



**№3**

# **MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR**

**ILMIY ELEKTRON JURNALI**



**ISSN: 2181-3965**  
**VOLUME 5**  
**TOSHKENT 2026**

# “MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

**To‘lqin Zakirovich Teshabayev** – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

## TAHRIRIYAT KENGASHI

**Mehmonov Sultonali Umaraliyevich** – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Karimova Komila Daniyarovna** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma‘naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Xudoyqulov Sadirdin Karimovich** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta‘lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sindarov Sherzod Egamberdiyevich** – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Saparov Aktam Jo‘rayevich** – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

**Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Pardayev Abdunabi Xoliqovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Kuziyev Islomjon Ne‘matovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Baymurotov Tursunbay Maxkambayevich** – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

**Omonov Akrom Abdinazarovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sharipov Qongratbay Avezimbetovich** – texnika fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar vaziri

**Jumayev Nodir Xosiyatovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Kengashi deputati

**Haydarov Nizomiddin Hamroyevich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Raviprakash G. Dani** – Xalqaro ta‘lim konsultanti, professor (AQSH)

**Bagautdinova Nailya Gumerovna** – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

**Sharifzoda Mu‘min Mashokir** – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

**Maley Elena Borisovna** – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)

**Asif Mahbub Karim** – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)





**Piter Xayk** – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo‘yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

**Yavuz Demirel** – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

**Jo‘rayev Abdug‘affor Safarovich** – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Ismanov Ibroxim Nabiyeovich** – Farg‘ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Xayriddinov Azamat Botirovich** – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Tashnazarov Samiddin Nizamovich** – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Nurmanov Ulug‘bek Anorbayevich** - Bank-moliya akademiyasi “Buxgalteriya hisobi va audit” kafedrasida professori, iqtisodiyot fanlari doktori

**Yakubova Nargiz Tursunbayevna** – iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

**Mamatov Baxadir Safaraliyevich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Qiyosov Sherzod Uralovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Urazaliyev Kamoliddin Tajikulovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

#### JURNAL TAHRIRIYATI

**Saparov Aktam Jo‘rayevich** – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

**Avlokulov Anvar Ziyadullayevich** – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Aliqulov Mehmonali Salohiddin o‘g‘li** – mas‘ul muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

**Buxorova Moxira Samandarovna** – muharrir

*O‘zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro‘yxatiga kiritilgan.*

**“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali**

23.11.2022-yildan

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №R-566966 reyestr raqami tartibi bo‘yicha ro‘yxatdan o‘tkazilgan.

Litsenziya raqami: №049864




**MUNDARIJA**

1.	Шаисламова Наргиза Кабиловна	Тижорат банклари рискларини баҳолашда стресс-тест усулидан самарали фойдаланиш	7
2.	Ashurova Nargiza Chori qizi	O‘zbekiston turizm xizmatlari bozorida gastronomik turizmi rivojlantirishning asosiy yo‘nalishlari	19
3.	Mamatqulov Avazbek Axmadaliyevich	Oliy ta‘lim muassasalarida ichki audit tizimini raqamlashtirish mexanizimini takomillashtirish	24
4.	Sobirov Otabek Olimjonovich	Boshqaruv hisobini tashkil etishning konseptual asoslari	36
5.	Rustamov Maqsud Suvonqulovich, Boqiyeva Zuhra Soxibjon qizi	Iqlim o‘zgarishining iqtisodiyotga ta’siri	41
6.	Xalimov Shaxboz Xalimovich	Qishloq joylarida turizm xizmatlarini rivojlantirishning xorij tajribalari	48
7.	Kenjayev Ikrom Ergashboyevich	Hududlarda investitsiya mexanizmlarini takomillashtirishning institutsional va moliyaviy omillari	53
8.	Rustamov Maqsud Suvonqulovich, Normatov Muslimbek No‘rbo‘ta o‘g‘li	Kredit riski	60
9.	Курбонов Саид Акбарович	АҚШ федерал резерв тизими (ФРТ) ва унинг иктисодиётга таъсири	67
10.	Bekmurodova Feruza Azamat kizi, Kadambaeva Charos Masharip kizi	Economic cooperation practices and development trends in Middle Eastern countries	73
11.	Mardonova Malika Asatilloevna	Xavfsiz turizm tushunchasining nazariy-uslubiy asoslari	80
12.	Alimov Baxodir Batirovich	Rivojlangan sug‘urta kompaniyalarining moliyaviy holati va samaradorlik ko‘rsatkichlari tahlili	85
13.	Narziyev Abror Baxtiyorovich	Moliyaviy bozorlardagi volatillik dinamikasining GARCH modellari asosida empirik tahlili	95
14.	Xoldorova Kamola Jamoliddin qizi, Murodova Dilnoza Choriyevna	O‘zbekistonda tijorat banklarini transformatsiya qilishning dolzarb masalalari	106
15.	Юсупов Бехзод Юсуп угли	Финтех-ориентированная модель комплексной оценки кредитоспособности корпоративных клиентов и её влияние на эффективность банковских решений	112
16.	Ташбаева Рано Гайбуллаевна, Ташбаев Улугбек Ванситович	Цифровая оценка конкурентоспособности предприятий HoReCa на основе Open Data и онлайн-платформ (на примере г. Ташкента)	120
17.	Баракаев Отабек Отакулович	Ўзбекистонда аудиторлик хизматлар бозорининг 2020-2025 йилларга тахлили ва уни такомиллаштириш йўналишлари	127
18.	Muradov Botir Hayat	Yevropa iqtisodiyotining yashil transformatsiyasida iqlim o‘zgarishi bilan bog‘liq fizik va moliyaviy risklar tahlili	140
19.	Isroiljonov Murodil Qosimjon ugli	Household Consumption, Imports, and Gross Capital Formation in Uzbekistan: Evidence from an ARDL Model	148
20.	Чориева Нигина Қахрамановна	Классик иктисолий назариялар асосида тадбиркорлик субъектларининг экспорт салоҳиятидан фойдаланиш самарадорлигини ошириш хусусиятлари	155





21.	Chintemirova Diyora Shuxrat qizi	Hududlar kesimida kichik biznes va xususiy tadbirkorlik faoliyatining rivojlanish tendensiyalari	160
22.	Artikov Ne'matulla Abdusalamovich	Soliqli daromadlar oshishida sheringning iqtisodiy imkoniyatlari	166
23.	Кузиева Динора Баходировна	Узоқ муддатли активларни баҳолаш тартибини такомиллаштириш	173
24.	Умарова Гулзодахон Қодирбековна	Кичик бизнесни муқобил молиялаштиришнинг илғор хорижий тажрибалари	181
25.	Murtozayeva Zarnigor Komol qizi	Tashabbusli budget mablag'larini ijtimoiy ehtiyojlar asosida manzilli taqsimlash mexanizmlarini takomillashtirish	187
26.	Baytanov O'ralboy Miraqul o'g'li	Sanoat korxonalarida mahsulot sifatini boshqarishning zamonaviy metodologik yondashuvlari	193
27.	Mardonov Akromjon Nusrat ogli	The impact of fiscal policy on the national economy	201
28.	Ostonaqulov Dilshod Ismatilla o'g'li	O'zbekiston respublikasining aholi hayot sifati va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni statistik baholash	206
29.	Babaxanova Nozima Saidakbarovna	Milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish mexanizmlarini transformatsiya qilish yo'llari	213
30.	Tilabov Nasrulla Tashmuratovich	O'zbekistonda davlat qarz portfelini risk-diyagnostika asosida boshqarish metodologiyasini takomillashtirish	220
31.	Rahmonova Durdona Hasan kizi	Effective management of investment opportunities and regional economic diversification: evidence from the kashkadarya region	226
32.	Xamdamov Omonullo Ne'matullayevich	Kapital bozorida moliyaviy resurslar jalb qilishning xalqaro amaliyot tajribalari	233
33.	Achilov Dilshod Marufovich	Innovatsion faoliyatning moliyaviy ta'minot manbalari va ularni samarali boshqarish yo'llari	244
34.	Baratova Zumrat Xalmetjanovna	Innovatsion faoliyat bilan bog'liq moliyaviy risklarni boshqarish	253
35.	Mavlyanova Yulduzxon Turg'unovna	Moliyaviy resurslarni samarali boshqarishda ERP (Enterprise Resource Planning) mexanizmidan foydalanish istiqbollari	261
36.	Ishniyazov Otabek Baxodirovich	Bank faoliyatida risklarning turlari, ularni samarali boshqarish	268
37.	Baxriddinov Kamoliddin Baxriddin o'g'li	Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiyaviy qaror qabul qilish amaliyotining tahlili	275
38.	Qudratova Feruza Nasriddinovna	Financing decisions and value creation in an emerging economy: Evidence from the capital structure of Uzauto Motors	283
39.	Xasanov Komil Mutalibjanovich	Chiqindilarni boshqarishda yevropa ittifoqi tajribasi va uni o'zbekiston sharoitida qo'llash	591
40.	Orzukulova Zumrad Abdukhalik kizi, Azimova Nozimakhon Alisher kizi	Strategic brand management: review of keller's brand equity model and Aaker's brand identity system	297
41.	Ollokulova Feruza Mansurovna	Davlat xususiy sheriklik rivojlanishining xorij tajribasi va undan O'zbekiston amaliyotida foydalanish imkoniyatlari	302
42.	Umurzakova Dildora Sultonmaxmudovna	Raqamli iqtisodiyot sharoitida ayollar bandligiga doir muammolarning asosiy yo'nalishlari	310
43.	Jo'rayeva Zarifa Bahodir qizi	Tijorat banklarida kredit xizmatlari amaliyotining dolzarb masalalari	317





