



## KAPITAL BOZORI ORQALI MAMLAKAT IQTISODIYOTIGA INVESTITSIYA JALB QILISHNING AQSH TAJRIBASI.

Jurayev Javlonbek Xudoy nazarovich

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15424964>

### ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 05-May 2025 yil

Ma'qullandi: 10-May 2025 yil

Nashr qilindi: 15-May 2025 yil

### KEYWORDS

aksiyalar, obligatsiyalar,  
emitent, suveren obligatsiyalar,  
korporativ obligatsiyalar,  
moliya bozori, pul bozori.

### ABSTRACT

*Maqolada mahalliy va xorijiy olimlarning mavzuga doir tadqiqot ishlari hamda moliya bozori joriy holati tahlil qilingan. Moliya bozori instrumentlari orqali moliyalashtirish davlat va korporativ siyosatning kompleks mexanizmining vostalaridan biri sifatida o'rganilgan, Amerika Qo'shma shtatlarida moliya bozorida kapital jalb qilish tajribasi orqali sog'lom raqobatni yuzaga keltirishga doir xulosalar, ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar keltirilgan..*

Mamlakat iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb qilish imkoniyati ko'p jihatdan mamlakatlar milliy fond bozorini rivojlanish darajasiga bevosita bog'liq. Bugungi kunda jahon iqtisodiyotida moliya bozorlari orqali investitsiyalarni jalb etishda milliy fond bozorlarining globallashuv jarayonlarining jadallashuvi, kuzatilmoqda. Hozirda rivojlangan davlatlarda fond bozori yoki qimmatli qogozlar bozorining YalMdagi salmog'i rivojlanmagan davlatlarga nisbatan sezilarli darajada yuqori.

Moliya bozori yaxshi rivojlanmagan mamlakatlarda yirik kapitalni jalb qilish va yirik loyihalarga investitsiyalash ko'plab murakkabliklarni yuzaga keltiradi. Kapitalga bo'lgan talab va takliflar miqdorining ko'pligi natijasida shakllangan raqobat mexanizmi orqali bozorda kapitalga nisbatan yagona bozor bahosi shakllanadi. Bugungi globallashuv uchun keng imkoniyatlar yaratilgan sharoitda maxsus vositachilik tuzilmalaridagi ko'p sonli operatsiyalar hisobiga pul va boshqa aktivlar muomalasi xarajatlari pasaytirilishi, risklar sug'urtalanishi, sotiladigan aktivlar turlari kengayishi yuz bermoqda.

Moliya bozorida kapitalga bo'lgan talab va taklif asosida vositachilar yordamida kapitalni kreditor va qarz oluvchi o'rtasida qayta taqsimlash mexanizmi amal qiladi. Shundan kelib chiqqan holda amaliyotda pul mablag'lari oqimini haqiqiy egasidan qarz oluvchiga va aksincha yo'naltiruvchi moliya-kredit institutlari faoliyati tashkil etiladi. Moliya bozorining asosiy funksiyasi bo'sh pul mablag'larini ssuda kapitaliga aylantirishda ham namoyon bo'ladi.

#### 1. Adabiyotlar tahlili

Moliya bozorini rivojlantirish bilan bog'liq tadqiqotlarni amalga oshirish jarayonida, birinchi navbatda, e'tiborga olinishi lozim bulgan jihat moliya bozorining mazmun-moxiyati, tasnifi, o'ziga xos xususiyatlari xususida bir to'xtamga kelish hisoblanadi.

Xorijiy iqtisodiy adabiyotlarida moliya bozorlari pul mablag'lari oqimini jamg'aruvchidan qarz oluvchiga yo'naltiruvchi bozor institutlari jamlanmasi sifatida

keltiriladi. Frederik Mishkin ortiqcha mablag'larga ega odamlardagi pul mablag'larini pul mablag'lari yetishmayotganlariga o'tkazib berishga xizmat qiluvchi bozorlarni moliya bozorlari deb ataydi[1].

