

KAPITAL BOZORINI TARTIBGA SOLISH AMALIYOTINI TAKOMILLASHTIRISH

Nuriddinov Ziyovuddin Zuxriddin o'g'li

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti

<https://doi.org/10.5281/zenodo.13970366>

Annotatsiya: Mazkur maqolada kapital bozorini tartibga solish va rivojlantirishning ahamiyati tahlil qilinadi. Rivojlangan davlatlar tajribasi asosida kapital bozorlarini samarali boshqarish orqali iqtisodiy o'sishga erishish imkoniyatlari o'rganiladi. Shuningdek, O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish uchun taklif va tavsiyalar kiritiladi.

Kalit so'zlar: Kapital bozori, tartibga solish, iqtisodiy o'sish, investitsiya.

Аннотация: В данной статье анализируется значение регулирования и развития капитального рынка. На основе опыта развитых стран изучены возможности достижения экономического роста посредством эффективного управления капиталом. Также предложены рекомендации по развитию капитального рынка в Узбекистане.

Ключевые слова: Капитальный рынок, регулирование, экономический рост, инвестиции.

Abstract: This article analyzes the importance of regulating and developing the capital market. Based on the experience of developed countries, the possibilities of achieving economic growth through effective capital management are explored. Recommendations for the development of the capital market in Uzbekistan are also provided.

Keywords: Capital market, regulation, economic growth, investment.

Kirish

Kapital bozorining rivojlanishi va uning samarali tartibga solinishi har qanday mamlakat iqtisodiyotining barqaror va izchil rivojlanishida katta ahamiyatga ega. Kapital bozori iqtisodiyotning "moliyaviy ustuni" bo'lib, korxonalar, hukumat va boshqa moliyaviy institutlarga uzoq muddatli moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoniyatini yaratadi. Bu resurslar yangi loyihalarni amalga oshirish, mavjud korxonalarni kengaytirish va investitsiyaviy faoliyatni qo'llab-quvvatlash uchun zarurdir. Shu sababli, kapital bozorining samarali faoliyat ko'rsatishi mamlakatning moliyaviy barqarorligi va iqtisodiy o'sishini ta'minlaydi.

Kapital bozorining rivojlanishi bugungi global iqtisodiyot sharoitida tobora dolzarblashib bormoqda. Mamlakatlar o'z iqtisodiy salohiyatlarini oshirish maqsadida kapital bozorlarini rivojlantirishga intilmoqda. Bu jarayon, ayniqsa, O'zbekiston kabi rivojlanayotgan davlatlar uchun katta ahamiyatga ega. Rivojlangan mamlakatlar tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, aksiyalar va obligatsiyalar bozorlari orqali katta miqdorda kapital jalb qilish iqtisodiy faoliyatni jonlantirishga va iqtisodiy o'sishni tezlashtirishga yordam beradi. Kapital bozorining samarali ishlashi korxonalar uchun qo'shimcha moliyaviy manbalar yaratish, investorlar uchun esa yangi imkoniyatlarni ochish imkonini beradi.

Shu bilan birga, kapital bozorining muvaffaqiyatli faoliyat yuritishi uchun uning ishtirokchilari – investorlar, moliyaviy vositachilar, korxonalar va davlat – o'rtasida kuchli va ishonchli munosabatlar o'rnatilishi kerak. Bu munosabatlar kapital bozori ishtirokchilarining huquqlari va manfaatlarini himoya qiluvchi aniq qonunchilik bazasi va tartibga solish mexanizmlariga asoslanadi. Shu jihatdan, kapital bozorini tartibga solishning ahamiyati ortib

bormoqda, chunki moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash, investorlarning huquqlarini himoya qilish va bozor shaffofligini oshirish ushbu munosabatlarni mustahkamlashda muhim o'rin tutadi.

O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish va tartibga solish jarayoni ham davlatning muhim strategik yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Mamlakat iqtisodiyotining jadal rivojlanishi uchun yangi moliyaviy manbalarni jalb qilish zarurati mavjud. Shu bois, davlat tomonidan amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar doirasida kapital bozorini rivojlantirishga alohida e'tibor qaratilmoqda. Biroq, mavjud infratuzilmaning yetarli darajada rivojlanmaganligi, moliyaviy vositalarning cheklanganligi va investitsion muhitning yetarli darajada shaffof emasligi kabi muammolar mavjud. Ushbu omillar kapital bozorining to'laqonli rivojlanishini cheklab qo'ymoqda.