44.	Tureev Azizbek Abatovich	Qoraqalpog‘iston Respublikasida mevachilik tarmog‘ini klasterlashning iqtisodiy samaradorligini baholash	324
45.	Mirzataev Muratbaevich	Salamat Ekologik muammolar sharoitida qishloq xo‘jaligi barqarorligini ta‘minlashda smart texnologiyalardan foydalanishning ilmiy-uslubiy asoslari	329
46.	Komekova Gulzira Sharbaevna	Raqamlashtirilgan logistika tizimlari asosida sabzavotchilik mahsulotlari bozorining samaradorligini oshirish yo‘llari	335
47.	Qidirmiyazov Sherniyazovich	Ajiniyaz Qoraqalpog‘iston Respublikasida qurilish sohasining rivojlanish holati va sun‘iy intelkt asosida xizmat kursatishni rivojlantirish istiqbollari	340
48.	Розиков Жалил Жалолович	Вопросы реформирование бухгалтерского учета в сельском хозяйстве	346
49.	Karimov Gapardjonovich	Eminjon Sanoat korxonalarida moliyaviy tahlil axborot tizimini takomillashtirish masalalari	351
50.	Toshev Nurbek Janon o‘g‘li	Qashqadaryo viloyatida turizm samaradorligi indeksi (TEI) asosida mintaqaviy turizm rivojlanishi dinamikasini baholash	359
51.	Kurbonova Malika Akhmad kizi	Comprehensive methodology for assessing the effectiveness of digital economy technology implementation in regional economic development	365
52.	Isakova Naima Ikromjonovna	Xizmat ko‘rsatish korxonalarida turizmni rivojlantirish uchun strategik marketing dasturini ishlab chiqish va uni takomillashtirish yo‘llari	371
53.	Sultanova Nigora Xikmatxo‘ja qizi	Xarajatlar hisobida ABC va BSC tizimlari integrativ tahlili	377
54.	Muminova Parvina Ilhom qizi	Bank majburiyatlari hisobi va ichki auditini takomillashtirish	383
55.	Abduraxmonova Alimov Baxodirovich	Munisa, Ulug‘bek Raqamli iqtisodiyot sharoitida xizmat ko‘rsatish korxonalarida biznesni rivojlantirish tamoyillari va bosqichlari	389
56.	Axmedov Shoymurod Azamat o‘g‘li	Tijorat banklarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish samaradorligini takomillashtirish yo‘llari	395
57.	Xamdamov Komilovich	Shavkat Aholini ijtimoiy himoyalash moliyaviy mexanizmi samaradorligini baholashning nazariy-metodologik asoslari	402
58.	Ruziyev G‘anisher Usarovich	Soliqlar vositasida tadbirkorlikni rivojlantirish va bandlikni ta‘minlash orqali daromadlarni oshirish hamda kambag‘allikni qisqartirish masalalari	411
59.	Atamuratova Muzafarovna	Gulrux Kichik biznes tizimlarining iqtisodiy mohiyati va ularni modellashtirish bo‘yicha zamonaviy xorij tajribasi	419
60.	Mirzayeva Charos G‘ayrat qizi	Savdo va xorijiy investitsiyalarning iqtisodiy o‘shisdagi o‘rni: Janubiy Koreya va O‘zbekiston misolida qiyosiy ekonometrik tahlil	424
61.	Toshpulatov Akromovich	Davron Islom moliyasida risklarni boshqarish	437
62.	Amir Xudaykulov	Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlariga muvofiq EBITda indikatorini hisobga olishning o‘ziga xos xususiyatlari	451





## KAPITAL BOZORIDAN MOLIYAVIY RESURLAR JALB QILISHNING XALQARO AMALIYOT TAJRIBALARI

**Xamdamov Omonullo Ne'matullayevich**

*Korporativ moliya va qimmatli  
qog'ozlar kafedrasini professori, i.f.d.  
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti  
E-mail: hamdamov\_omonullo@tsue.uz  
ORCID: 0000-0002-0876-8327*

**Annotatsiya.** Maqolada kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishning xalqaro amaliyot tajribalari, rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozori infratuzilmasining institutsional xususiyatlari hamda ularning investitsion faollikka ta'siri tadqiq etilgan. Osiyo davlatlari kapital bozorlarining savdo va “post-trade” infratuzilmalari tahlil qilinib, markaziy depozitariy, kliring va hisob-kitob tizimlarining bozor samaradorligidagi o'rni baholangan. Tadqiqot natijasida O'zbekiston kapital bozorini rivojlantirish, investorlar bazasini kengaytirish va xalqaro kapitalni jalb etishga qaratilgan ilmiy-amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

**Kalit so'zlar:** kapital bozori, moliyaviy resurslar, korporativ moliyalashtirish, IPO, korporativ obligatsiyalar, markaziy depozitariy, kliring tizimi, institutsional investorlar, “post-trade” infratuzilma, investitsion faollik.

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ С РЫНКА КАПИТАЛА

**Хамдамов Омонулло Нейматуллаевич**

*профессор кафедры “Корпоративные финансы  
и ценные бумаги”, доктор экономических наук  
Ташкентский государственный  
экономический университет  
E-mail: hamdamov\_omonullo@tsue.uz  
ORCID: 0000-0002-0876-8327*

**Аннотация.** В статье исследовано международный опыт привлечения финансовых ресурсов с рынка капитала, институциональные особенности инфраструктуры рынка капитала развивающихся стран и их влияние на инвестиционную активность. Проведен сравнительный анализ торговой инфраструктуры рынков капитала стран Азии, а также оценена роль центральных депозитариев, клиринговых и расчетных систем в обеспечении эффективности финансового рынка. По результатам исследования разработаны научно-практические рекомендации по развитию рынка капитала Узбекистана и расширению возможностей привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов.

**Ключевые слова:** рынок капитала, финансовые ресурсы, корпоративное финансирование, IPO, корпоративные облигации, центральный депозитарий, клиринговая система, институциональные инвесторы, инфраструктура “post-trade”, инвестиционная активность.

