

ZAMONAVIY IQTISODIYOTNI RIVOJLANTIRISHDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINI RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI

Berdaliyev Javohir Jahongir o'g'li

*Iqtisodiyot fakulteti "Umumiqtisodiy fanlar" kafedrası o'qituvchisi, University of Tashkent for Applied
Sciences, O'zbekiston, Toshkent shahri*

Annotatsiya: Maqola "Zamonaviy iqtisodiyotni rivojlantirishda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish istiqbollari" mavzusiga bag'ishlangan bo'lib, O'zbekistonning kapital bozori rivojlanishidagi dolzarb masalalarni yoritadi. Unda qimmatli qog'ozlar bozorining zamonaviy iqtisodiyotdagi roli, investitsiyalarni jalb qilish, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishdagi ahamiyati tahlil qilinadi.

Maqolada O'zbekiston kapital bozorining joriy holati (2025 yil holatiga ko'ra bozor hajmi o'sishi, Toshkent fond birjasidagi savdo aylanmasi va kapitallashuv darajasi), 2020-2025 yillarga mo'ljallangan strategiya doirasidagi maqsadlar (erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlarning YaIMga nisbati 10-15% ga yetkazish), infratuzilmani takomillashtirish (Nasdaq bilan hamkorlik, markaziy depozitariy konsolidatsiyasi), qonunchilik islohotlari hamda xalqaro tajribani joriy etish istiqbollari ko'rib chiqiladi.

Shuningdek, bozor rivojlanishidagi muammolar (likvidlikning pastligi, investorlar bazasining cheklanganligi, axborot asimmetriyasi) va ularni bartaraf etish yo'llari, shu jumladan, aholining moliyaviy savodxonligini oshirish, yangi moliyaviy instrumentlarni (shu jumladan, islomiy moliyalashtirish vositalarini) joriy etish va xorijiy investitsiyalarni jalb qilish mexanizmlari muhokama etiladi.

Maqola xulosasida qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish O'zbekiston iqtisodiyotining diversifikatsiyasi, barqaror o'sishi va xalqaro moliya bozorlariga integratsiyalashuvida muhim omil ekanligi ta'kidlanadi. Tadqiqot natijalari iqtisodchilar, investorlar va davlat organlari uchun amaliy ahamiyatga ega.

Kalit so'zlar: qimmatli qog'ozlar bozori; kapital bozori, fond bozori, iqtisodiy rivojlanish, investitsiyalarni jalb qilish, moliyaviy infratuzilma, likvidlik, moliyaviy savodxonlik, O'zbekiston kapital bozori, Toshkent fond birjasi, korporativ obligatsiyalar, aksiyalar bozori, islomiy moliyalashtirish, xorijiy investitsiyalar, bozor kapitallashuvi, davlat qimmatli qog'ozlari, moliyaviy islohotlar, 2025-2030 yillar istiqbollari.

KIRISH

Zamonaviy iqtisodiyotda qimmatli qog'ozlar bozori (kapital bozori) mamlakatning moliyaviy tizimining asosiy tarkibiy qismi bo'lib, u korxonalar va davlat uchun uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilishning samarali mexanizmini ta'minlaydi. Rivojlangan davlatlarda fond bozori iqtisodiy o'sishning muhim omillaridan biri hisoblanadi: u bank kreditlariga muqobil sifatida ishlaydi, resurslarni samarali taqsimlaydi, korporativ boshqaruvni yaxshilaydi va aholining jamg'armalarini iqtisodiyotga yo'naltiradi. Jahon banki ma'lumotlariga ko'ra, global moliya bozorining umumiy kapitallashuvi 2022 yilda 106 trillion dollarni tashkil etgan bo'lsa, rivojlangan mamlakatlarda fond bozori kapitallashuvi Yalpi ichki mahsulot (YaIM)ning 100-150% va undan yuqori darajaga yetadi.

