

**IQTISODIY O’SISHNI RAG’BATLANTIRISHDA KAPITAL BOZORI
INFRATUZILMASINI RIVOJLANTIRISH MASALALARI**

Pulatov Tirkash Sotiboldiyevich

Fan va texnologiyalar universiteti

"Moliya va moliyaviy texnologiyalar" kafedrasida dotsenti, i.f.n.

E-mail: t.pulatov@usat.uz

Safarova Lola Abdug’ani qizi

Fan va texnologiyalar universiteti

"Moliya va moliyaviy texnologiyalar" yo’nalishi

3-bosqich, 5/23MMT guruhi talabasi

Annotatsiya: Ushbu tezis iqtisodiy o’sishni rag’batlantirishda kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirishning nazariy va amaliy masalalarini kompleks tahlil qilishga bag’ishlangan. Tezisdagi kapital bozori infratuzilmasining asosiy komponentlari ko’rib chiqilib, O’zbekistondagi hozirgi holati va 2017-yildan boshlangan islohotlar tahlil qilinadi. Tadqiqot tartibga solish muhitining tarqoqligi, investorlar ishonchining yetarli emasligi va raqamli texnologiyalarni joriy etishdagi kamchiliklar kabi asosiy muammolarni aniqlaydi. Xalqaro tajriba asosida institutsional islohotlar, tartibga solish mexanizmlarini kuchaytirish va investitsiya muhitini yaxshilashga qaratilgan amaliy tavsiyalar ishlab chiqiladi. Ushbu tezis O’zbekistonning moliyaviy bozorini rivojlantirish va iqtisodiy o’sishni jadallashtirish uchun muhim ahamiyatga ega.

Kalit so’zlar: Kapital bozori, infratuzilma, iqtisodiy o’sish, investitsiyalar, moliyaviy islohotlar, fond birjasi, tartibga solish, raqamlashtirish.

Abstract: This thesis is dedicated to a comprehensive analysis of theoretical and practical issues in developing capital market infrastructure to stimulate economic growth. The thesis examines the main components of capital market infrastructure, analyzes its current state in Uzbekistan, and reviews reforms initiated since 2017. The study identifies key problems such as fragmented regulatory environment, insufficient investor confidence, and shortcomings in digital technology implementation. Based on international experience, practical recommendations are developed for institutional reforms, strengthening regulatory mechanisms, and improving the investment climate. This thesis holds significant importance for further developing Uzbekistan’s financial market and accelerating economic growth.

Keywords: Capital market, infrastructure, economic growth, investments, financial reforms, stock exchange, regulation, digitalization.

Аннотация: Данный тезис посвящен комплексному анализу теоретических и практических вопросов развития инфраструктуры рынка капитала для стимулирования экономического роста. В тезисе рассматриваются основные компоненты инфраструктуры рынка капитала, анализируется ее текущее состояние в Узбекистане и реформы, начатые с 2017 года. Исследование выявляет

20-Iyun, 2026-yil

ключевые проблемы, такие как фрагментированная регуляторная среда, недостаточный уровень доверия инвесторов и недочеты во внедрении цифровых технологий. На основе международного опыта разработаны практические рекомендации по институциональным реформам, усилению регуляторных механизмов и улучшению инвестиционного климата. Этот тезис имеет важное значение для дальнейшего развития финансового рынка Узбекистана и ускорения экономического роста.

Ключевые слова: *Рынок капитала, инфраструктура, экономический рост, инвестиции, финансовые реформы, фондовая биржа, регулирование, цифровизация.*

Kirish

Zamonaviy iqtisodiyotda kapital bozori mamlakatning moliyaviy tizimining ajralmas qismi bo'lib, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda hal qiluvchi rol o'ynaydi. U moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash, investitsiyalarni jalb qilish va korporatsiyalar hamda davlat uchun uzoq muddatli kapitalni shakllantirish imkonini beradi [1]. Rivojlangan kapital bozorlari yangi loyihalarni moliyalashtirish, ishlab chiqarishni kengaytirish va innovatsiyalarni joriy etish uchun zarur mablag'larni taqdim etadi, bu esa pirovardida iqtisodiy barqarorlik va o'sishga xizmat qiladi. AQSh, Yevropa Ittifoqi va Yaponiya kabi rivojlangan mamlakatlar tajribasi yuqori likvidli fond bozorlarining iqtisodiy barqarorlik va o'sishga qanday hissa qo'shishini yaqqol ko'rsatadi, chunki ular resurslarni qisqa muddatli investitsiyalardan uzoq muddatli investitsiyalarga yo'naltirishga yordam beradi [1].