## INTERNATIONAL EXPERIENCE IN ATTRACTING FINANCIAL RESOURCES FROM CAPITAL MARKETS

**Khamdamov Omonullo Nematullaevich**

*Professor, Department of Corporate finance and  
securities, Doctor of Science  
Tashkent state university of economics  
E-mail: hamdamov\_omonullo@tsue.uz*





ORCID: 0000-0002-0876-8327

**Abstract.** *This article examines international practices of attracting financial resources through capital markets, the institutional characteristics of capital market infrastructure in developing economies, and their impact on investment activity. The study analyzes trade and post-trade infrastructure systems in Asian capital markets and evaluates the role of central securities depositories, clearing institutions, and settlement mechanisms in enhancing market efficiency. Based on the findings, scientific and practical recommendations are proposed to improve the development of Uzbekistan’s capital market, strengthen investor confidence, and expand opportunities for attracting long-term investment resources.*

**Keywords:** *capital market, financial resources, corporate finance, IPO, corporate bonds, central securities depository, clearing system, institutional investors, post-trade infrastructure, investment activity.*

### **Kirish**

O‘zbekiston Respublikasini 2022-2026 yillarga mo‘ljallangan taraqqiyot Strategiyasida belgilangan ustuvor vazifalarning bosqichma-bosqich ijrosini ta‘minlash natijasida, iqtisodiyotning barqaror, yuqori sur‘atlar bilan rivojlanishi hamda o‘shishi ta‘minlanmoqda. Ayniqsa, mazkur jarayonda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish va rivojlantirishga alohida e‘tibor qaratilganlayotganligi mazkur sohani rivojlantirish bugungi kunda dolzarb ahamiyatga ega ekanligini ko‘rsatib beradi. Xususan, korporativ boshqaruvning zamonaviy standart va usullarini joriy etish, aksiyadorlik jamiyatlarida strategik boshqarishda aksiyadorlarning rolini yanada oshirish, korporativ tuzilmalar va aholining erkin resurslarini joylashtirishning muqobil manbai sifatida kapital bozorini rivojlantirish masalalari alohida qayd etilgan.

Rivojlanayotgan davlatlarda kapital bozorining shakllanishi va rivojlanishi asosan milliy iqtisodiyotning tuzilmasi, moliya tizimining institutsional rivojlanish bosqichlari hamda biznesni yuritish muhiti bilan chambarchas bog‘liqdir. Aksariyat ilmiy adabiyotlarda kapital bozorining rivojlanish modellari odatda banklarga asoslangan (bank-based) va bozorga asoslangan (market-based) tizimlarga ajratiladi. Rivojlanayotgan Osiyo va MDH mamlakatlari esa ushbu ikki modelning o‘ziga xos gibridd shaklini namoyon etmoqda desak mubolag‘a qilmagan bo‘lamiz. Mazkur mamlakatlarda bank kreditlari ko‘p yillik tarihgga ega bo‘lib, yuqori ahamiyatga ega moliyalashtirish manbai sifatida shakllanganligini alohida qayd etish kerak. Albatta, so‘nggi yigirma-o‘ttiz yillik tendensiyalarni kuzatar ekanmiz mazkur mintaqalarda aksiyalar bozori, obligatsiyalar bozori hamda muqobil moliyalashtirish instrumentlarining jadal rivojlanishi kuzatilmoqda. Ayniqsa Osiyo mintaqasidagi rivojlangan davlatlarda kapital bozorlarini transformatsiya qilish davlatlar iqtisodiy siyosatining ustuvor yo‘nalishlaridan biriga aylanib ulgurdi.

Jahon banki hamda Xalqaro moliya korporatsiyasi (XMK) tadqiqotlariga ko‘ra, 2000-2024 yillar davomida past va o‘rta daromadli mamlakatlarda kompaniyalarning qimmatli qog‘ozlar (aksiyalar va obligatsiyalar) chiqarishi yalpi ichki mahsulotga nisbatan qariyb ikki barobar oshgan. Ushbu davrda rivojlanayotgan davlatlarda kapital bozoriga ilk dastlabki chiqayotgan kompaniyalar soni 300%ga oshgani kuzatilgan (ma‘lumot sifatida, yuqori daromadli mamlakatlarda mazkur ko‘rsatkich tahminan 40% atrofida) [1]. Mazkur tendensiyalar kapital bozorlari ohirgi yillarda rivojlanib borayotganligi hamda biznes subyektlari uchun bank kreditiga qo‘shimcha muqobil moliyalashtirish manbai shakllanayotganini namoyon etmoqda.

Shu bilan birga, rivojlanayotgan mamlakatlar kapital bozori institutsional asoslarini shakllantirish va uning samarali faoliyatini ta‘minlash jarayoni o‘ziga hos murakkabliklarga ega. Buning asosiy omillaridan biri sifatida, aksariyat davlatlar bozor infratuzilmasini deyarli yangitdan barpo etishga majbur bo‘lgan, ayniqsa MDH mamlakatlarida bozor munosabatlarini dastlabki bosqichlari boshlanganiga juda ko‘p davr bo‘lganicha yo‘q, albatta. Bundan tashqari, bozor likvidligining pastligi, investorlar bazasining cheklanganligi hamda korporativ boshqaruv





institutlarining yetarli darajada rivojlanmagani kabi muammolar saqlanib qolmoqda.

### **Adabiyotlar sharhi**

Xalqaro va milliy ilmiy tadqiqotlarda kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilish masalasi korporativ moliyalashtirish, investitsion faollikni oshirish, kapital tuzilmasini optimallashtirish, moliyaviy barqarorlikni ta'minlash hamda iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish bilan uzviy bog'liq holda tadqiq etilmoqda. Ayniqsa, global iqtisodiy transformatsiyalar, xalqaro kapital oqimlarining jadallashuvi, raqamli moliyaviy texnologiyalar va ESG tamoyillarining rivojlanishi sharoitida kapital bozori korporativ sektorni uzoq muddatli moliyaviy resurslar bilan ta'minlovchi muhim institutsional mexanizm sifatida namoyon bo'lmoqda.

Didier T., Levine R. va Schmucler S.L. tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda kapital bozori orqali moliyalashtirishning kompaniyalar o'sishiga ta'siri empirik jihatdan baholangan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, aksiya va obligatsiyalar emissiyasi orqali moliyaviy resurslar jalb qilgan kompaniyalar investitsion faollik, ishlab chiqarish hajmi va korporativ rentabellik bo'yicha yuqori natijalarga erishadi. Mualliflar kapital bozori korporativ sektor uchun uzoq muddatli moliyalashtirishning muhim manbai ekanligini asoslab bergan [2]. Tan Y. va Zhu Z. tomonidan amalga oshirilgan ilmiy tadqiqotda kapital bozori globallashtirishning korporativ innovatsion faoliyatga ta'siri o'rganilgan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, xalqaro kapital bozorlariga integratsiyalashuv korporativ moliyalashtirish xarajatlarini kamaytiradi, uzoq muddatli institutsional investorlar ulushini oshirish bilan birga innovatsion loyihalarga investitsiyalar hajmini maksimallashtiradi. Mualliflar kapital bozorining xalqaro integratsiyasi korporativ rivojlanishning muhim omili ekanligini ta'kidlagan [3]. Cumming D. va Johan S. ilmiy yondashuvlarida kapital bozori infratuzilmasining rivojlanishi, IPO bozori, institutsional investorlar va korporativ obligatsiyalar segmentining iqtisodiy o'sishga ta'siri tahlil qilingan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, rivojlangan kapital bozori korporativ sektorning investitsion imkoniyatlarini kengaytiradi, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalaydi va investitsion risklarni minimallashtiradi [4]. Muriu P. tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda zamonaviy kapital bozorlari rivojlanishining yangi tendensiyalari, moliyaviy integratsiya va investitsion resurslarni safarbar etish mexanizmi o'rganilgan. Muallifning fikricha, kapital bozori iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, innovatsion loyihalarni moliyalashtirish va korporativ sektorning investitsion salohiyatini oshirishning muhim vositasi hisoblanadi [5].

