga solish investorlarni himoya qilish, bozor shaffofligini ta’minlash va tizimli risklarni kamaytirishga qaratilgan xalqaro standartlar asosida amalga oshiriladi. Ushbu standartlar qimmatli qog‘ozlar bozori infratuzilmasi, axborot oshkoraligi, korporativ boshqaruv hamda nazorat mexanizmlarini takomillashtirishni nazarda tutadi.

Xalqaro tajribada kapital bozorini tartibga solishning asosiy yo‘nalishlaridan biri — investorlar huquqlarini himoya qilishdir. Rivojlangan mamlakatlarda emitentlar tomonidan moliyaviy hisobotlarni ochiq e’lon qilish, auditorlik tekshiruvlarining majburiyligi hamda insayderlik savdolariga qarshi qat’iy choralar ko‘rish investorlar ishonchini oshirishga xizmat qiladi. Moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlar asosida tuzilishi investorlar uchun kompaniyalar faoliyatini solishtirish va baholash imkonini beradi. Natijada kapital bozori orqali uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish osonlashadi.

Kapital bozorini tartibga solishda korporativ boshqaruv tizimi ham muhim rol o‘ynaydi. Xalqaro amaliyotda aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish, kuzatuv kengashlari faoliyatini mustahkamlash, mustaqil direktorlar institutini rivojlantirish hamda manfaatlar to‘qnashuvining oldini olish bo‘yicha qat’iy talablar mavjud. Korporativ boshqaruv darajasi yuqori bo‘lgan kompaniyalarning aksiyalari investorlarga nisbatan ishonchliroq hisoblanadi va ular kapital bozorida faolroq savdo qilinadi.

Bozor infratuzilmasining rivojlanganligi ham kapital bozorining samarali ishlashida muhim ahamiyat kasb etadi. Fond birjalari, depozitariylar, kliring markazlari, brokerlik tashkilotlari va reyting agentliklari yagona tizim sifatida faoliyat yuritishi bozor likvidligini oshiradi. Rivojlangan mamlakatlarda savdo operatsiyalarining elektron shaklda amalga oshirilishi, hisob-kitob tizimlarining tezkorligi hamda markazlashgan depozitariy tizimi investorlar uchun qulay muhit yaratadi.

O‘zbekiston Respublikasida ham kapital bozorini rivojlantirish va uni xalqaro standartlarga moslashtirish bo‘yicha izchil islohotlar amalga oshirilmoqda. Qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini tartibga soluvchi institutsional tizim takomillashtirildi, fond birjasi savdolarini modernizatsiya qilish, elektron savdo platformalarini joriy etish hamda depozitariy tizimini rivojlantirish bo‘yicha chora-tadbirlar amalga oshirildi. Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruv standartlarini joriy etish va moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlarga o‘tkazish jarayoni bosqichma-bosqich amalga oshirilmoqda.

So‘nggi yillarda davlat korxonalarini transformatsiya qilish, ularni xususiylashtirish hamda IPO orqali kapital bozoriga chiqarish bo‘yicha dasturlar ham qabul qilindi. Bu jarayonlar bozor kapitallashuvini oshirish, investitsiyalar oqimini ko‘paytirish va aholining moliya bozoridagi ishtirokini kengaytirishga xizmat qilmoqda. Shu bilan birga, davlat obligatsiyalari bozorining rivojlanishi moliyaviy instrumentlar xilma-xilligini oshirib, investorlar uchun yangi imkoniyatlar yaratmoqda. Demak, kapital bozorini tartibga solishda xalqaro standartlar va O‘zbekiston tajribasini o‘rganish milliy moliya tizimining barqarorligini oshirish, investitsion jozibadorlikni kuchaytirish hamda iqtisodiy rivojlanishni ta’minlash nuqtai nazaridan dolzarb ilmiy-amaliy ahamiyatga ega.

Bozor likvidligining pastligi, savdo hajmlarining cheklanganligi, institutsional investorlar ulushining kamligi hamda aholining moliyaviy savodxonligi yetarli darajada emasligi asosiy muammolar sifatida qayd etiladi. Bundan tashqari, moliyaviy instrumentlar turlarining kamligi va korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorining sust rivojlanganligi kapital bozorining iqtisodiyotdagi rolini cheklab kelmoqda.