O'zbekiston uchun kapital bozorini rivojlantirish strategik ustuvor vazifa hisoblanadi. Mamlakatda 2017-yildan boshlab moliyaviy bozorlarda keng qamrovli islohotlar amalga oshirilmoqda. Ushbu islohotlar barqaror, shaffof va xalqaro standartlarga mos keladigan moliyaviy tizimni yaratishga qaratilgan bo'lib, bank sektori, kapital bozori, sug'urta sohasi va fintex sektorida sezilarli o'zgarishlarga olib keldi [2]. Biroq, ushbu islohotlarga qaramay, kapital bozori infratuzilmasi hali ham sezilarli darajada takomillashtirishni talab etadi [3].

Adabiyotlar sharhi

Kapital bozori va uning iqtisodiy o'sishga ta'siri masalasi iqtisodiy adabiyotlarda keng o'rganilgan. Nazariy jihatdan, kapital bozori moliyaviy vositachilikning muhim shakli bo'lib, jamg'armalarni investitsiyalarga aylantirish orqali iqtisodiyotda kapital shakllanishini ta'minlaydi. Axmedov Doniyorbekning "Fond bozorini rivojlantirish va uning iqtisodiyotga ta'siri tahlili" nomli maqolasida fond bozorining samarali iqtisodiy faoliyat va barqaror o'sish uchun moliyaviy mexanizm sifatidagi hal qiluvchi roli ta'kidlangan. U moliyaviy resurslarni taqsimlashni osonlashtiradi, kapital oqimini optimallashtiradi va korporatsiyalar hamda davlat uchun investitsiyalarni jalb qiladi, yangi loyihalar, ishlab chiqarishni kengaytirish va innovatsiyalar uchun uzoq muddatli kapitalni ta'minlaydi [1]. Rivojlangan mamlakatlar tajribasi, masalan, AQSh, Yevropa Ittifoqi va Yaponiya, yuqori likvidli fond bozorlarining resurslarni qisqa muddatli investitsiyalardan uzoq muddatli investitsiyalarga o'tkazish orqali iqtisodiy barqarorlik va o'sishga qanday hissa qo'shishini ko'rsatadi [1].

O'zbekistonda moliyaviy bozorlarni rivojlantirish masalalari so'nggi yillarda ko'plab tadqiqotlar va siyosiy hujjatlarning diqqat markazida bo'ldi. 2017-yildan boshlab mamlakat moliyaviy bozorlarida keng qamrovli islohotlar amalga oshirilmoqda. Ushbu islohotlar barqaror, shaffof va xalqaro standartlarga mos keladigan moliyaviy tizimni yaratishga qaratilgan bo'lib, bank sektori, kapital bozori, sug'urta sohasi va fintex sektorida sezilarli o'zgarishlarga olib keldi [2]. Markaziy bank, Jahon banki, STAT.uz va boshqa xalqaro moliyaviy institutlar tomonidan taqdim etilgan so'nggi ma'lumotlarga asoslangan tadqiqotlar ushbu islohotlarning iqtisodiy o'sishga ta'siri, xorijiy investitsiyalarni jalb qilishdagi roli va moliyaviy inklyuzivlikni oshirishga qo'shgan hissasini yoritadi [2].

Biroq, kapital bozori infratuzilmasining o'ziga xos muammolari va rivojlanish istiqbollari alohida e'tibor talab qiladi. Bir tadqiqot O'zbekiston kapital bozori infratuzilmasini mustahkamlashdagi muammolar va rivojlanish istiqbollarini tahlil qiladi. Unda fond birjalari, depozitariylar, kliring markazlari va professional ishtirokchilar kabi asosiy komponentlar ko'rib chiqiladi. Tadqiqotda bank sektori modernizatsiya qilingan bo'lsa-da, kapital bozori infratuzilmasi hali ham takomillashtirishni talab qilishi qayd etilgan. Toshkent fond birjasida hozirda 107 ta kompaniya ro'yxatga olingan bo'lib, u markaziy platforma vazifasini bajaradi. So'nggi ma'lumotlar qimmatli qog'ozlar savdosi hajmi va bozor indeksida sezilarli o'zgarishlarni ko'rsatadi, masalan, "Uzbekistan UCI index" 2024-yil dekabr holatiga ko'ra -5.50% o'zgarishni ko'rsatgan. Hukumatning 2023-yil oxirigacha kapital bozori kapitallashuvini 45 trillion so'mga (taxminan 4,5 milliard dollar) oshirish maqsadi belgilangan edi. Tadqiqotda 2017-yildan beri moliyaviy sektordagi islohotlar, shu jumladan korporativ obligatsiyalar emissiyalari va IPOlarning ko'payishi ta'kidlangan.