O'zbekiston iqtisodiyoti uchun qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishi alohida ahamiyatga ega. Mustaqillik yillarida bozor shakllanishi boshlangan bo'lsada, uzoq vaqt davomida likvidlikning pastligi, investorlar bazasining cheklanganligi va infratuzilma muammolari tufayli bozor rivojlanishi sekin kechdi. 1994 yilda tashkil etilgan "Toshkent" Respublika fond birjasi (hozirgi Toshkent fond birjasi) mamlakatning yagona uyushgan savdo maydonchasi bo'lib, xususiylashtirish jarayonida muhim rol o'ynagan. Biroq, 2010-2020 yillarda bozor hajmi YaIMning atigi 5-10% atrofida bo'lib qoldi, savdo aylanmasi esa past darajada saqlanib keldi.

2025 yil holatiga ko'ra, Toshkent fond birjasida ro'yxatdan o'tgan kompaniyalar soni 90-100 atrofida, bozor kapitallashuvi taxminan 18-20 milliard dollarga yetdi (Statista prognoziga ko'ra, 2025 yilda 20 milliard dollardan oshishi kutilmoqda). 2024 yilda savdo hajmi 21,95 trillion so'm (taxminan 1,71 milliard dollar) ni tashkil etib, o'tgan yilga nisbatan keskin o'sish kuzatildi. Biroq, savdo aylanmasi hali ham kapitallashuvga nisbatan past (Qozog'iston bilan solishtirganda 10-20 barobar kam), likvidlik muammosi saqlanib qolmoqda. Shu bilan birga, Nasdaq va Franklin Templeton kabi xalqaro gigantlar bilan hamkorlik boshlanishi (2025 yil uchrashuvlari natijasida) bozor modernizatsiyasiga yangi imkoniyatlar ochmoqda.

Maqolada zamonaviy iqtisodiyotni rivojlantirishda qimmatli qog'ozlar bozorining roli, O'zbekiston kapital bozorining joriy holati va muammolari, 2025-2030 yillar istiqbollari (shu jumladan, "O'zbekiston-2030" strategiyasi doirasidagi maqsadlar – erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlar ulushini YaIMning 15-20% ga yetkazish), yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish (islomiy obligatsiyalar, ETFlar), aholini jalb qilish va xorijiy investitsiyalarni oshirish yo'llari tahlil qilinadi. Tadqiqot natijalari bozor ishtirokchilari, investorlar va davlat organlari uchun amaliy tavsiyalar berishga qaratilgan.

1. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining joriy holati

2025 yil holatiga ko'ra, O'zbekiston kapital bozori sezilarli o'sish bosqichida turibdi. Toshkent Respublika fond birjasi (hozirgi "Toshkent" fond birjasi) mamlakatning yagona uyushgan savdo maydonchasi bo'lib, unda 100 ga yaqin kompaniya ro'yxatdan o'tgan. Bozor kapitallashuvi 2025 yil boshidan buyon keskin oshib, taxminan **22 milliard AQSh dollariga** yetdi (noyabr oyida 267,93 trillion so'm yoki 22,2 milliard dollar). Bu ko'rsatkich Yalpi ichki mahsulotning (YaIM) 15-20% atrofida bo'lib, 2020-2025 yillarga mo'ljallangan strategiyada belgilangan maqsadlarga yaqinlashmoqda.

Savdo hajmi ham o'sishda: 2025 yilning dastlabki oylarida bitimlar soni va hajmi oldingi yillarga nisbatan yuqori. Masalan, UCI (Uzbekistan Composite Index) indeksi 2025 yilda 700 punkt atrofida barqarorlashgan. Biroq, likvidlik hali ham past – savdo aylanmasi kapitallashuvga nisbatan 10-20 barobar kamroq (Qozog'iston bilan solishtirganda).

Jadval 1.