Adabiyotlar sharhi

Kapital bozorlarini tartibga solish va ularning rivojlanishi bo'yicha ko'plab xorijiy tadqiqotlar olib borilgan bo'lib, ushbu tadqiqotlar samarali huquqiy mexanizmlar va shaffoflikni ta'minlash iqtisodiy o'sish va moliyaviy barqarorlik uchun katta ahamiyatga ega ekanligini ta'kidlaydi. Xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, rivojlangan davlatlarda yaxshi tartibga solingan kapital bozorlari uzoq muddatli investitsiyalarni rag'batlantirishda va iqtisodiy kengayishni qo'llab-quvvatlashda hal qiluvchi o'rin tutadi. Ko'plab olimlar kapital bozorini tartibga soluvchi mexanizmlar samaradorligini, xususan, shaffoflik, investorlarga huquqiy himoya ta'minlash va bozor samaradorligini oshirish masalalarini chuqur o'rganishgan.

La Porta va boshqalar (1998) tadqiqotlarida shuni ta'kidlashadiki, investorlarni huquqiy himoya qilish va kapital bozorlarining shaffofligi investorlar ishonchini ta'minlashda hal qiluvchi omillardan hisoblanadi. Ular ko'rsatishicha, rivojlangan davlatlarda investorlarga bo'lgan huquqiy kafolatlar mustahkam bo'lgani uchun, bu davlatlarning kapital bozorlariga bo'lgan ishonch yuqori darajada. Shu bilan birga, shaffoflikning yuqori darajasi investorlarning o'z mablag'larini xavfsiz va ishonchli tarzda joylashtirishiga imkon yaratadi [1].

Rivojlangan davlatlarda kapital bozorlarini samarali tartibga solishda davlatning huquqiy infratuzilmasi muhim rol o'ynaydi. OECD tadqiqotlariga ko'ra, rivojlangan mamlakatlarda aksiyalar va obligatsiyalar bozorining muvaffaqiyatli rivojlanishi uchun mustahkam tartibga solish mexanizmlarining mavjudligi talab etiladi. Xususan, moliyaviy shaffoflik va investorlarga huquqiy kafolatlar yaratish bozorining barqarorligini oshiradi va iqtisodiy samaradorlikka erishish uchun muhim ahamiyatga ega [2].

Kapital bozorlarida foydalaniladigan asosiy moliyaviy vositalar – aksiyalar va obligatsiyalar – moliyaviy resurslarni jalb qilishda muhim vosita hisoblanadi. Black va Gilson (1998) tadqiqotlarida aksiyalar bozori korporativ moliyalashtirishning muhim manbai ekanligini va bu bozorning rivojlanishi korxonalariga uzoq muddatli kapital jalb qilish imkoniyatini yaratishini ta'kidlaydi [3]. Obligatsiyalar bozori esa, Munnell va Sunden (2003) tadqiqotlarida ko'rsatilganidek, korxonalarining yirik investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda muhim manba bo'lib xizmat qiladi. Ular obligatsiyalar bozorining barqaror iqtisodiy rivojlanishga qo'shadigan hissasini alohida ta'kidlaydi [4].

O'zbekiston iqtisodiyoti hozirda jadal rivojlanayotgan bo'lsa-da, kapital bozorini rivojlantirish sohasida qator muammolar mavjud. Jahon bankining O'zbekistonda olib borgan tadqiqotlari shuni ko'rsatadiki, mamlakatda aksiyalar va obligatsiyalar bozorini rivojlantirish uchun huquqiy bazani kuchaytirish va texnik infratuzilmani yaxshilash zarur. Shu bilan birga,

investorlarning moliyaviy savodxonligini oshirish va xorijiy investorlar uchun qulay sharoitlar yaratish muhim ahamiyat kasb etadi [5].

Kapital bozorlarini tartibga solish bo'yicha xalqaro tajribadan foydalanish rivojlanayotgan davlatlar uchun samarali vosita bo'lishi mumkin. Masalan, Allen va Qian (2005) Xitoyda kapital bozorini isloh qilish jarayonini o'rganib, moliyaviy instrumentlar xilma-xilligini oshirish va bozorni tartibga soluvchi davlat institutlarining kuchaytirilishi natijasida iqtisodiy o'sishga erishilganligini ko'rsatishdi. Ularning tadqiqotlari shuni ko'rsatadiki, davlat tomonidan olib borilgan islohotlar bozor samaradorligini oshirish va iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish uchun muhim omil hisoblanadi [6].

Tahlil va natijalar

Kapital bozorlarini rivojlantirish va ularni samarali tartibga solish ko'plab davlatlar iqtisodiyoti uchun muhim omil hisoblanadi. Rivojlangan mamlakatlarda kapital bozorlari uzoq muddatli moliyaviy resurslarni jalb qilish va iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashda muhim rol o'ynaydi. Bu bo'limda rivojlangan mamlakatlar kapital bozorlarining ko'rsatkichlari tahlil qilinadi va ularning O'zbekiston uchun ahamiyati o'rganiladi.

