



## O'ZBEKISTONDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINI RIVOJLANTIRISH MUAMMOLARI VA ISTIQBOLLARI

G'aybullayeva Zilola Raxmatullo qizi

O'zbekiston Milliy Universiteti,

Iqtisodiyot fakulteti "moliya va kredit" kafedrası o'qituvchisi

E-mail: zilola\_gaybullaeva@bk.ru

ORCID: 0009-0000-3137-8127

Ma'murjonova Feruza Muzaffar qizi

O'zbekiston Milliy Universiteti Iqtisodiyot fakulteti 1-bosqich talabasi

E-mail: muzaffarovna0811@gmail.com

ORCID: 0009-0004-3436-159X

<https://doi.org/10.5281/zenodo.19641907>

### ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 14-aprel 2026 yil

Ma'qullandi: 16-aprel 2026 yil

Nashr qilindi: 18-aprel 2026 yil

### KEYWORDS

Fond birjasi, aksiya, obligatsiya,  
moliyaviy instrument,  
investitsiya, qimmatli qog'ozlar,  
savdo hajmi, birja savdolari,  
likvidlik.

### ABSTRACT

*Bugungi kunda bozor iqtisodiyoti sharoitida fond bozorini rivojlantirish ham muhim ahamiyat kasb etadi. Ushbu maqolada O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining 2022-2025-yillardagi holati tahlil qilindi. Tadqiqot davomida birja savdolari hajmi, fond bozorining instrumental tarkibi tahlil qilindi hamda obligatsiyalar segmentining sust rivojlanayotgani aniqlandi va zarur takliflar berildi.*

Moliya bozorini rivojlantirish har qanday mamlakat iqtisodiyotida muhim ahamiyat kasb etadi. Bugungi kunda O'zbekiston iqtisodiyotini modernizatsiya qilishda investitsiyalarni jalb qilishning yangicha usullarini yaratish ustuvor vazifa hisoblanadi. Shu bois, davlatimiz rahbari qimmatli qog'ozlar bozorini isloh qilishga alohida e'tibor qaratilmoqda. O'zbekiston Respublikasi prezidentining 2025-yil 18-dekabrda "Kapital bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmoniga muvofiq, 2030-yilga qadar zamonaviy moliyaviy instrumentlarni joriy etish orqali fond bozoriga 1mlrd AQSH dollari, shu jumladan, 5 trln so'mlik korporativ obligatsiyalar chiqarilishi hisobiga qo'shimcha investitsiyalarni jalb qilishga erishish, kapital bozori ishtirokchilarining investitsiyalari xavfsizligini kafolatlovchi mexanizmlarni joriy etish hisobiga bartaraf etiladigan huquqbuzarliklarning ulushini 85 foizdan oshirish ustuvor vazifa qilib belgilandi.[1] Qimmatli qog'ozlar - o'z egasiga mulkka egalik huquqini va daromad ko'rinishida muayyan pul summasini olish huquqini beradigan pul yoki tovar hujjatlari (aksiya, obligatsiya, akkreditiv, veksel, chek va boshqalar). Qimmatli qog'ozlar taqdim etuvchi yoki egasining ayrim huquqlari qayd etilgan maxsus tarzda rasmiylashtiriladigan moliyaviy hujjat. Qimmatli qog'ozlar ma'lum shaxs nomiga yozilgan (ismli), dastlab sotib olgan shaxs nomiga yozilgan va uning roziligi bilan boshqa shaxsga o'tkaziladigan ko'rsatilmaydigan) turlarga bo'linadi. [2] Hozirgi qimmatli qog'ozlar bozori o'zining investitsion jozibadorligi bilan ajralib tursa-da, bir qancha fundamental muammolar, xususan, erkin muomaladagi aksiyalarning kamligi hamda oddiy aholining bu bozor haqidagi bilim ko'nikmalari yetarli emasligi ham kuzatilmoqda. Ushbu tadqiqotning maqsadi O'zbekiston moliya bozoridagi mavjud muammolar va uning kelajakdagi istiqbollari ilmiy asoslar asosida tanqidiy tahlil qilish va zarur takliflarni berishdan iborat.