L.M.Grigoryev tadqiqotlarida zamonaviy sharoitlarda kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishning xalqaro amaliyoti geosiyosiy omillar, moliyaviy bozorlarning raqamlashtirilishi hamda global kapital harakati tarkibidagi o'zgarishlar ta'sirida sezilarli darajada transformatsiyalanayotganligini ta'kidlaydi. Olimning fikricha, korporativ obligatsiyalar bozori, xalqaro investitsiya fondlari va transchegaraviy moliyalashtirish mexanizmining rivojlanishi kompaniyalarga kapital manbalarini diversifikatsiya qilish, investitsion faoliyat barqarorligini oshirish hamda uzoq muddatli moliyaviy resurslardan samarali foydalanish imkonini bermoqda [6]. A.V.Kuznetsov xalqaro kapital bozori geoiqtisodiy fragmentatsiya kuchayishi hamda xalqaro investitsiya oqimlari yo'nalishlarining o'zgarishi sharoitida rivojlanayotganligini asoslaydi. Tadqiqotchi yirik korporatsiyalar tomonidan uzoq muddatli moliyaviy resurslarni jalb qilish maqsadida xalqaro fond bozorlari instrumentlari, yevroobligatsiyalar, depozitar tilxatlar hamda qimmatli qog'ozlarni xalqaro bozorlarda to'g'ridan-to'g'ri joylashtirish mexanizmidan foydalanish amaliyoti kengayib borayotganligini ta'kidlaydi. Muallifning fikricha, xalqaro tajribalarni milliy moliya tizimlarining institutsional va iqtisodiy xususiyatlariga moslashtirish kapital bozorining samarali rivojlanishida muhim ahamiyat kasb etadi [7]. D.V.Tixomirov xalqaro amaliyotda moliyaviy resurslarni jalb qilishning asosiy yo'nalishlaridan biri sifatida loyiha moliyalashtirishi, infratuzilmaviy obligatsiyalar hamda konsorsium asosidagi kreditlash mexanizmining keng qo'llanilishini qayd etadi. Olimning ta'kidlashicha, ushbu moliyalashtirish instrumentlari investitsion risklarni kamaytirish, loyihalarning investitsion jozibadorligini oshirish hamda yirik infratuzilmaviy dasturlarni barqaror moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytiradi [8].





I.I.Ivashkovskaya korporativ moliyaviy strategiyalar bo‘yicha olib borgan ilmiy tadqiqotlarida xalqaro amaliyotda kapital jalb qilish jarayoni an‘anaviy moliyalashtirish shakllaridan kompleks moliyaviy boshqaruv modellariga o‘tayotganligini ta‘kidlaydi. Muallif ESG-moliyalashtirish, yashil obligatsiyalar, raqamli moliyaviy instrumentlar va xalqaro investitsiya platformalarining roli tobora ortib borayotganligini qayd etadi [9].

Mamlakatimizda kapital bozorini rivojlantirishning maqsadi barcha toifadagi investorlar uchun resurslarni yo‘naltirish va kapital jamlash uchun samarali bozorni yaratish orqali uni iqtisodiyotning asosiy moliya bozorlaridan biriga aylantirishni nazarda tutadi. Bozorni rivojlantirish yo‘nalishlari sifatida esa, qimmatli qog‘ozlarning zamonaviy turlarini joriy etish orqali investorlarga turli tanlovlar taqdim etish shuningdek xalqaro kapital bozoriga “chiqish”da moliyaviy savodxonlikni oshirishga doir elektron platformalarni rivojlantirish kerak [10].

Yuqorida keltirilgan ilmiy yondashuvlar shuni ko‘rsatadiki, xalqaro amaliyotda kapital bozoridan moliyaviy resurslarni jalb qilish jarayoni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, innovatsion moliyaviy instrumentlardan foydalanish, xalqaro investorlar bazasini kengaytirish hamda korporativ moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash bilan chambarchas bog‘liqdir. Mazkur yondashuvlar O‘zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan kapital bozoridan moliyaviy resurslarni jalb qilish amaliyotini takomillashtirishda muhim nazariy va amaliy asos bo‘lib xizmat qilishi mumkin.

### **Tadqiqot metodologiyasi**

Tadqiqotda kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishning nazariy va amaliy jihatlarini o‘rganishda tizimli yondashuv, iqtisodiy-statistik tahlil, qiyosiy tahlil, ekonometrik modellashtirish, ilmiy abstraksiyalash, induksiya va deduksiya, analiz va sintez usullaridan foydalanildi.

### **Tahlil va natijalar**

Osiyoning rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlari bo‘yicha tadqiqotlar ko‘rsatishicha, kapital bozorini tartibga solish tizimi va regulyatorlarning institutsional modeli kapital bozorlarining rivojlanish darajasini belgilovchi muhim omil ekanligini ko‘rsatadi. Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotida, kapital bozorini samarali tartibga soluvchi mustaqil va professional institutlarning mavjudligi institutsional investorlar faolligi, bozor likvidligi hamda investitsiyaviy jozibadorlikni oshirishda hal qiluvchi o‘rin egallaydi. Kapital bozorlarini institutsional jihatdan tahlil qilishda zamonaviy ilmiy yondashuvlar shuni ko‘rsatadiki, bozorning real iqtisodiyotga ta‘siri va investitsiyaviy samaradorligi faqat savdo maydonchasining (fond birjasi yoki savdo platformasining) mavjudligi bilan belgilanmaydi. Aksincha, kapital bozorning barqaror faoliyat yuritishi, investorlar ishonchi va moliyaviy resurslarning iqtisodiyotga oqimi ko‘p jihatdan savdodan keyingi infratuzilma ya‘ni post-trade institutlarning rivojlanganlik darajasi bilan chambarchas bog‘liqdir. Ushbu masala, ayniqsa, rivojlanayotgan mamlakatlar kapital bozorlarida dolzarb bo‘lib, amaliyotda ko‘plab bozorlarda “savdo maydonchasi mavjud, biroq bozorning rivojlanganligi past daraja”gi holati aynan post-trade tizimlarning yetarli darajada shakllanmaganligi bilan izohlanadi.

Global moliya tizimida institutsional investorlar ulushi ortib borayotgan sharoitda investorlar uchun asosiy talab nafaqat yuqori daromadlilik, balki hisob-kitob tizimining ishonchliligi, risklarni nazorat qilinishi, axborot hamda huquqiy aniqlikning ta‘minlanishidir. Shu nuqtai nazardan, post-trade zanjiri (CSD-CCP-settlement) rivojlanmagan bozorlarda kapital jalb qilish jarayonida raqobatbardoshlikni yo‘qotishi mumkin. Boshqacha aytganda, tranzaksiya xarajatlari oshib, hisob-kitoblar kechikishlari ko‘payadi buning natijasida esa “ikkinchi tomonning riski” (counterparty risk) yuqori daraja saqlanib qoladi.

Natijada, bozorlar nafaqat xorijiy, balki ichki institutsional investorlar uchun ham yetarlicha jozibador bo‘lmaydi. 1-jadvaldan ko‘rinadiki, kapital bozori infratuzilmasi faqat fond birjasi mavjudligi bilan emas, balki savdodan keyingi (post-trade) institutlar - markaziy





depozitariy (CSD), kliring/CCP, settlement tizimlari va ularni tartibga soluvchi normalar orqali “yakuniy” iqtisodiy ahamiyat kasb etadi. Aynan post-trade segmenti:

tranzaksiya risklarini kamaytiradi (counterparty riskni pasaytirish va majburiyatlarning bajarilishini kafolatlash orqali);

hisob-kitob va ijro intizomini ta'minlaydi (T+2/T+1 kabi standartlar);

bozor ishonchligini oshiradi (tranzaksiyalar yakuniyligini ta'minlash, defolt riskini kamaytirish va tizimli xatarlarni pasaytirish orqali);

institutsional investorlar uchun kapital bozoriga “kirish” xarajatlari va risklarini kamaytiradi (operatsion va huquqiy risklarni kamaytirish, saqlash va hisob-kitobning standartlashuvi orqali).