1-jadval. Rivojlangan davlatlarda kapital bozorlari ko'rsatkichlari (2022)

Davlat	Aholi soni (mln)	Korporativ aksiyalar bozori hajmi (trln dollar)	Birja kapitalizatsiyasi/YaIM (%)	Korporativ obligatsiyalar bozori hajmi (trln dollar)	Korporativ obligatsiyalar/YaIM (%)
AQSh	332	45	151%	10.5	48%
Yevropey ittifoqi	447	14.5	75%	6.2	40%
Yaponiya	126	6	121%	3.8	60%
Janubiy Koreya	52	2.2	110%	1.0	45%
Kanada	38	3.5	100%	1.4	43%

Manba: McKinsey & Company, 2022; World Bank, 2022; SIFMA, 2022

1-jadval ma'lumotlariga ko'ra, AQSh korporativ aksiyalar bozori hajmi 45 trillion dollarni tashkil etib, bu davlatning birja kapitalizatsiyasi YaIMga nisbatan 151% darajada ekanligini ko'rsatadi. Bu AQSh bozorlarining global kapital jalb qilishda yetakchi ekanligini namoyon etadi. Yevropey Ittifoqida ham kapital bozori muhim rol o'ynaydi, uning birja kapitalizatsiyasi YaIMning 75%ini tashkil qiladi. Janubiy Koreya va Yaponiya kabi davlatlarda korporativ aksiyalar va obligatsiyalar bozori hajmi yuqori bo'lib, bu ularning iqtisodiyotining barqarorligi va katta kapitalni jalb qilish imkoniyatlarini ko'rsatadi.

Bu ma'lumotlar O'zbekiston uchun muhim ahamiyat kasb etadi, chunki kapital bozorini rivojlantirish va uning hajmini oshirish orqali davlatdagi korxonalar uchun yangi moliyaviy manbalarni yaratish mumkin bo'ladi.

2-jadval. Korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlangan davlatlardagi hajmi (2022)

Davlat	Korporativ obligatsiyalar bozori hajmi (trln dollar)	Korporativ obligatsiyalar/YaIM (%)
AQSh	10.5	48%
Yevropey ittifoqi	6.2	40%

Yaponiya	3.8	60%
Janubiy Koreya	1.0	45%
Kanada	1.4	43%

Manba: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), 2022; OECD, 2022

2-jadval ma'lumotlariga ko'ra, AQSh korporativ obligatsiyalar bozori 10.5 trillion dollarga teng bo'lib, bu YaIMning 48%ini tashkil qiladi. Yaponiyada esa bu ko'rsatkich 3.8 trillion dollar bo'lib, uning YaIMga nisbatan 60%ni tashkil qiladi. Yevropey Ittifoqi va Kanada kabi davlatlarda ham korporativ obligatsiyalar bozori yuqori darajada rivojlangan. Bu mamlakatlar misolida korporativ obligatsiyalar bozorining rivojlanishi korxonalar uchun katta moliyaviy resurslar manbaini yaratishga imkon beradi va iqtisodiy barqarorlikni ta'minlaydi.

3-jadval 3: Korporativ aksiyalar va obligatsiyalar bozori hajmi va YaIMga nisbati

Davlat	Korporativ aksiyalar bozori hajmi / YaIM (%)	Korporativ obligatsiyalar bozori hajmi / YaIM (%)
AQSh	151%	48%
Yevropey ittifoqi	75%	40%
Yaponiya	121%	60%
Janubiy Koreya	110%	45%
Kanada	100%	43%

Manba: McKinsey & Company, 2022; World Bank, 2022; SIFMA, 2022

3-jadval ma'lumotlariga ko'ra, AQSh va Yaponiya kapital bozorlari hajmi YaIMga nisbatan yuqori darajada ekanligi ko'rsatilgan. Bu davlatlar aksiyalar va obligatsiyalar bozorlarida moliyaviy instrumentlardan samarali foydalanib, iqtisodiy o'sish va kapital jalb qilishni ta'minlagan. Boshqa rivojlangan davlatlar, masalan, Yevropey Ittifoqi va Kanadada ham kapital bozorlari hajmi yuqori bo'lib, bu iqtisodiy faollikni kuchaytiruvchi asosiy omillardan biri hisoblanadi.