**Mavzuga oid adabiyotlar tahlili.** Moliyaviy bozorlarning iqtisodiyotdagi o'rnini, undagi imkoniyatlar va xavf-xatarlar ko'pchilik tadqiqotchilar tomonidan o'rganilgan. Mishkin F. S va Stanley G. Eakins o'zlarining "Financial markets & institutions" asarida moliyaviy bozorlar evolyutsiyasi, qimmatli qog'ozlar bozorida narxlarning shakllanishi hamda birjalar turlari haqida bir qancha ma'lumotlar beradi. U moliyaviy bozorda narxning shakllanishi savdogarlar o'rtasidagi o'zaro hamkorlikka bog'liq ekanligi hamda kutilayotgan o'sish sur'atlari yoki talab qilinadigan daromadlilikdagi kichik o'zgarishlar ham narxning keskin o'zgarishiga olib kelgani sababli, bozor volatilligi yuqori ekanligini ta'kidlaydi.[3] Investitsion yondashuv nuqtayi nazaridan, Nobel mukofoti sovrindori U. Sharp qimmatli qog'ozlar bozorini risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanatni ta'minlovchi omil sifatida baholaydi.[4] Uning portel nazariyasi bugungi kunda O'zbekiston va boshqa ko'plab rivojlanayotgan davlatlardagi bozorlarda investorlar faolligini oshirish va aktivlarni diversifikatsiya qilishda asosiy manba bo'lib xizmat qilmoqda. Bundan tashqari, mahalliy tadqiqotchilar tomonidan ham O'zbekistonning moliya bozori atroflicha o'rganilgan. Xususan, B. Berdiyev o'zining ilmiy ishlarida milliy qimmatli qog'ozlar bozorining shakllanish bosqichlarini o'rganib, bozorda likvidlik darajasini oshirish uchun institutsional investorlar (sug'urta kompaniyalari, pensiya jamg'armalari) ulushini ko'paytirish zarurligini ta'kidlaydi.[5]

**Tadqiqot metodologiyasi** Ushbu maqolada mavzuni yoritish uchun mantiqiy mushohada yuritishga tayangan holda qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi holati chuqur o'rganildi. Shuningdek, tadqiqot davomida tizimli, miqdoriy, segmentar tahlil hamda natijalarni vizual aks ettirish usullaridan foydalanildi.

**Tahlil va natijalar.** O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining joriy holatini tahlil etishdan avval O'zbekiston fond bozorining hozirgi holatini o'rganish lozim. Quyidagi jadvalda O'zbekiston fond bozorining 2022-2025-yillardagi ko'rsatkichlari tahlil qilindi.

**1-jadval. O'zbekiston fond bozorining 2022-2025-yillardagi ko'rsatkichlari.**

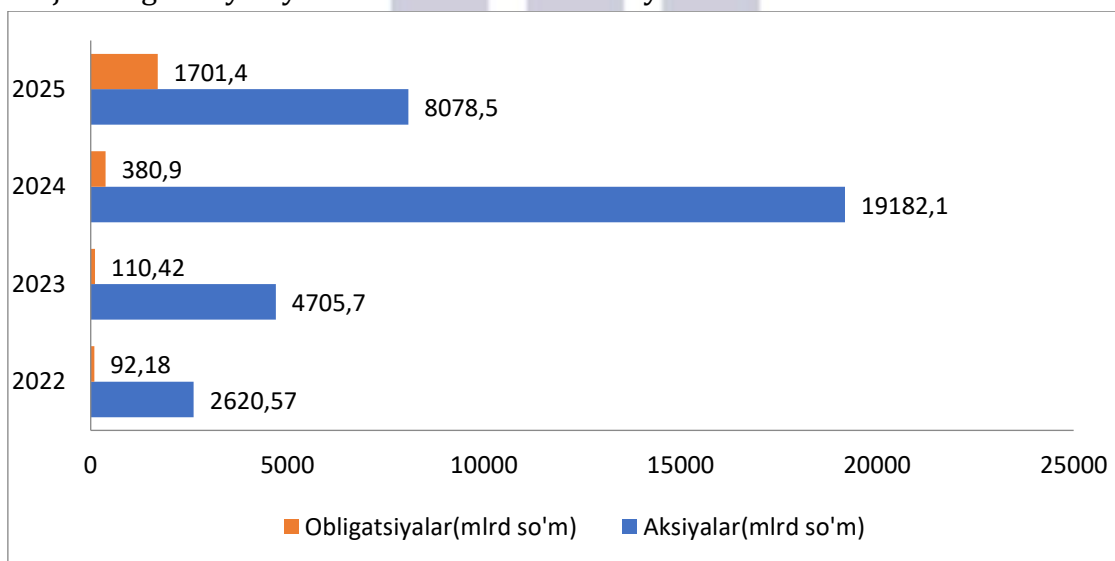
[6]