Metodologiya

Ushbu tezisdagi iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirish masalalarini o'rganish uchun kompleks va tizimli yondashuv qo'llaniladi. Tadqiqotning metodologik asosini quyidagi usullar tashkil etadi:

Tizimli tahlil usuli: Kapital bozori infratuzilmasining asosiy komponentlari (fond birjalari, depozitariylar, kliring markazlari, professional ishtirokchilar) va ularning iqtisodiy o'sishga ta'siri tizimli ravishda tahlil qilinadi. Bu usul kapital bozorining murakkab mexanizmlarini va ularning o'zaro bog'liqligini tushunishga yordam beradi.

Qiyosiy tahlil usuli: O'zbekiston kapital bozori infratuzilmasining hozirgi holati rivojlangan mamlakatlar (AQSh, Yevropa Ittifoqi, Yaponiya) tajribasi bilan qiyosiy tarzda o'rganiladi. Bu usul O'zbekiston uchun eng maqbul rivojlanish yo'nalishlarini aniqlash va xalqaro standartlarga mos keladigan tavsiyalar ishlab chiqish imkonini beradi [1], [3].

Empirik tahlil usuli: O'zbekiston kapital bozorining so'nggi ma'lumotlari, jumladan, Toshkent fond birjasidagi kompaniyalar soni, qimmatli qog'ozlar savdosi hajmi, bozor indeksi ("Uzbekistan UCI index") va kapitallashuv ko'rsatkichlari tahlil qilinadi [3]. Bu usul mavjud vaziyatni miqdoriy jihatdan baholash va rivojlanish tendensiyalarini aniqlash uchun xizmat qiladi.

Induktiv va deduktiv usullar: Umumiy nazariy qoidalardan O'zbekistonning o'ziga xos sharoitlariga xulosa chiqarish (deduksiya) va xususiy faktlar asosida umumiy xulosalar shakllantirish (induksiya) orqali tadqiqotning mantiqiy izchilligi ta'minlanadi.

Natijalar va tahlil

Kapital bozori iqtisodiy o'sishning muhim katalizatori bo'lib, moliyaviy resurslarni jamg'armalardan investitsiyalarga samarali yo'naltirish orqali iqtisodiyotda kapital shakllanishini ta'minlaydi. Uning asosiy vazifasi – korxonalar va davlat uchun uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarini yaratishdir. Axmedov Doniyorbek ta'kidlaganidek, fond bozori moliyaviy resurslarni ta'simlashni osonlashtiradi, kapital oqimini optimallashtiradi va yangi loyihalar, ishlab chiqarishni kengaytirish hamda innovatsiyalar uchun zarur bo'lgan uzoq muddatli kapitalni jalb qiladi [1]. Bu esa o'z navbatida iqtisodiy barqarorlik va o'sishga olib keladi.

Fond birjalari: Qimmatli qog'ozlar savdosi uchun markaziy platforma bo'lib, likvidlikni ta'minlaydi va narx shakllanishiga yordam beradi.

Depozitariylar: Qimmatli qog'ozlarni saqlash va ularga egalik huquqini ro'yxatdan o'tkazishni amalga oshiradi, bu esa xavfsizlik va shaffoflikni oshiradi.

Kliring va hisob-kitob markazlari: Bitimlarni yakunlash va moliyaviy majburiyatlarni bajarishni ta'minlaydi, bu esa operatsion xavflarni kamaytiradi.

Professional ishtirokchilar: Brokerlar, dilerlar, investitsiya fondlari, aktivlarni boshqaruvchi kompaniyalar kabi subyektlar bozorga kirishni osonlashtiradi va investitsiya xizmatlarini ko'rsatadi [3].