Kapital bozorini yanada rivojlantirish uchun xalqaro standartlarga mos nazorat tizimini kuchaytirish, investorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlarini takomillashtirish, yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish hamda institutsional investorlar — pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlari faoliyatini kengaytirish zarur. Bunday chora-tadbirlar milliy kapital bozorining barqarorligini ta’minlash, iqtisodiyotga uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish hamda O‘zbekistonning global moliya tizimiga integratsiyasini kuchaytirishga xizmat qiladi.

1-jadval.

O‘zbekiston kapital bozorining so‘nggi statistik ko‘rsatkichlari (2024–2025 yy.)

№	Ko‘rsatkichlar	2024 yil holati	2025 yil boshidagi holat (baholash)
1	Fond bozori kapitallashuvi (YAIMga nisbatan)	≈ 6–7 %	≈ 7–8 %
2	Fond birjasida savdo hajmi	≈ 2,5 trln so‘m	≈ 3,0 trln so‘m
3	Listingdagi kompaniyalar soni	≈ 100 dan ortiq	≈ 110 ga yaqin
4	Davlat obligatsiyalari hajmi	≈ 60 trln so‘m	≈ 70 trln so‘m
5	Korporativ obligatsiyalar hajmi	≈ 3–4 trln so‘m	≈ 5 trln so‘mga yaqin
6	Aholining fond bozoridagi hisobvaraqlari soni	≈ 1,8 mln ta	≈ 2,0 mln ta
7	Institutsional investorlar ulushi	Past (≈ 15–20 %)	≈ 20 % atrofida
8	Xorijiy investorlar ulushi	≈ 5 % dan kam	≈ 5–7 %
9	IPO/SPO orqali jalb qilingan mablag‘lar	≈ 1 trln so‘m	≈ 1,5 trln so‘mga yaqin
10	Elektron savdolar ulushi	≈ 95 % dan ortiq	≈ 97 %

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi, Markaziy bank, fond birjasi va rasmiy statistik ma’lumotlar asosida tuzilgan.

Keltirilgan jadval O‘zbekiston kapital bozorining 2024–2025 yillardagi rivojlanish holatini aks ettiradi va sohada ijobiy o‘sish tendensiyasi mavjudligini ko‘rsatadi. Fond bozori kapitallashuvining YAIMga nisbati 7–8 foiz atrofida bo‘lib, o‘sish kuzatilayotgan bo‘lsa-da, bu ko‘rsatkich hali ham past darajada ekanini bildiradi.

Fond birjasida savdo hajmining ortishi bozor faolligining oshayotganidan dalolat beradi, listingdagi kompaniyalar sonining ko‘payishi esa yangi emitentlarning bozorga kirib kelayotganini ko‘rsatadi. Davlat obligatsiyalarining yuqori ulushi moliya bozorida davlat qimmatli qog‘ozlari ustunligini, korporativ obligatsiyalar hajmining kichikligi esa xususiy sektorning kapital bozoridan yetarli darajada foydalanmayotganini anglatadi.

Aholining investitsion hisobvaraqlari sonining ortishi investitsion faollik oshayotganini ko‘rsatadi, biroq institutsional investorlar ulushining pastligi bozor barqarorligini cheklaydi. Xorijiy investorlar ulushining kamligi esa kapital bozorining xalqaro integratsiyasi hali yetarli emasligini bildiradi.

IPO va SPO orqali jalb qilinayotgan mablag‘larning ko‘payishi davlat korxonalarini transformatsiya qilish jarayonlari bilan bog‘liq. Elektron savdolar ulushining yuqoriligi esa bozor infratuzilmasi raqamlashtirilganini va savdo tizimlari modernizatsiya qilinayotganini ko‘rsatadi.

Kapital bozori rivojlanish bosqichida bo‘lib, ijobiy siljishlar mavjud bo‘lsa-da, uning iqtisodiyotdagi roli va xalqaro standartlarga mosligi hali yetarli darajada emas.