O'zbekiston kapital bozorining asosiy ko'rsatkichlari (taxminiy, 2020-2025 yillar)

Yil	Bozor kapitallashuvi (mlrd USD)	YaIMga nisbati (%)	Savdo hajmi (mlrd USD)	Ro'yxatdagi kompaniyalar soni
2020	5-6	8-10	0.5-1	80-90
2023	11-15	14	0.4-1	90-100
2025	20-22	15-20	1-2	100+

(Manba: CEIC Data, Statista, Toshkent fond birjasi hisobotlari asosida)

2. Bozor rivojlanishidagi muammolar va cheklovlar

Kapital bozorining o'sishiga qaramay, bir qator muammolar saqlanib qolmoqda:

- **Likvidlikning pastligi** — Erkin muomaladagi (free float) aksiyalar ulushi hali ham past (2023 yilda 340 mln USD atrofida edi, 2030 maqsadi 8 mlrd USD).
- **Investorlar bazasining cheklanganligi** — Asosan mahalliy investorlar, xorijiy investorlar uchun infratuzilma (kastodianlar, API) yetarli emas.
- **Axborot asimetriyasi va moliyaviy savodxonlik** — Aholining aksariyati fond bozori haqida yetarli bilimga ega emas.
- **Infratuzilma muammolari** — Depozitariy va kliring tizimlari konsolidatsiyasi hali to'liq yakunlanmagan, Nasdaq va Franklin Templeton bilan hamkorlik yangi boshlanmoqda.

3. Rivojlanish istiqbollari va chora-tadbirlar

2025-2030 yillarda kapital bozori rivojlanishi “O‘zbekiston-2030” strategiyasi va 2023-2025 yo‘l xaritasiga asoslanadi. Asosiy maqsadlar:

- Erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlar ulushini YaIMning 20-25% ga yetkazish.
- Yangi instrumentlar joriy etish: ETFlar, islomiy obligatsiyalar (sukuk), derivativlar.
- Xorijiy investitsiyalarni jalb qilish: Nasdaq bilan savdo tizimini modernizatsiya, kastodianlar (Euroclear/Clearstream) bilan integratsiya.
- Aholini jalb qilish: Moliyaviy savodxonlik dasturlari, individual investitsiya hisoblari uchun soliq imtiyozlari.
- IPO va SPolar sonini oshirish: Davlat korxonalari xususiyashtirilishi orqali yangi emitentlar.

XULOSA

Zamonaviy iqtisodiyotda qimmatli qog‘ozlar bozori (kapital bozori) mamlakatning moliyaviy tizimining muhim tarkibiy qismi sifatida uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish, resurslarni samarali taqsimlash, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va aholining jamg‘armalarini iqtisodiyotga yo‘naltirishda asosiy rol o‘ynaydi. Rivojlangan davlatlarda fond bozori kapitallashuvi Yalpi ichki mahsulotning (YaIM) 100-150% va undan yuqori darajaga yetgan bo‘lsa, O‘zbekiston uchun bu bozorning rivojlanishi iqtisodiy diversifikatsiya, barqaror o‘shish va xalqaro moliya bozorlariga integratsiyalashuvning kalit omilidir.

2025 yil holatiga ko‘ra (dekabr oyi ma‘lumotlari asosida), O‘zbekiston kapital bozori sezilarli yutuqlarga erishdi. Toshkent fond birjasida ro‘yxatdan o‘tgan kompaniyalar soni 100 ga yaqinlashdi, bozor kapitallashuvi taxminan 19-20 milliard AQSh dollariga yetdi (Statista prognozi 20,06 mlrd dollar, CEIC va boshqa manbalarda 18-19 mlrd atrofida). Bu ko‘rsatkich YaIMning 15-20% ga yaqinlashib, 2020-2025 yillarga mo‘ljallangan strategiyada belgilangan maqsadlarga mos kelmoqda. Savdo hajmi ham o‘shishda: 2024 yilda 21,95 trillion so‘m (1,71 mlrd dollar) ni tashkil etgan bo‘lsa, 2025 yilda bu ko‘rsatkich yanada yuqori bo‘lishi kutilmoqda. Nasdaq va Franklin Templeton kabi xalqaro gigantlar bilan hamkorlik (2025 yilda faol uchrashuvlar va kelishuvlar) infratuzilmani modernizatsiya qilish, markaziy depozitariy konsolidatsiyasi va raqamli platformalarni joriy etishda yangi imkoniyatlar ochmoqda.