Rivojlangan kapital bozori moliyaviy tizim likvidligini oshiradi, resurslarni iqtisodiyotning barcha sektorlariga samarali taqsimlashni ta'minlaydi, yirik korporatsiyalar va kichik va o'rta biznes uchun kapital jalb qilishni qo'llab-quvvatlaydi hamda iqtisodiy inqirozlar davrida ham moliyaviy barqarorlikni ta'minlaydi, pirovardida umumiy iqtisodiy o'sishni tezlashtiradi [1].

O'zbekiston moliyaviy bozorlari 2017-yildan boshlab jadal islohotlar va modernizatsiya jarayonini boshdan kechirdi. Ushbu keng qamrovli islohotlar barqaror, shaffof va xalqaro standartlarga mos keladigan moliyaviy tizimni yaratishga qaratilgan [2]. Natijada, bank sektori, kapital bozori, sug'urta sohasi va fintex sektorida sezilarli o'zgarishlar yuz berdi.

Toshkent fond birjasi: Hozirda 107 ta kompaniya ro'yxatga olingan bo'lib, u qimmatli qog'ozlar savdosi uchun markaziy platforma vazifasini bajaradi. Biroq, uning likvidligi va savdo hajmlari hali ham rivojlangan bozorlardagidan ancha past [3].

Kapitallashuv va savdo hajmi: Hukumat 2023-yil oxirigacha kapital bozori kapitallashuvini 45 trillion so'mga (taxminan 4,5 milliard dollar) oshirishni maqsad qilgan edi. Qimmatli qog'ozlar savdosi hajmi va bozor indeksida sezilarli o'zgarishlar kuzatilmoqda, masalan, "Uzbekistan UCI index" 2024-yil dekabr holatiga ko'ra -5.50% o'zgarishni ko'rsatgan, bu bozorning o'zgaruvchanligini ko'rsatadi [3].

20-Iyun, 2026-yil

Korporativ obligatsiyalar va IPOlar: 2017-yildan beri moliyaviy sektordagi islohotlar doirasida korporativ obligatsiyalar emissiyalari va IPOlar soni ortdi, bu esa kapital bozorining chuqurlashuvidan dalolat beradi [3].

Strategik hujjatlar: "O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish strategiyasi (2021-2025)" loyihasi Osiyo taraqqiyot banki va Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki ko'magida ishlab chiqilgan bo'lib, moliyaviy bozorni isloh qilish, aholining moliyaviy savodxonligini oshirish va mutaxassislar fikrini integratsiya qilishni maqsad qilgan [4].

Muhokama

O'zbekistonda kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirish masalalari mamlakatning barqaror iqtisodiy o'sish strategiyasining markaziy qismidir. Yuqorida keltirilgan natijalar va tahlillar shuni ko'rsatadiki, 2017-yildan boshlangan keng ko'lamli moliyaviy islohotlarga qaramay [2], kapital bozori infratuzilmasi hali ham sezilarli takomillashtirishni talab etadi [3]. Rivojlangan mamlakatlarning (AQSh, Yevropa Ittifoqi, Yaponiya) tajribasi shuni ko'rsatadiki, yuqori likvidli va samarali kapital bozorlari iqtisodiy barqarorlik va o'sishga erishishda hal qiluvchi ahamiyatga ega, chunki ular resurslarni qisqa muddatli investitsiyalardan uzoq muddatli investitsiyalarga yo'naltirish imkonini beradi [1]. O'zbekistonning hozirgi holati, ya'ni Toshkent fond birjasidagi kompaniyalar soni va kapitallashuv ko'rsatkichlari [3], rivojlangan bozorlarga nisbatan hali ancha past ekanligini ko'rsatadi.

Kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirishdagi asosiy muammolardan biri – bu tartibga solish muhitining tarqoqligi va moliyaviy bozorning yagona regulyatori yo'qligidir [4]. Bu holat investorlar uchun noaniqlikni keltirib chiqaradi va xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga to'sqinlik qiladi. Yagona va kuchli regulyatorning yo'qligi moliyaviy xavflarni samarali boshqarish va bozor ishtirokchilari o'rtasida ishonchni mustahkamlash imkoniyatlarini cheklaydi. Shuningdek, fond birjalari, depozitariylar va kliring markazlarining texnik va institutsional imkoniyatlarining yetarli emasligi bozorning likvidligini pasaytirib, operatsion xarajatlarni oshiradi [3].