1-rasm. 2024–2025 yillarda O‘zbekiston kapital bozorining asosiy ko‘rsatkichlari dinamikasi

Manba:O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, Kapital bozorini rivojlantirish agentligi va fond birjasi rasmiy statistik ma’lumotlari asosida tuzilgan.

Diagrammada 2024–2025 yillarda O‘zbekiston kapital bozorining asosiy rivojlanish ko‘rsatkichlaridagi o‘zgarishlar aks ettirilgan. Xususan, fond bozori kapitallashuvi, savdo hajmi, listingdagi kompaniyalar soni, davlat va korporativ obligatsiyalar hajmi hamda investorlar faolligida o‘sish tendensiyasi kuzatiladi. Davlat qimmatli qog‘ozlari ulushi yuqoriligi bozor tuzilmasida davlatning yetakchi rol o‘ynayotganini ko‘rsatadi. Korporativ segmentning nisbatan sust rivojlanishi esa xususiy sektor ishtiroki hali cheklanganini bildiradi.

Elektron savdolar ulushining yuqori darajasi savdo tizimlarining raqamlashtirilganini va bozor infratuzilmasi modernizatsiya qilinayotganini ko‘rsatadi. Umuman olganda, diagramma ma’lumotlari kapital bozorida ijobiy o‘sish mavjud bo‘lsa-da, uning iqtisodiyotdagi roli va likvidligi hali yetarli darajada emasligini ham ifodalaydi.

Diagramma ma’lumotlari shuni ham ko‘rsatadiki, kapital bozorining rivojlanish sur’atlari asosan davlat tashabbuslari, makroiqtisodiy barqarorlik hamda moliyaviy sektorni liberallashtirish siyosati bilan bog‘liq holda shakllanmoqda. Ayniqsa, davlat obligatsiyalarining hajmi ortib borishi byudjet taqchilligini moliyalashtirishda kapital bozoridan faol foydalanilayotganini anglatadi. Shu bilan birga, bu holat xususiy korxonalar uchun moliyaviy resurslar jalb qilish imkoniyatlarining nisbatan torligicha qolayotganini ham ko‘rsatadi.

Investorlar sonining oshishi aholi jamg‘armalarini moliya bozoriga jalb qilish jarayoni faollashayotganidan dalolat beradi. Bunda bank depozitlariga muqobil investitsiya vositalarining paydo bo‘lishi, onlayn savdo platformalarining rivojlanishi hamda aholining moliyaviy savodxonligi ortib borayotgani muhim omil bo‘lib xizmat qilmoqda. Shu bilan birga, institutsional investorlar — sug‘urta kompaniyalari, investitsiya fondlari va pensiya jamg‘armalari ulushining yetarli darajada emasligi bozor chuqurligi va barqarorligiga salbiy ta’sir ko‘rsatmoqda.

Savdo hajmining oshishi bozor likvidligi asta-sekin yaxshilanayotganini bildiradi, biroq bu ko‘rsatkich xalqaro standartlar bilan solishtirganda hali past darajada qolmoqda. Aksiyalar bozorida savdolarning nisbatan kamligi korporativ boshqaruv darajasining yetarli emasligi, kompaniyalar moliyaviy hisobotlarining shaffofligi pastligi hamda dividend siyosatining barqaror emasligi bilan izohlanadi.

Xulosa

Kapital bozorini tartibga solishda xalqaro standartlardan foydalanish moliya tizimining barqarorligini ta’minlash, investorlar ishonchini oshirish va iqtisodiyotga uzoq muddatli investitsiyalarni jalb etishda muhim omil hisoblanadi. Jahon amaliyoti shuni ko‘rsatadiki, samarali regulyatsiya tizimi, axborot oshkoraligi, korporativ boshqaruvning yuqori darajasi hamda investorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlarining rivojlanganligi kapital bozorining barqaror ishlashini ta’minlaydi.