**1-jadval**
**Osiyo mintaqasi davlatlarida kapital bozori infratuzilmasining institutsional tuzilmasi (trade-post-trade zanjiri)<sup>20</sup>**

Nö	Davlat	Asosiy regulyator	Fond birja/savdo platformasi	Markaziy depozitariy (CSD)	Kliring/CCP va post-trade	Hisob-kitob sikli (equity)
1	Singapur	MAS	SGX	CDP (Central Depository)	CDP/SGX post-trade qoidalari	T+2
2	Malayziya	Securities Commission Malaysia	Bursa Malaysia	Bursa Malaysia Depository	Bursa Malaysia Securities Clearing	T+2
3	Tailand	SEC Thailand	SET (Stock Exchange of Thailand)	TSD (Thailand Securities Depository)	TCH (Thailand Clearing House) va SET infratuzilmasi	Amaliyorda T+2 (global standartlarga mos)
4	Indoneziya	OJK	Indonesia Stock Exchange (IDX)	KSEI (CSD)	KPEI (clearing/guarantee) + KSEI settlement	T+2
5	Vetnam	State Securities Commission (SSC)	HOSE, HNX (+UPCoM)	VSDC (Vietnam Securities Depository and Clearing Corp.)	VSDC clearing/settlement xizmati	T+2
6	O'zbekiston	NAPP (kapital bozori regulyatori sifatida)	“Toshkent” respublika fond birjasi (UZSE)	“Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi” AJ (CSD)	Post-trade infratuzilma shakllangan, likvidlik cheklangan	(Asosan) T+0 - amaliyot instrumentga bog'liq
7	Qozog'iston	ARDFM + AIFC doirasida AFSA (ilki regulyator modeli)	KASE + AIX (AIFC)	KCSD/KACD + AIX CSD (segmentatsiya mavjud)	KASE post-trade, CCP/settlement institutlari	T+2 amaliyoti bosqichma-bosqich joriy etilgan
8	Ozərbayjon	Markaziy bank (CBAR) - qimmatli qog'ozlar bozorida asosiy regulyator	Baku Stock Exchange (BSE)	National Depository Center (NDC)	Post-trade institutlari shakllangan, bozor hajmi cheklangan	T+0 (instrumentga bog'liq)
9	Amaniston	Markaziy bank (CBA) regulyator	Armenia Securities Exchange (AMX)	Central Depository of Armenia (CDA)	CDA settlement xizmati (koporativ q/q), GB bo'yicha CBA ishtiroki	Ko'plab operatsiyalar T+0 / T+n (bozor xususiyati)

Shuning uchun, 1-jadvalda keltirilgan davlatlarda kapital bozorining rivojlanish darajasini solishtirishda regulyatorning institutsional modeli hamda “CSD-CCP-settlement” tizimlarining integratsiyalashuv darajasi muhim omil sifatida qaraladi.

Chunki ushbu omillar kapital bozorining nafaqat texnik ishlashini, balki uning iqtisodiyot uchun strategik funksiyasini - ya'ni uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish, resurslarni samarali taqsimlash va bozor intizomini mustahkamlash imkoniyatini belgilab beradi deb o'ylaymiz. Albatta alohida aytish kerakki, Osiyo davlatlari orasida Singapur davlati kapital bozorini rivojlantirishning mukammal darajadagi tuzilmasini shakllantirgan davlatlardan biri hisoblanadi. Xalqaro darajada Singapur (MAS-SGX-CDP-SGX post-trade) modeli “yetuk bozor”ga xos model sifatida e'tirof etilib, regulyator (MAS)ning yuqori institutsional salohiyati, savdo va post-trade tizimlarining uyg'unligi hamda qat'iy post-trade qoidalari bozor barqarorligini ta'minlaydi. Bu holat transchegaraviy investorlar uchun huquqiy aniqlik va operatsion ishonchlik yaratib, Singapurni mintaqaviy moliya xabiga aylantiradi.

Malayziyada esa “Bursa ekotizimi” (Bursa Malaysia – Depository – Securities Clearing) deyarli vertikal integratsiyalashgan bo'lib, savdo platformasi, depozitariy va kliring tizimlarini o'zaro muvofiqligini ta'minlab hisob-kitob samaradorligini oshiradi. Natijada, institutsional investorlar uchun kapital bozori uzluksiz va prognoz qila oladigan istiqbolli muhitga ega bo'ladi. Tailanda ushbu mexanizm SEC Thailand regulyatori ostida SET-TSD-TCH institutsional uchligi

<sup>20</sup> Davlatlarning kapital bozori rivojlanishiga doir rasmiy statistik hisobot ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.





asosida tartibga solinib, ushbu davlatdagi alohida e'tiborli jihat ya'ni TCH (clearing house) va SET infratuzilmasining uzviy bog'liqligi hisoblanadi. Umuman olganda Vetnam tajribasi, ko'p platformali savdo muhiti, tartib va yagona post-trade standartlarining mavjudligi bilan yuqori darajada rivojlanayotgan bozorlar toifasiga kiradi.

Qo'shni Qozog'istonda esa, ARDFM (milliy regulyator) va AIFC doirasidagi AFSA modeli mavjud bo'lib, bu ikki regulyatorli arxitekturani eslatadi. 1-jadvaldagi KASE + AIX birjalari, KCSD/KACD + AIX CSD ko'rsatilishi esa post-trade segmentida ham segmentatsiya mavjud ekanligini anglatadi.

O'ylashimizcha, bu kabi tuzilma bir tomondan, AIFC orqali xalqaro standartlarni nisbatan tezroq joriy etish va xorijiy investorlarni jalb qilish imkonini bersa boshqa tomondan, bozor likvidligi va instrumentlar muomalasida “bo'linish” (fragmentatsiya) riskini oshirishi mumkin boshqacha aytganda savdo oqimlari bir markazda yoki savdo maydonchasida jamlanmasligi mumkin. Shuning uchun, Qozog'iston modelining samaradorligi ko'p jihatdan “ikki segment” o'rtasida operatsion uyg'unlik va investor uchun soddalashtirilgan kirish mexanizmiga bog'liq deb hisoblaymiz. Ozarbayjonda esa Markaziy bank (CBAR) kapital bozorini tartibga soluvchi asosiy regulyator hisoblanadi. Bunday model odatda bank sektorining ustuvorligi yuqori bo'lgan iqtisodiyotlarda uchraydi va kapital bozorining mustaqil rivojlanishiga to'sqinlik qilishi yoki sekinlashtirishi mumkin deb hisoblaymiz. Albatta, ushbu davlatda NDC depozitariy hamda post-trade institutlari shakllangan bo'lsada bozor hajmi cheklanganligi kapital bozorining real sektorni moliyalashtirishdagi roli pastligidan dalolat beradi. Huddi shuningdek, Armanistonda ham Markaziy bank (CBA) asosiy regulyator bo'lib, asosiy savdolar AMX birjasi va CDA depozitariysi tomonidan amalga oshiriladi. Ushbu davlatda qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq xizmatlarda CBAning ishtiroki markaziy bankning bozor infratuzilmasida “tayanch operator” rolini anglatadi. Bunday model bozor barqarorligini saqlashga yordam berishi mumkin bo'lsada, biroq bozor hajmi kichik bo'lsa, institutsional investorlar va emitentlar faolligi yetarli darajada shakllanmaydi deb o'ylaymiz. Navbatdai jadval ma'lumotlarida rivojlanayotgan davlatlar kapital bozorining asosiy va integral ko'rsatkichlari umumlashtirilgan bo'lib, mazkur ko'rsatkichlar kapital bozorining institutsional rivojlanish darajasini, bozor va investitsiyaviy faolligini kompleks baholash imkonini beradi (2-jadval).

## 2-jadval

### Rivojlanayotgan davlatlar kapital bozori rivojlanishining asosiy va integral ko'rsatkichlari (01.01.2026 holati)<sup>21</sup>

№	Davlat	Bozor kapitalizatsiyasi (mlrd. dollar)	YAIMga nisbatan (%)	Listingdagi kompaniyalar soni	KO bozori yillik savdo hajmi (mlrd. dollar)	Integral indeks	Yillik IPOlar hajmi (mlrd. dollar)	Izoh
1.	Singapur	750-800	185-200	650-700	180-220	5,0	2,5-3,5	Global moliya markazi, ko'plab TMKlar joylashgan
2.	Malayziya	480-520	65-70	980	145	4,2	3,7	Sukuk va ESG bo'yicha jahon yetakchilaridan biri hisoblanadi
3.	Tailand	550-600	110-120	800	115	4,0	5,4	ASEANDagi eng likvid bozorlardan biri hisoblanadi
4.	Indoneziya	520-550	50-55	878	84	3,4	6,8	O'sish asosan milliy korporatsiyalar hisobiga to'g'ri keladi
5.	Vetnam	320-350	50-52	390	32	3,0	1,8	IPO bozori yuqori rivojlanmoqda
6.	Qozog'iston	45-50	20	150-180	11	3,2	0,6	Asosan yirik davlat kompaniyalari
7.	O'zbekiston	5-6	4	110	1-1,5	2,0	0,05-0,1	IPO va xususiyashtirish jarayonlari faollashmoqda
8.	Ozarbayjon	20-30	31	200	4	2,2	0,1-0,2	Korporativ obligatsiyalar bozori rivojlangan
9.	Armaniston	3-4	12	48	1-1,5	2,2	0,02-0,05	Kapital bozori transformatsiya jarayonida

<sup>21</sup> Davlatlarning kapital bozori rivojlanishiga doir rasmiy statistik hisobot ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.