U.Sharp investitsiyalarga quyidagicha ta'rif beradi: «Istiqbolda yanada ko'proq miqdordagi mablag' olish uchun ma'lum miqdordagi pul bilan bugun ajralishdir. Real investitsiyalar asosan moddiy aktivlarga (yer, uskunalar, zavodlar) qilingan investitsiyalardir. Moliyaviy investitsiyalar bu qog'ozda bitilgan shartnomalardir. Bularga oddiy aksiyalar va obligatsiyalar kiradi. Rivojlanayotgan iqtisodiyotda investitsiyalarning asosiy qismi real investitsiyalarga tegishlidir. Rivojlangan iqtisodiyotda esa investitsiyalarning asosiy qismi moliyaviy investitsiyalash institutlarining keng miqyosida rivojlanishi real investitsiyalarning o'sishiga sababchi bo'ladi. Investitsiyalarning bu ikki shakli bir-biri bilan raqobatlashuvchi emas, balki bir-birini to'ldiruvchidir»[2].

M.B.Xamidulin ilmiy tadqiqotlarida moliya bozorlaridan O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalar jalb qilish orqali mamlakat iqtisodiyotini modernizatsiyalash jarayonini moliyalashtirish xususiyatlari bayon qilingan[3].

S.E.Elmirzayev tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda moliya bozoriga "moliyaviy instrumentlardan foydalanishasosida moliyaviy vositachilar orqali vaqtincha bo'sh pul mablag'larini qayta taqsimlash yuz beradigan bozordir deb ta'rif berilgan"[4].

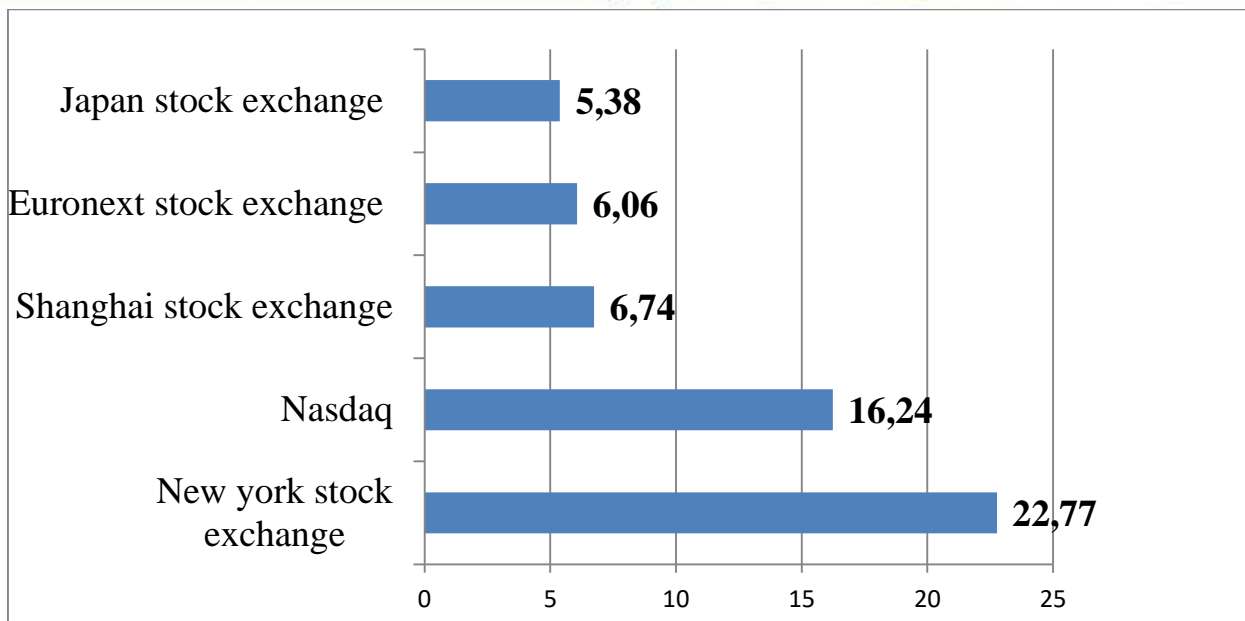
U.Xoliqov tomonidan amalga oshirilgan ilmiy tadqiqot ishlarida moliya bozorining tarkibiy qismi hisoblangan fond bozoriga quyidagicha yondashuv ilgari suriladi "Fond bozori yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish, oldi-sotdisini amalga oshirish va uni qoplanishi bilan bog'liq bo'lgan munosabatlar tizimi sifatida qaralishi lozim"[5].