O‘zbekiston Respublikasida so‘nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirish va uni xalqaro talablarga moslashtirish bo‘yicha muhim islohotlar amalga oshirilmoqda. Qonunchilik bazasining takomillashuvi, davlat korxonalarini transformatsiya qilish, IPO jarayonlarini yo‘lga qo‘yish hamda savdo tizimlarini raqamlashtirish bozor infratuzilmasining rivojlanishiga ijobiy ta’sir ko‘rsatmoqda.

Shu bilan birga, kapital bozorining iqtisodiyotdagi ulushi, likvidlik darajasi, institutsional va xorijiy investorlar faolligi hamda moliyaviy instrumentlar xilma-xilligi hali yetarli darajada emas. Bu esa xalqaro standartlarni to‘liq joriy etish, nazorat mexanizmlarini kuchaytirish, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish hamda investorlar uchun qulay investitsion muhit yaratish zarurligini ko‘rsatadi.

Xalqaro tajriba asosida kapital bozorini tartibga solishni takomillashtirish O‘zbekiston iqtisodiyotining raqobatbardoshligini oshirish, moliya bozorining barqarorligini mustahkamlash va global moliya tizimiga integratsiyani kuchaytirishning muhim sharti hisoblanadi.

Takliflar:

1. Kapital bozorini tartibga solishda xalqaro standartlar va tamoyillarni milliy qonunchilikka bosqichma-bosqich to‘liq joriy etish zarur. Bu investorlar huquqlarini himoya qilishni kuchaytirib, bozor shaffofligini oshirishga xizmat qiladi.
2. Korporativ boshqaruv tizimini yanada takomillashtirish, aksiyadorlik jamiyatlarida mustaqil direktorlar institutini rivojlantirish va moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlar asosida tuzilishini kengaytirish lozim.
3. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar ulushini oshirish maqsadida xususiy sektor korxonalarini IPO va obligatsiya chiqarishga rag‘batlantiruvchi iqtisodiy mexanizmlarni joriy etish maqsadga muvofiq.
4. Institutsional investorlar — pensiya jamg‘armalari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlari faoliyatini kengaytirish orqali bozorning barqaror talab bazasini shakllantirish zarur.
5. Xorijiy investorlar uchun qulay shart-sharoitlar yaratish, valyuta va huquqiy risklarni kamaytirish hamda kapital harakatining erkinligini ta’minlash kapital bozorining xalqaro integratsiyasini kuchaytiradi.
6. Aholining moliyaviy savodxonligini oshirish va chakana investorlar sonini ko‘paytirish orqali ichki investitsiya resurslarini safarbar etish muhim hisoblanadi.
7. Fond birjasi infratuzilmasini modernizatsiya qilish, savdo tizimlarini yanada raqamlashtirish hamda yangi moliyaviy instrumentlar (derivativlar, investitsiya fondlari, ETF va boshqalar)ni joriy etish bozor likvidligini oshirishga xizmat qiladi.
8. Davlat korxonalarini transformatsiya qilish va xususiylashtirish jarayonlarini kapital bozori orqali amalga oshirish bozor kapitallashuvini sezilarli darajada oshirishi mumkin.

Manbalar ro‘yxati:

1. International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Objectives and Principles of Securities Regulation**.** — Madrid: IOSCO, 2017.

2. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance. — Paris: OECD Publishing, 2015.
3. Bank for International Settlements (BIS). Principles for Financial Market Infrastructures. — Basel: BIS, 2012.
4. IFRS Foundation. International Financial Reporting Standards (IFRS). — London: IFRS Foundation.
5. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Corporate Governance in Transition Economies. — London: EBRD, 2016.
6. O‘zbekiston Respublikasi. “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonun. — Toshkent.
7. O‘zbekiston Respublikasi. “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonun. — Toshkent.
8. O‘zbekiston Respublikasi. Korporativ boshqaruv kodeksi. — Toshkent, 2015.
9. Narziyev O., Sadiyev O. Kapital bozorini rivojlantirishning zamonaviy tendensiyalari. — Toshkent: Iqtisodiyot nashriyoti.
10. Fabozzi F. J., Modigliani F. Capital Markets: Institutions and Instruments. — Boston: Pearson Education.