2-jadvalda keltirilgan bozor kapitalizatsiyasi, YAIMga nisbatan kapitalizatsiya darajasi, listingdagi kompaniyalar soni, ikkilamchi bozordagi savdo hajmi, integral indeks hamda yillik IPOlar hajmi o‘zaro uzviy bog‘liq bo‘lib, ularning dinamikasi bevosita institutsional infratuzilmaning rivojlanganligi bilan izohlanadi. Avvalo, Singapur kapital bozori barcha ko‘rsatkichlar bo‘yicha yetakchi o‘rinni egallab, integral indeksning maksimal darajasi (5,0) bilan tavsiflanadi. Bozor kapitalizatsiyasining YaIMga nisbatan 185-200 foiz atrofida bo‘lishi, yillik savdo hajmining 180-220 mlrd. dollarni tashkil etishi hamda IPOlar hajmining 2,5-3,5 mlrd. dollar darajasida bo‘lishining o‘ziyiq Singapur kapital bozorida savdo va post-trade infratuzilmasi to‘liq shakllanganligini ko‘rsatadi desak mubolag‘a bo‘lmaydi. Bu holat regulyator (MAS), fond birjasi (SGX) va markaziy depozitariy (CDP) o‘rtasidagi yuqori darajadagi institutsional integratsiya natijasi sifatida namoyon bo‘ladi.

Ma‘lumot o‘rnida aytib o‘tish joizki, XVJning 2025 yil yakunlari bo‘yicha bergan prognozlariga ko‘ra Singapur davlatining YaIM hajmini o‘sishi 4-4,8 foiz atrofida bo‘lib, umumiy hajmi esa 575 mlrd. AQSh dollarni tashkil etishi qayd etilgan.

Malayziya va Tailandda ham kapital bozori hajmi yuqori integral indeksga (mos ravishda 4,2 va 4,0) ega bo‘lib, ASEAN mintaqasida likvidligi yuqori va institutsional investorlar faol ishtirok etadigan bozorlar sifatida ajralib turadi. Malayziyada sukuk va ESG instrumentlarining keng tarqalganligi, Tailandda esa ikkilamchi bozordagi yuqori savdo faolligi ushbu mamlakatlarda CSD-clearing-settlement tizimlarining nisbatan mukammal va samarali ishlashini namoyon etadi. Bunday vaziyat bozor ishonchligini oshirish bilan birga kapital bozorida IPO va obligatsiyalar emissiyasining barqarorligini ta‘minlab kelmoqda. Indoneziya va Vetnam esa, kapital bozorlari o‘shirish bosqichidagi institutlar sifatida namoyon bo‘ladi. Indoneziyada bozor kapitalizatsiyasi mutlaq hajm jihatidan yuqori bo‘lsa-da, YaIMga nisbatan kapitalizatsiya darajasining 50-55 foiz atrofida bo‘lishi bozor rivojlanishi va transformatsiya jarayonlarining yetarli darajada rivojlanmaganligidan dalolat beradi. Vetnamda esa IPO bozori rivojlanayotganligini alohida qayd etgan holda, biroq savdo hajmining nisbatan pastligi post-trade infratuzilmani yanada takomillashtirish zaruratini ko‘rsatadi deb o‘ylaymiz. Har ikki mamlakatlarda institutsional investorlar ulushi ortib borayotgan bo‘lsa-da, bozor faolligi asosan milliy kompaniyalar hisobiga shakllanmoqda.

Albatta, Osiyo mintaqasi kapital bozorlari rivojlanish tendensiyalari tahlil qilinar ekan, Yaponiya va Janubiy Koreya Respublikasiga alohida to‘xtalish zarur. Chunki ushbu ikki davlat mintaqada nafaqat bozor hajmi va likvidligi, balki zamonaviy moliyaviy instrumentlar (ETF/REIT/derivativlar), raqamli savdo infratuzilmasi, ESG bozori va raqamli aktivlarni tartibga solish borasida ham “mezon” (benchmark) sifatida namoyon bo‘ladi. Yaponiya kapital bozori “klassik” instrumentlar - aksiyalar, obligatsiyalar va derivativlar bilan bir qatorda, so‘nggi yillarda ETF va REIT segmenti orqali ham jadal rivojlanib bormoqda. Xususan, Tokio fond bozori tarkibidagi Prime Market (mahalliy oddiy aksiyalar) bo‘yicha 2024 yilda yillik savdo hajmi 1254,2 trln iyenani tashkil etib, rekord darajaga chiqqani alohida qayd etish kerak. Shu bilan birga, ushbu davlatda ETFlar savdo hajmi ham oshib 77,2 trln iyena bilan rekord ko‘rsatkichga yetgan, REIT segmentida esa 14,4 trln iyena miqdorida savdolar amalga oshirilgan<sup>22</sup>. Albatta bundan ma‘lumotlar Yaponiya kapital bozorida likvidlikning faqat “kapitalizatsiya” bilan emas, balki ikkilamchi bozordagi real savdo faolligi bilan ham mustahkamlanayotganini namoyon etadi. Tadqiqotlardan ko‘rinadiki, zamonaviy instrumentlar nuqtai nazaridan, Yaponiyada:

- ETFlar (indeks, sektor, tematik);
- J-REITlar (ko‘chmas mulk investitsiya trestlari);
- derivativlar (Nikkei indeks fyuchers/opsionlari, foiz stavka instrumentlari);
- shuningdek, korporativ obligatsiyalar bozorida turli muddatlar va kreditlarning sifati bo‘yicha instrumentlardan keng foydalaniladi.

Alohida e‘tirof etish kerak bo‘lgan muhim tendensiyalardan biri tokenizatsiya va raqamli

<sup>22</sup> <https://tradingeconomics.com/japan/stock-market>





qimmatli qog'ozlar yo'nalishidir. 2023 yil oxirida Osaka Digital Exchange (ODX) security tokenlar savdosi uchun platforma sifatida ishga tushirilgani, Yaponiya bozorining post-trade va listing infratuzilmasini raqamli formatlarga moslashtirishga qat'iy maqsadlar bilan intilayotganini anglatadi. Kriptoaktivlar masalasida ham Yaponiya mintaqada eng “institutSIONAL” yondashuvni qo'llayotgan yurisdiksiyalardan biri bo'lib, bozor qat'iy litsenziyalash va nazorat tamoyillari asosida rivojlanmoqda. Bu esa raqamli aktivlarning “yuqori risk” xususiyatini kamaytirgan holda, ularni kapital bozori ekotizimiga ehtiyotkor integratsiya qilish imkonini beradi.

Janubiy Koreya kapital bozori Osiyoda chakana investorlar faolligi yuqori bo'lgan bozorlardan biri sifatida alohida ajralib turadi. Keyingi yillarda savdo infratuzilmasini modernizatsiya qilish jadal suratlar bilan rivojlanayotgan bo'lib, 2025 yilda KRXga raqobatchi sifatida ish boshlagan Nextrade savdo maydonchasi qisqa muddatda moliyaviy instrumentlar savdo oqimining sezilarli ulushini jalb qilgan. Bu esa Koreyada savdo platformalari va bozor infratuzilmalarini modernizatsiyalash jarayoni yuqori tendensiyalar bilan rivojlanayotganligini ko'rsatadi. Koreya kapital bozori ham so'nggi ilmiy-amaliy yutuqlarni o'zida mujassam etish bilan birga, quyidagi zamonaviy instrumentlarning asosiy drayverlari hisoblanmoqda:

ETFlar va ETNlar (chakana investorlar uchun qulay, tematik va leverage/inverse mahsulotlar);

KOSPI/KOSDAQ indeks derivativlari (fyuchers/opsionlar);  
strukturaviy mahsulotlar va riskni boshqarish vositalari.