I.Butikov o'zining ilmiy ishlarida O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori shakllanishi va faoliyat ko'rsatishi muamolari bo'yicha izlanishlar olib borgan. J.I.Karimqulov O'zbekiston iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar rolini oshirish bo'yicha tadqiqotlar olib borgan[6].

## 2. **Tahlil va natijalar muhokamasi.**

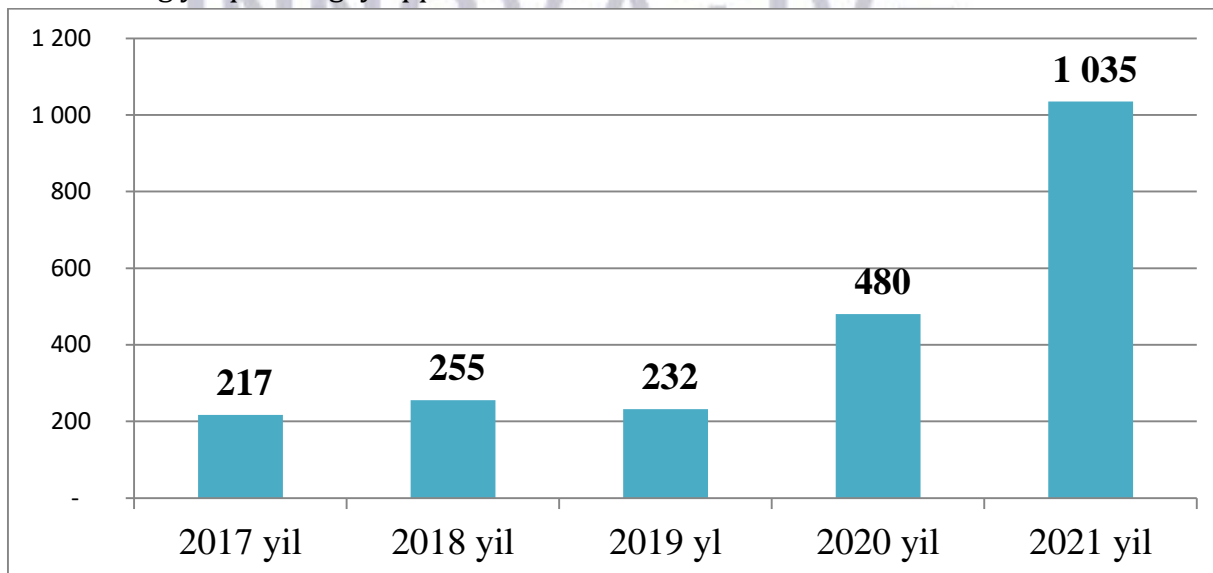
Mamlakatning iqtisodiy rivojlanish darajasi unda yaratilgan investitsiya muhitiga ko'p jihatdan bog'liqdir. Investitsiya muhitining qulayligi investitsiya faoliyatining rivojlanishi, ichki va tashqi investitsiyalarni jalb qilishning ko'lami, yo'nalishlari va samaradorligiga ta'sir qiladi. Shuning uchun, yuqori investitsiya jalb qilish me'yoriga ega bo'lgan mamlakatlar, boshqa shart-sharoitlar bir xilligi holda, odatda, yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlariga ega bo'lmoqdalar.

Dunyodagi eng yirik kapitalizatsiyaga ega bo'lgan fond birjalar Aqshda joylashganligi ushbu mamlakat hozirda jahon fond bozorining markazi ekanligini ko'rsatadi. Jahondagi eng yirik kapitalizatsiyaga ega bo'lgan fond birja bo'lib 22,77 trln. Aqsh. dollari kapitallashuviga ega bo'lgan Nyu York fond birjasi hisoblanadi, undan keying o'rinda 16.24 trln. Aqsh. dollari kapitallashuvi bilan Nasdaq stock exchange fond birjasi turadi. Jahondagi uchinchi eng yirik birja Xitoydagi moliyaviy markaz sifatida tan olinadigan 6,74 trln. Aqsh. dollari kapitallashuviga ega Shanxay fond birjasi hisoblanadi.