Biroq, bozor rivojlanishida hali ham muammolar mavjud: likvidlikning pastligi (savdo aylanmasi kapitallashuvga nisbatan past, erkin muomaladagi aksiyalar ulushi cheklangan – 2023 yilda 340 mln dollar atrofida), investorlar bazasining asosan mahalliy bo‘lishi, axborot asimmetriyasi va aholining moliyaviy savodxonligi darajasining pastligi. Bu omillar xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va bozorning to‘liq salohiyatidan foydalanishga to‘sqinlik qilmoqda. Qozog‘iston va boshqa qo‘shni davlatlar bilan solishtirganda, O‘zbekiston bozori hali ham rivojlanishning dastlabki bosqichida turibdi.

Rivojlanish istiqbollari “O‘zbekiston-2030” strategiyasi doirasida belgilangan: erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlar ulushini (free float) 8 milliard dollarga yetkazish, bozor kapitallashuvini YaIMning 20-25% va undan yuqoriga ko‘tarish, yangi moliyaviy instrumentlarni (ETFlar, islomiy obligatsiyalar – sukuk, derivativlar) joriy etish, IPO va SPolar sonini oshirish orqali davlat korxonalarini xususiyashtirish. Shuningdek, moliyaviy savodxonlikni oshirish dasturlari, soliq imtiyozlari, xorijiy kastodianlar (Euroclear, Clearstream) bilan integratsiya va reguliyator shaffofligini mustahkamlash (Istiqbolli loyihalar milliy agentligi nazorati ostida) muhim yo‘nalishlar hisoblanadi.

Umuman olganda, qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish O‘zbekiston iqtisodiyotining bank kreditlashiga bog‘liqligini kamaytirish, xususiyl sektorning rolini oshirish va barqaror o‘shishni ta‘minlashda strategik ahamiyatga ega. Ushbu islohotlar muvaffaqiyatli amalga oshirilsa, 2030 yilga borib O‘zbekiston kapital bozori mintaqaviy moliya markaziga aylanishi va yuqori o‘rta daromadli davlatlar qatoriga kirishi mumkin. Tadqiqot natijalari davlat organlari, investorlar va iqtisodchilar uchun amaliy tavsiyalar beradi: bozor infratuzilmasini takomillashtirish, xalqaro tajribani joriy etish

va aholini faol jalb qilish orqali kapital bozorini zamonaviy iqtisodiyotning asosiy dvigateliga aylantirish zarur.

ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
2. Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (1999). Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End? *Handbook of Macroeconomics*, 1, 65-148.
3. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentabr PF-158-son “O‘zbekiston — 2030” strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmoni // Lex.uz rasmiy sayti. – URL: <https://lex.uz/docs/-6600413> (murojaat sanasi: 15.12.2025).
4. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvar PF-60-son “2022-2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmoni // Lex.uz rasmiy sayti. – URL: <https://lex.uz/docs/-5841063> (murojaat sanasi: 15.12.2025).
5. Kapital bozorini rivojlantirish strategiyasi (2020-2025 yillar) // Gov.uz va Taraqqiyot strategiyasi markazi saytlari. – URL: <https://strategy.uz/index.php?news=1275&lang=uz> (murojaat sanasi: 15.12.2025).
6. “Toshkent” Respublika fond birjasi rasmiy hisobotlari va statistikasi (2025 yil) // Uzse.uz rasmiy sayti. – URL: <https://www.uzse.uz/?locale=uz> (murojaat sanasi: 15.12.2025).
7. International Monetary Fund. Uzbekistan: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Mission // IMF rasmiy sayti. – URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2025/04/23/mcs-042325-uzbekistan-staff-concluding-statement-of-the-2025-article-iv-mission> (murojaat sanasi: 15.12.2025).
8. International Monetary Fund. Uzbekistan: 2025 Article IV Consultation – Press Release and Staff Report // IMF rasmiy sayti. – 2025 yil.
9. World Bank. Uzbekistan Country Economic Memorandum: Fostering Private Sector-Led Growth and Global Integration (2025) // Worldbank.org rasmiy sayti.