Tadqiqotlardan aniqlandiki, Koreyada “barqaror moliya” segmenti juda shiddat bilan rivojlanib kengayib bormoqda. E'tibor qiling, 2024 yilda ESG obligatsiyalar emissiyasi 47,2 trln von (taxminan 4,3 mlrd. AQSh dollar)ga yetgan bo'lsa, ushbu ko'rsatkich o'tgan yilning shu davriga nisbatan 65 foizga oshganligini anglatadi. Bu esa nafaqat Osiyo mintaqa davlatlarida balki G'arbning iqtisodiyoti rivojlangan davlatlari bilan bemaolol raqobatlasha oladigan indikatorlardan biri hisoblanadi. Albatta bunday tub o'zgarishlar, Koreya kapital bozorida amalga oshirilgan muhim islohotlar sabab bo'lganligini alohida qayd etmoqchimiz. Jumladan, Koreya kapital bozorining zamonaviy arxitekturasini shakllantiruvchi asosiy omillardan biri bu, moliyaviy instrumentlar spektrining kengligi va murakkabligidir. Xususan, birjada sotiladigan fondlar (ETFlar) va birjada sotiladigan notalar (ETNlar) so'nggi yillarda chakana investorlar orasida eng ommabop investitsiya vositalaridan biriga aylandi. Ushbu moliyaviy instrumentlar investitsiyalar, indekslarga bog'langan strategiyalar hamda leveraj va “teskari bog'liqlik” (inverse) mexanizmlari orqali investorlarning risk va daromadlilik profilini moslashtirish imkonini beradi. Bundan tashqari, KOSPI va KOSDAQ indekslari asosida shakllangan fyuchers va opsionlar bozori ham yuqori faollik bilan ajralib turganligini qayd etish kerak. Mazkur derivativ instrumentlar nafaqat spekulativ operatsiyalar, balki portfel risklarini xedjirlash vositasi sifatida ham keng qo'llanilmoqda. Bu amaliyotlar Koreya kapital bozorida moliyaviy riskni boshqarish “madaniyati”ni nisbatan rivojlanganligini ko'rsatadi.

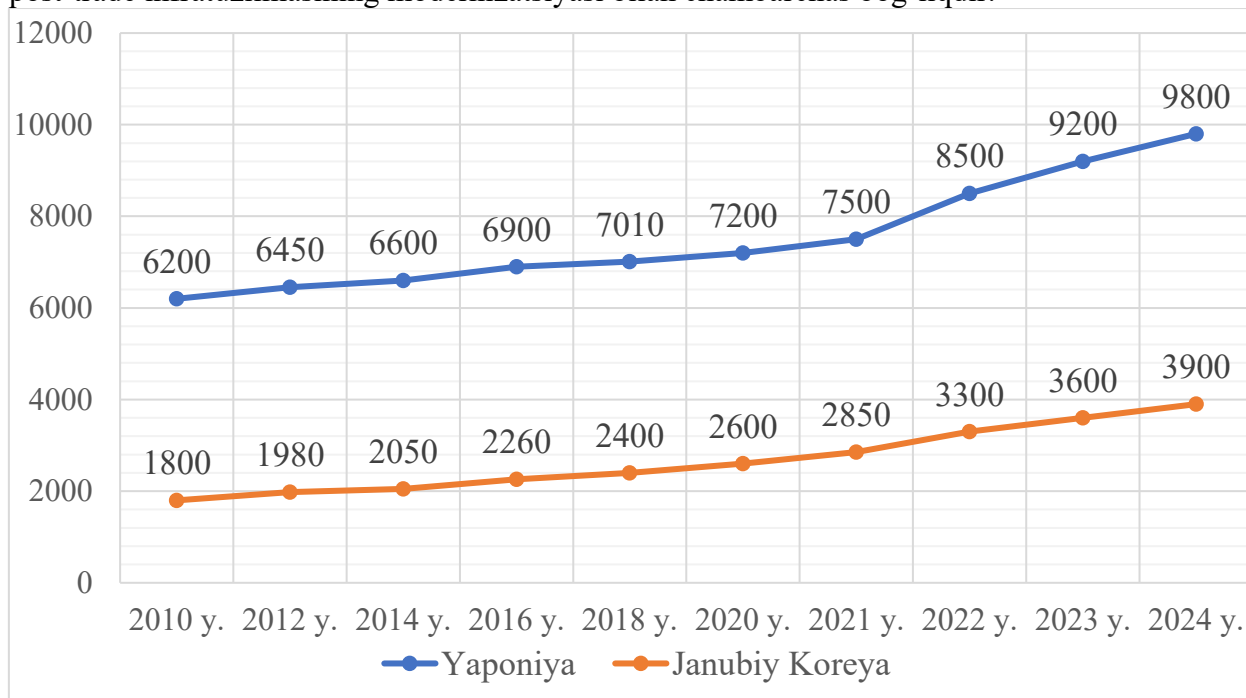
Alohida e'tibor qaratish kerak bo'lgan yo'nalish tabiiyki kriptoaktivlar bo'lib, ushbu segment bo'yicha Koreya modelida ham alohida hususiyatlar mavjud. Koreya kapital bozorida ushbu segment kengayib borayotgan bo'lsa-da, biroq investorlarni himoya qilish va tizimli risklarni kamaytirish masalalari ustuvor vazifalardan biri hisoblanadi. Tadqiqotlarimiz davomida, Yaponiya va Janubiy Koreya kapital bozorlarida 2010-2024 yillar davomida yillik savdo hajmlarining o'zgarish tendensiyalari o'rganilgan bo'lib, ushbu davrda har ikki davlatda qator iqtisodiy, siyosiy va ijtimoiy hayotda ro'y berayotgan o'zgarishlarga qaramay o'sish saqlanib qolayotganligini ko'rishimiz mumkin (1-rasm).

1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, har ikkala davlatda ham kapital bozorida savdolarning uzoq muddatli o'sish tendensiyasi shakllangan bo'lib, bu holat bozor infratuzilmasining takomillashuvi, moliyaviy instrumentlar diversifikatsiyasi va institutsional investorlar faolligining ortishi bilan izohlanadi. Albatta, Yaponiya kapital bozori savdo hajmlari mutlaq ko'rsatkichlar bo'yicha ustunlikka ega bo'lib, 2010 yilda taxminan 6,2 trln. dollarini tashkil etgan bo'lsa, 2024 yilga kelib ushbu ko'rsatkich qariyb 9,8 trln. dollarga yetgan. Ayniqsa, 2021





yildan keyingi davrda savdo hajmlarining keskin o‘shishi kuzatilgan bo‘lib, bu Yaponiya bozorida ETFlar, REITlar va derivativ instrumentlar savdosining kengayishi, shuningdek, raqamli savdo va post-trade infratuzilmasining modernizatsiyasi bilan chambarchas bog‘liqdir.