**1-rasm. Dunyodagi eng yirik fond birjalari 2023 yil 1 yanvar holatiga kapitalizatsiya qiymati.(trln.Aqsh dollarid)<sup>1</sup>**

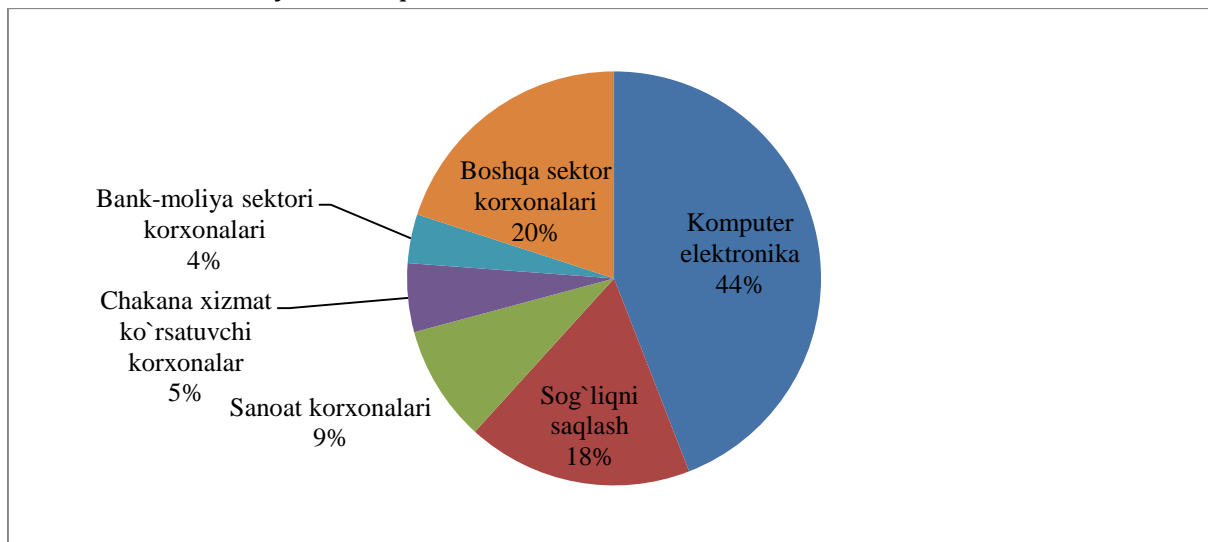
Jahon fond birjalari to'g'risida fikr yuritar ekanmiz, eng yirik ikkita fond birjaning Aqshda joylashgan ekanligini ta'kidlab o'tishimiz joyiz. Aynan ushbu ikki yirik fond birjasi Aqshni qimmatli qog'ozlar savdo markaziga aylantirmoqda desak yanglishmagan bo'lmiz. Nasdaq stock exchange to'liq raqamli savdo maydoni ekanligiga alohida to'xtalib o'tish zarur, ushbu fond birjasida barcha savdolar to'liq raqamli texnologiyalar orqali amalga oshiriladi. Bunga ushbu fond birjasining jismonan (bino ko'rinishidagi) mavjud bo'lgan savdo maydonchasining yo'q ekanligi yaqqol dalil bo'ladi.