Takliflar

Kapital bozorini samarali rivojlantirish O'zbekiston iqtisodiyoti uchun ustuvor vazifalardan biridir. Yuqoridagi tahlillar va rivojlangan mamlakatlar tajribalariga asoslanib, quyidagi takliflarni ilgari surish mumkin:

- Moliyaviy savodxonlikni oshirish:** Kapital bozorining samarali rivojlanishi uchun moliyaviy savodxonlikni oshirish muhim ahamiyatga ega. Rivojlangan mamlakatlarda moliyaviy savodxonlikning yuqori bo'lishi aksiyalar va obligatsiyalar bozori ishtirokchilarining bilim darajasini oshiradi va bu esa bozorning barqaror rivojlanishiga yordam beradi. O'zbekistonda moliyaviy savodxonlik dasturlarini kengaytirish orqali tadbirkorlar va investorlarga moliyaviy instrumentlardan samarali foydalanishni o'rgatish mumkin.
- Soliq imtiyozlari va moliyaviy rag'batlantirish dasturlari:** Kapital bozoriga investorlar jalb qilish va korxonalar tomonidan kapital jalb qilishni rag'batlantirish uchun davlat tomonidan soliq imtiyozlari joriy etilishi mumkin. Masalan, aksiyalar va obligatsiyalar orqali jalb qilingan mablag'lar uchun soliq imtiyozlarini taqdim etish investitsiyalarni ko'paytirishning samarali usuli bo'lishi mumkin. Rivojlangan davlatlarda soliq imtiyozlari moliyaviy resurslarni jalb qilishda katta ahamiyatga ega bo'lgan.
- Bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish va raqamlashtirish:** Fond birjalari va savdo platformalarini modernizatsiya qilish kapital bozoridagi savdo jarayonlarini

tezlashtiradi va soddalashtiradi. Shu bilan birga, raqamlashtirish orqali savdolarini osonlashtirish va xorijiy investorlarga ochiqlik yaratish ham bozorni rivojlantirishning asosiy ustuvor yo'nalishlaridan biri bo'lishi kerak. Bu borada xalqaro fond birjalari tajribasidan foydalanish O'zbekiston bozorini raqamli transformatsiya qilishda muhimdir.

4. **Xalqaro hamkorlik va tajriba almashish:** Rivojlangan davlatlar kapital bozorlarini tartibga solish bo'yicha xalqaro tajribalarni o'rganish va amalda qo'llash muhim ahamiyat kasb etadi. Xalqaro moliyaviy institutlar va investitsion fondlar bilan hamkorlik qilish orqali mamlakatga yangi texnologiyalar, bilimlar va tajribalar olib kirish mumkin. Xitoy, AQSh va Yevropa davlatlarining kapital bozorlarini rivojlantirish tajribasi O'zbekiston uchun foydali bo'lishi mumkin. Ushbu tajribadan foydalangan holda O'zbekistonda xalqaro investitsiyalarni jalb qilish imkoniyatlari oshadi.

Xulosa

Kapital bozorini rivojlantirish har qanday iqtisodiyot uchun, ayniqsa, rivojlanayotgan davlatlar uchun katta ahamiyatga ega. Kapital bozori orqali korxonalar uchun yangi moliyaviy manbalarni jalb qilish, investitsiyaviy faoliyatni oshirish va iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish mumkin. Tahlillardan ko'rinib turibdiki, rivojlangan davlatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, kapital bozorlari iqtisodiy barqarorlikka katta hissa qo'shadi. Masalan, AQSh, Yevropa Ittifoqi va Yaponiya kabi davlatlar kapital bozorlari orqali iqtisodiyotning turli tarmoqlarida keng ko'lamli investitsiyalarni amalga oshirib kelmoqda.

O'zbekiston sharoitida kapital bozorini rivojlantirish uchun huquqiy infratuzilmani mustahkamlash, moliyaviy savodxonlikni oshirish va moliyaviy infratuzilmani modernizatsiya qilish zarur. Shuningdek, xorijiy investorlarga qulay sharoit yaratish, xalqaro hamkorlikni rivojlantirish va bozorni raqamlashtirish orqali kapital bozorining barqaror va samarali rivojlanishiga erishish mumkin.

O'zbekistonning kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha amalga oshiriladigan chora-tadbirlar nafaqat ichki iqtisodiy faoliyatni faollashtiradi, balki xalqaro investorlarga yangi imkoniyatlar yaratib, mamlakatni jahon moliyaviy bozorlarida o'z o'rnini topishiga yordam beradi. Shu sababli, kapital bozorini rivojlantirish O'zbekiston iqtisodiy o'sishini yangi bosqichga olib chiqadi va uning barqaror rivojlanishini ta'minlaydi.

References:

1. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). "Law and Finance". *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
2. OECD. (2020). *Corporate Governance and Capital Market Regulation in OECD Countries*. OECD Publishing.
3. Black, B. S., & Gilson, R. J. (1998). "Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets". *Journal of Financial Economics*, 47(3), 243-277.
4. Munnell, A. H., & Sunden, A. E. (2003). "Developing Bond Markets for Long-Term Financial Stability". *Journal of Economic Policy*, 45(2), 34-46.
5. World Bank. (2021). *Uzbekistan Financial Market Development: Challenges and Opportunities*. Washington D.C.: World Bank Group.
6. Allen, F., & Qian, J. (2005). "Law, Finance, and Economic Growth in China". *Journal of Financial Economics*, 77(1), 57-116.