**1-rasm. Yaponiya va Janubiy Koreya kapital bozorlarida savdo hajmi tendensiyalari (mlrd. AQSh dollari)<sup>23</sup>**

Bu kabi tendensiyalar Yaponiya kapital bozorining nafaqat hajm, balki likvidlik va institutsional rivojlanganlik jihatidan ham mustahkamlanib borayotganini ko‘rsatadi. Janubiy Koreya kapital bozorida esa savdo hajmlari Yaponiya bilan solishtirganda pastroq bo‘lishiga qaramay, o‘shish sur‘atlari nisbatan yuqori ekanligi e‘tiborga loyiq. 2010 yilda 1,8 trln. dollar atrofida bo‘lgan yillik savdo hajmi 2024 yilga kelib qariyb 3,9 trln. dollarga yetgan. Ayniqsa, 2020-2021 yillarda savdo hajmining faolligi Koreya bozorida chakana investorlar ishtirokining keskin oshishi, ETF va ETN instrumentlarining ommalashuvi hamda ESG obligatsiyalari bozorining jadal rivojlanishi bilan izohlanadi. Tahlil qilinayotgan davrda har ikki davlatda siyosiy jarayonlar va davlat boshqaruvidagi o‘zgarishlar kapital bozorlariga bilvosita ta‘sir ko‘rsatganligini ham esdan chiqarmaslik kerak. Yaponiya tajribasida siyosiy uzluksizlik va institutsional barqarorlik investorlar ishonchini saqlab qolishga xizmat qilgan bo‘lsa, Janubiy Koreyada ayrim davrlarda yuqori darajadagi siyosiy mojarolar va sud jarayonlari kuzatilganiga qaramay, kapital bozorining funksional barqarorligi saqlanib qolgan. Bu holat Janubiy Koreya kapital bozorida institutlarning nisbatan mustahkamligi va bozor mexanizmining siyosiy omillarga nisbatan moslashuvchan ekanligini ko‘rsatadi. Umuman olganda, 2010-2024 yillar davomida Yaponiya va Janubiy Koreya kapital bozorlarida savdo hajmlarining barqaror o‘shishi uzoq muddatli institutsional rivojlanish, davlat tomonidan olib borilgan iqtisodiy siyosat, global inqiroz va geosiyosiy shoklarga moslashuvchanlik bilan izohlanadi. COVID-19 pandemiyasi va 2022 yildan keyingi global beqarorlik sharoitida ham ushbu bozorlar o‘shish salohiyatini saqlab qola olgani ularning yuqori darajadagi institutsional rivojlanganligini yana bir bor tasdiqlaydi.

### Xulosa

Rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozorlarining samarali faoliyat yuritishi, avvalo, uning institutsional infratuzilmasining rivojlanganlik darajasiga bevosita bog‘liqdir. Institutsional infratuzilma kapital bozorida ishtirok etuvchi subyektlar o‘rtasidagi moliyaviy munosabatlarni

<sup>23</sup> <https://www.jpix.co.jp/english/corporate/news>, <https://data.krx.co.kr/contents/MDC/MAIN/main>.





muvoqilashiruvchi, bitimlarning shaffofligi va xavfsizligini ta'minlovchi hamda investorlar ishonchini mustahkamlovchi asosiy tizimlar majmuini o'z ichiga oladi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda esa ushbu infratuzilma quyidagi asosiy yo'nalishlar orqali shakllanadi.

Birinchiidan, fond birjalari va savdo platformalari kapital bozorining markaziy bo'g'ini hisoblanadi. Ushbu tuzilmalar qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlarda muomalada bo'lishini ta'minlash bilan birga, kapitalni investor va emitentlar o'rtasida erkin harakatlanishiga xizmat qiladi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda fond birjalari ko'pincha davlat tashabbusi bilan tashkil etilib, iqtisodiyotda xususiy sektor ulushini oshirish va korporativ moliyalashtirishni rivojlantirishga qaratilgan strategik instrument sifatida namoyon bo'ladi. Keyingi yillarda elektron savdo platformalarining joriy etilishi savdo jarayonlarining tezkorligi va shaffofligini oshirib, xorijiy investorlar uchun bozorga kirish imkoniyatlarini kengaytirishga xizmat qilmoqda.

Ikkinchiidan, markaziy depozitariy va kliring xizmatlari kapital bozorida moliyaviy operatsiyalarning texnik va institutsional xavfsizligini ta'minlovchi muhim infratuzilma elementi hisoblanadi. Markaziy depozitariy qimmatli qog'ozlar hisobini yuritish, egalik huquqlarini ro'yxatdan o'tkazish va ularning o'tkazilishini nazorat qilish funksiyalarini bajaradi. Kliring tizimlari esa bitimlar bo'yicha hisob-kitoblarni amalga oshirib, tomonlar o'rtasidagi majburiyatlarning bajarilishini kafolatlaydi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda ushbu institutlarning rivojlanishi bozor ishtirokchilari uchun operatsion risklarni kamaytirish va investitsion muhitni yaxshilashda muhim ahamiyat kasb etadi.

Uchinchiidan, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organlari kapital bozorining barqaror va adolatli faoliyat yuritishini ta'minlovchi asosiy nazorat mexanizmi hisoblanadi. Ushbu organlar bozor ishtirokchilarining faoliyatini litsenziyalash, qimmatli qog'ozlar emissiyasini ro'yxatdan o'tkazish, investorlar huquqlarini himoya qilish hamda bozor manipulyatsiyalarining oldini olish vazifalarini bajaradi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda regulyatorlarning mustaqilligi va institutsional salohiyati qanchalik yuqori bo'lsa, kapital bozoriga bo'lgan ishonch ham shunchalik ortadi. Shuning uchun so'nggi yillarda ko'plab mamlakatlarda moliya bozorini tartibga solish tizimi xalqaro standartlar asosida takomillashtirilmoqda.

To'rtinchiidan, institutsional investorlar kapital bozorining barqaror rivojlanishida muhim rol o'ynaydi. Pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va investitsiya fondlari uzoq muddatli moliyaviy resurslarga ega bo'lib, kapital bozorida barqaror talabni shakllantiradi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda institutsional investorlar ulushining oshishi bozor likvidligini oshirish, spekulativ operatsiyalar ulushini kamaytirish hamda uzoq muddatli investitsiyalarning ko'payishiga xizmat qiladi. Ayniqsa, pensiya jamg'armalari va davlat ishtirokidagi investitsiya fondlari kapital bozorlarini transformatsiya qilishda muhim o'rin egallaydi.

Beshinchiidan, axborot oshkoraligi va korporativ boshqaruv institutlari kapital bozorlarining samaradorligini belgilovchi eng muhim omillaridan biridir. Emitent kompaniyalar tomonidan moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlar asosida e'lon qilinishi, axborotning o'z vaqtida va to'liq taqdim etilishi investorlar qarorlarining sifatini oshiradi. Korporativ boshqaruv institutlari esa aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish, direktorlar kengashi faoliyatining mustaqilligini ta'minlash va manfaatlar to'qnashuvining oldini olishga xizmat qiladi. Tadqiqotlardan ko'rinadiki, rivojlanayotgan mamlakatlarda ushbu institutlarning ta'sirchan emasligi kapital bozorlarining rivojlanishiga to'siq bo'luvchi asosiy muammolardan biri bo'lib qolmoqda.

#### **Foydalanilgan adabiyotlar**

1. <https://www.worldbank.org/>, [www.ifc.org/](http://www.ifc.org/) - Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg'armalarining yillik hisobot ma'lumotlari.
2. Didier T., Levine R., Schmukler S.L. Capital Market Financing and Firm Growth // Journal of International Money and Finance. – 2021. – Vol. 118.
3. Tan Y., Zhu Z. The Internationalization of Capital Market and Corporate Innovation Capabilities: A Quasi-Natural Experiment on the Inclusion of China's A-Shares in the MSCI Index





- // International Review of Economics and Finance. – 2024. – Vol. 92. – Pp. 106–124.
4. Cumming D., Johan S. Capital Markets, Institutional Investors and Corporate Financing Strategies // European Financial Management. – 2023. – Vol. 29, No. 5. – Pp. 1185–1216.
5. Muriu P.W. Recent Developments in Capital Markets and Financial Integration // Handbook of International Financial Markets. – 2025. – Chapter 18. – Pp. 365-389.
6. Григорьев Л.М. Весна переоценки: как меняется видение мировой экономики международными организациями // Современная мировая экономика. - 2024. - Т. 1. - № 2.
7. Кузнецов А.В. Трансформация мировой экономики и новые тенденции международного экономического сотрудничества // Мировая экономика и международные отношения. - 2023. - Т. 67. - № 9.
8. Тихомиров Д.В. Развитие синдицированного финансирования инвестиционных проектов в Российской Федерации: фабрика проектного финансирования. - Санкт-Петербург: Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, 2024. - 151 с.
9. Ивашковская И.И., Наумцева Е.И. Российские корпорации в новой реальности. Финансовые стратегии на пути к антихрупкости. - Москва: НИУ «Высшая школа экономики», 2024. - 360 с.
10. Xasanov X.N. Korporativ tuzilmalarda aksiyalar bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishni takomillashtirish // “O‘zbekiston sug‘urta bozori” ilmiy jurnali – 2025, Volume 2, Issue 1, 38-40 b.
11. Burxanov A.U., Xamdamov O.N. Moliyaviy manejment Darslik - T: - 2020 yil 468 bet.