**2-rasm. Aqshda 2017-2021 yillar oralig'ida o'tkazilgan Ipolari soni<sup>2</sup>**

Yirik fond birjalarining mavjudligi, ko'plab yangi korxonlar uchun Ipo o'tkazishga va faoliyatini kengaytirish uchun moliya bozorida qo'ishimcha resurslar jalb qilishga imkoniyat yaratmoqda. Aqshda 2017-2021 yilda amalga oshirilgan fond bozorida aksiyalarini dastlabki

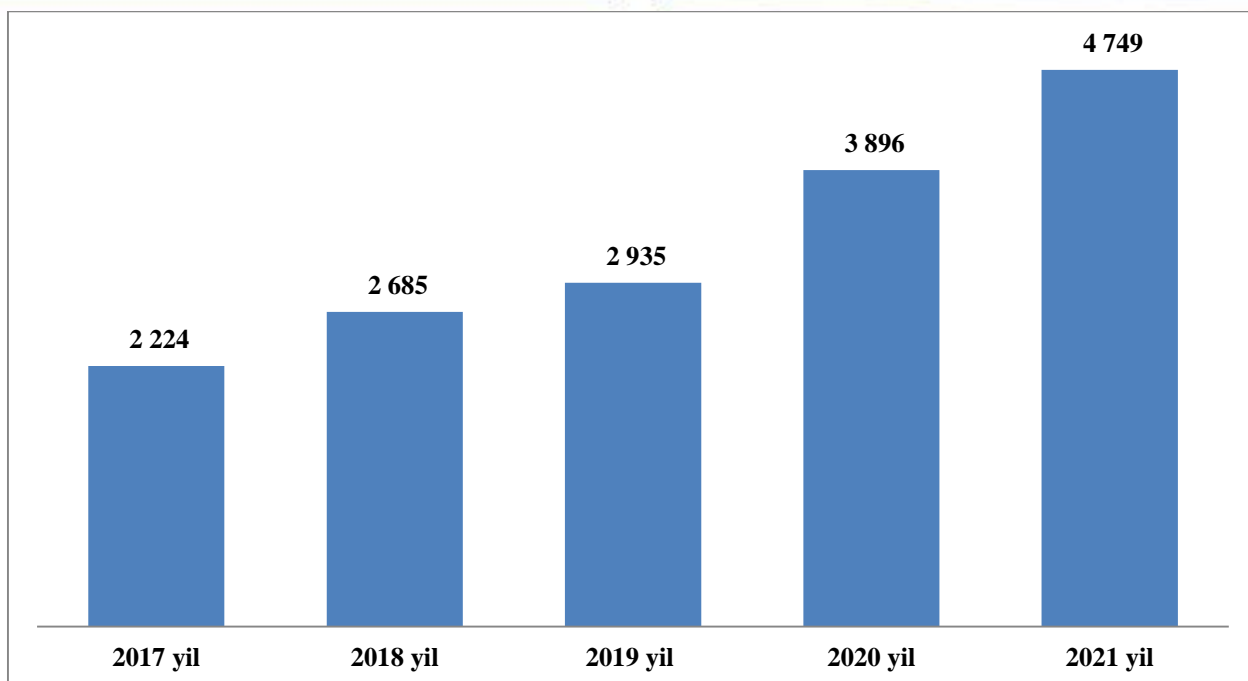
ommaviy joylashtirgan korxonalar soni yildan-yilga oshib borishi fond bozoridan kapital jalb qilishga intilish oshayotganligi to'g'risida xulosa chiqarishga imkon beradi. Xususan 2017 yil moboynda 217 ta korxonalar tomonidan aksiyalarni dastlabki ommaviy joylashtirish amalga oshirilgan bo'lsa 2021 yilga kelib ushbu ko'rsatkich 1035 tani tashkil qilgan. Raqamli texnologiyalar qo'llanilishi natijasida fond bozorlarida investorlar savdolarni amalga oshirishlari uchun keng qulayliklar yaratilishi natijasida bozorga yangi korxonalar kirib kelishi uchun ham motiv yaratmoqda.



**3-rasm. Aqshda 2017-2021 yillar oralig'ida IPO amalga oshirgan korxonalarining tarmoqlar kesimida tahlili<sup>3</sup>.**

Yangi korxonalar bozorga kirib kelishi ko'plab tarmoqlarda faoliyat yuritayotgan korxonalar uchun o'z bizneslarini kengaytirish uchun zarur bo'lgan resursga bo'lgan ehtiyojlarini qondirishga zamin yaratadi. Aqshda 2017-2021 yillar oralig'ida IPO amalga oshirgan korxonalarining tarmoqlar kesimida tahlilidan ko'rish mumkinki eng ko'p Ipo kompyuter va elektironika tarmog'ida faoliyat yuritadigan korxonalar tomonidan amalga oshirilgan bo'lib jami amalga oshirilgan Ipolarda 44% ulushni egallaydi. Keyingi o'rinlarda sog'liqni saqlash sohasida faoliyat yuritadigan korxonalar 18%, Sanoat korxonalar 9%, chakana biznes sohasida faoliyat yurituvchi korxonalar 5%, bank-moliya sektori korxonalar 4% va boshqa tarmoq korxonlari 20% ulushni tashkil qiladi.