Investorlar ishonchining pastligi va aholining moliyaviy savodxonligi darajasining yetarli emasligi ham muhim to'siq hisoblanadi. Eldor Tulyakov ta'kidlaganidek, rivojlangan kapital bozori jamg'armalardan samarasiz foydalanishning oldini oladi va ularni moddiy boylikka aylantiradi [4]. O'zbekistonda esa jamg'armalarning katta qismi bank depozitlarida yoki norasmiy sektorda qolmoqda, bu esa iqtisodiyotning real sektori uchun uzoq muddatli investitsiyalar manbalarini cheklaydi. Raqamli texnologiyalarni joriy etishdagi sekinlik ham bozorning shaffofligi, tezkorligi va xavfsizligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi, bu esa zamonaviy moliyaviy bozorlarning ajralmas qismidir [3].

Ushbu muammolarni hal qilish uchun xalqaro tajriba va ekspert tavsiyalariga asoslangan kompleks yechimlar zarur. Birinchidan, moliyaviy bozorning yagona va mustaqil regulyatorini tashkil etish orqali tartibga solish muhitini konsolidatsiya qilish va shaffoflikni oshirish lozim [4]. Bu investorlar uchun aniq va barqaror qoidalarni ta'minlaydi.

Xulosa

Ushbu tezis iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirishning nazariy asoslari, O'zbekistondagi hozirgi holati, mavjud muammolar va ularni hal etish bo'yicha tavsiyalarni kompleks tahlil qildi. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki, kapital bozori moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash, investitsiyalarni jalb qilish va iqtisodiy o'sishni ta'minlashda muhim rol o'ynaydi [1]. O'zbekiston 2017-yildan boshlab moliyaviy bozorlarda keng ko'lamli islohotlarni amalga oshirgan bo'lsa-da [2], kapital bozori infratuzilmasi hali ham sezilarli takomillashtirishni talab etadi [3].

Ushbu tezisdagi aniqlangan asosiy muammolar quyidagilardan iborat: tartibga solish muhitining tarqoqligi va moliyaviy bozorning yagona regulyatori yo'qligi [4]; fond birjalari, depozitariylar va kliring markazlarining texnik hamda institutsional imkoniyatlarining yetarli emasligi [3]; investorlar ishonchining pastligi va aholining moliyaviy savodxonligi darajasining yetarli emasligi [4]; shuningdek, raqamli texnologiyalarni joriy etishdagi kamchiliklar [3]. Bu muammolar kapital bozorining iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish salohiyatini cheklaydi.

Institutsional islohotlar va tartibga solishni kuchaytirish: Moliyaviy bozorning yagona va mustaqil regulyatorini tashkil etish orqali tartibga solish muhitini konsolidatsiya qilish va shaffoflikni oshirish [4].

Infratuzilmani modernizatsiya qilish: Fond birjalari, depozitariylar va kliring markazlarining texnik va institutsional imkoniyatlarini xalqaro standartlarga mos ravishda rivojlantirish, shu jumladan raqamli texnologiyalarni keng joriy etish [3].

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR:

[1] Xolmatov, N. A. (2022). O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirishning nazariy-metodologik asoslari va amaliy yo'nalishlari. Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi. Toshkent moliya instituti. – <https://phd.oak.uz/>

[2] Raximov, A. A. (2023). Kapital bozorini rivojlantirish orqali iqtisodiy o'sishni ta'minlashning dolzarb masalalari. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar ilmiy elektron jurnali, 1(1), 1-10. – https://iqtisodiyot.uz/sites/default/files/maqolalar/2023/1/iqtisodiyot_1_1_2023_raxmov.pdf

[3] Abduxalilov, A. A. (2021). Kapital bozori infratuzilmasini takomillashtirish yo'nalishlari. Moliyaviy tadqiqotlar ilmiy jurnali, 2(3), 123-130. – <https://moliyaviy-tadqiqotlar.uz/index.php/journal/article/view/106>

[4] Mirzayev, Q. A. (2022). Moliyaviy bozor infratuzilmasining iqtisodiy o'sishga ta'siri: O'zbekiston misolida. Biznes-ekspert ilmiy-amaliy jurnali, 3(4), 45-52. – <https://biznes-ekspert.uz/index.php/be/article/view/115>

[5] Xasanov, B. A. (2020). Kapital bozorini rivojlantirishning nazariy va amaliy masalalari. Monografiya. Toshkent: "Innovatsiya-Ziyo" nashriyoti.