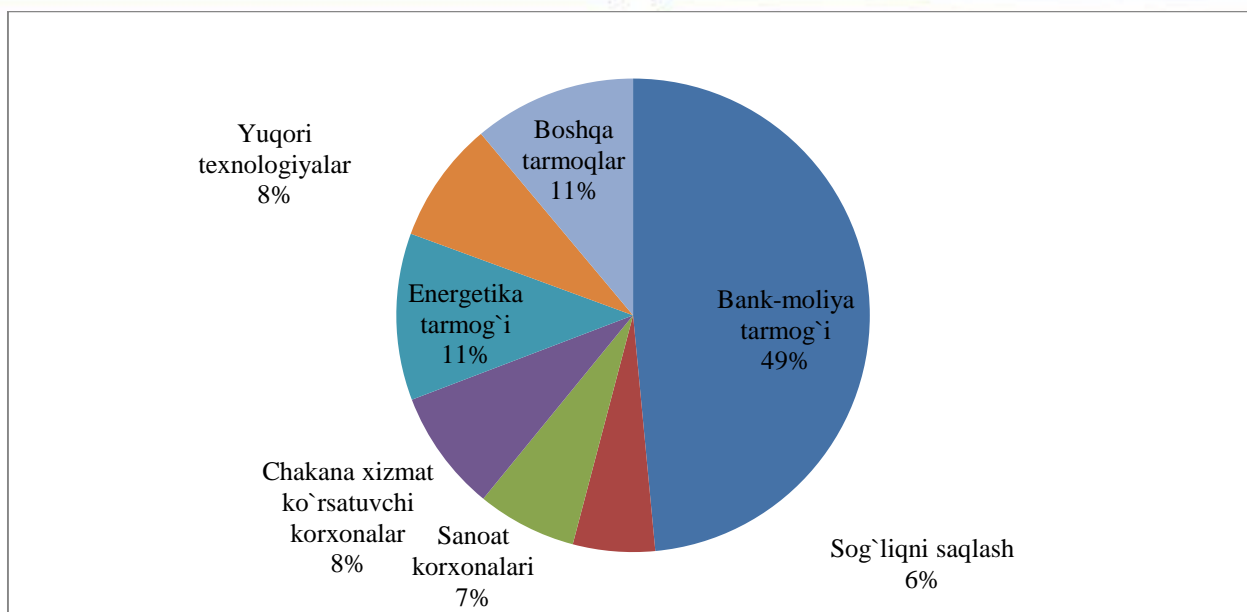
Iqtisodiyotda korporativ sektorini rivojlantirish uchun zarur shart-sharoitlardan biri kengaytirilgan ishlab chiqarish asosida o'sishini ta'minlash bo'lib, bu esa o'z navbatida kompaniyalar uchun kengaytirilgan ishlab chiqarishni tashkil qilishning moliyalashtirish manbalarini optimallashtirishni talab qiladi. Kompaniyani rivojlantirishda o'z mablag'lari va qarz mablag'lari hisobidan moliyalashtirish imkoniyatining mavjudligi sababli, o'z mablag'larining yetishmasligi sharoitida korporativ sektor moliya bozoridan qarz mablag'i ko'rinishidagi moliyaviy resurslarni jalb qilishga bo'lgan talabni vujudga keltiradi.



**4-rasm. Aqshda 2017- 2021 yillarda emissiya qilingan obligatsiyalar hajmi. (mlrd.Aqsh dollari)<sup>4</sup>**

Bugungi kunda nafaqat davlar tomonidan balki, biq qancha aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan ham aksiyalar emissiya qilish bilan bir qatorda korporativ obligatsiyalarni ham emissiya qilinishiga alohida e'tibor qaratilmoqda. 2017-2021 yillarda Aqsh fond bozorlarida joylashtirilgan obligatsiyalar hajmidan ko'rishimiz mumkinki qarz kapitali ko'rinishidagi moliyaviy vostalarning ham savdosi oshib bormoqda. Xususan 2017 yilda emissiya qilingan obligatsiyalar hajmi 2 224 mlrd. Aqsh dollarini tashkil qilgan bo'lib, 2021 yilda ushbu ko'rsatkich 4 749 mlrd. Aqsh dollarini tashkil etgan.

Korporativ obligatsiyalarni chiqarishda qarz oluvchi kompaniyaning o'zi foiz stavkasini va emissiya muddatini belgilaydi. Bu kompaniyaga boshqa qarz olish instrumentlari xususan tijorat banki kreditiga nisbatan ko'proq imkoniyatlar beradi, ya'ni qarzni yanada moslashuvchan qiladi.



**5-rasm. Aqshda 2017-2021 yillar oralig'ida emissiya qilingan korporativ obligatsiyalarning tarmoqlar kesimida tahlili<sup>5</sup>.**

Aqshda 2017-2021 yillar oralig'ida emissiya qilingan korporativ obligatsiyalarning tarmoqlar kesimida tahlilidan ko'rish mumkinki qarz ko'rinishidagi moliyalashtirish asosan bank – moliya sektori korxonalarini tomonidan foydalanilgan bo'lib, shu sektor korxonalarini tomonidan emissiya qilingan obligatsiyalar jami emissiya qilingan obligatsiyalar hajmida 49% ulushni tashkil etadi. Keyingi o'rinlarda energitika tarmog'i 11% ulush, yuqori texnologiyalar tarmog'i 8%, chakana xizmatlar tarmog'i 8%, sanoat korxonalarini 7% va boshqa tarmoq korxonalarini 11% ulushni tashkil etadi.

### 3. Xulosa va takliflar

Xulosa qilib aytganda, Amerika qo'shma shtatlari qimmatli qog'ozlar bozori dunyoda eng rivojlangan bozor hisoblanib har yili ko'plab korxonalar uchun aksiya va obligatsiyalar emissiya qilish orqali moliya bozorlaridan katta miqdorda resurslar jalb qilish imkoniyatlarini taqdim qilmoqda.

AQSH moliya bozorlarining jahonda eng rivojlangan bozor bo'lishiga asosiy sabab sifatida, moliya bozorini tartibga solishning eng qat'iy tizimlaridan biri AQSHda qo'llanilishi bilan izohlash mumkin. Mamlakatda moliya bozorida faoliyatning barcha jihatlarini barcha detallari bilan qonunchilik asosida tartibga solingan va unga amal qilish bo'yicha qat'iy nazorat o'rnatilgan. Belgilangan talablarning bajarilishi ustidan keng ko'lamli nazorat o'rnatishda raqamli texnologiyalardan foydalaniladi.

### 5.Адабиётлар/Литература/Reference:

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. «Халқ сўзи» газетаси, 2018 йил 29 декабрь № 271-272 (7229-7230) сони.
2. Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1999). Investment. Prentice Hall Incorporated.
3. Хамидулин М.Б. Основные направления оптимизации структуры финансирования экономики Узбекистана современная наука: актуальные проблемы и пути их решения №1, январь 2019 г.

4. Элмирзаев, С. Э., Бердиев, Ў. Ж. Ў., & Бўриев, Ж. П. Ў. (2021). Миллий корпоратив облигациялар бозори: жорий ҳолат ва истиқболлар. Экономика и финансы (Узбекистан), (2 (138)), 33-38.
5. Холиқов, У. (2016). Фонд бозори: назария ва талқин. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, (6), 479-485.
6. Бутиков, И. Л. (2017). Основные направления совершенствования государственного регулирования фондового рынка в условиях современного
7. SIFMA. Trends in the Capital Markets - 2021 outlook. p. 6.