	2022	2023	2024	2025
<b>Jami birja savdolar hajmi</b>	4816,21 mlrd so'm	2712 mlrd so'm	2195 mlrd so'm	17628 mlrd so'm
<b>Savdo qilingan qimmatli qog'ozlar soni</b>	36,15 mlrd	28,08 mlrd	19,56 mlrd	438381 mlrd
<b>Tuzilgan bitimlar soni</b>	80652	411393	443849	362308

*Manba. Toshkent" RFBning 2022-2025 yillik hisobotlari asosida muallif ishlanmasi.*

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, birja bitimlari soni yildan oshib bormoqda. Bu esa o'z navbatida O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanayotganligidan dalolat beradi. Xususan, jami birja bitimlari hajmi 17628,21 mlrd so'mga yetishi O'zbekiston fond bozorida investitsion faollik yaxshilanayotganidan dalolat beradi. 2022-2024-yillar oralig'ida umumiy birja savdolar hajmida pasayish kuzatilgan, 2022-yilda umumiy birja savdolar hajmi 4816,21 mlrd so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2024-yilda 2195 mlrd so'mga tushgan. 2025-yilga kelib esa keskin ko'tarilish yuz berib, savdolar hajmi 17628 mlrd so'mga yetgan. Bundan tashqari, savdo qilingan qimmatli qog'ozlar sonida 2025-yilda 438381 mlrd ko'rsatkich bilan eng yuqori

miqdoriy o'sish kuzatilgan. Taqqoslash uchun, 2022-yilda bu ko'rsatkich bor yo'g'i 36,15 mlrd ni tashkil etgan edi. Bu kabi keskin o'sish qimmatli qog'ozlar bozorida likvidlik oshgani bilan izohlanib, muomalaga ko'p aksiyalar chiqarilganidan dalolat beradi. Tuzilgan bitimlar soni 2022-yilda 80652 tadan 2024-yilda 443849 tagacha ko'tarilgan. Biroq, 2025-yilda esa bu ko'rsatkich 362308 taga ya'ni 16,28 foizga kamaygan. Jadval ma'lumotlaridan bilishimiz mumkinki, 2025-yil O'zbekiston fond bozori uchun "Burilish nuqtasi" bo'lgan. Bozorning jadal kengayishi raqamli moliya bozorining rivojlanayotgani hamda qulay investitsiya muhitining mavjud ekanidan dalolat beradi. O'zbekiston fond bozorini tahlil qilar ekanmiz, bevosita aksiya, obligatsiyalar savdosiga ham e'tibor qaratishimiz lozim. Aksiya - o'z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan, egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz.<sup>1</sup>[7] Obligatsiya -- emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qat'iy belgilangan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlaydi.<sup>2</sup>[8] Quyidagi rasmda O'zbekiston fond birjasi savdo hajmining moliyaviy instrumentlar tarkibi bo'yicha dinamikasini ko'rishimiz mumkin:



**1-rasm. O'zbekiston fon birjasi savdo hajmining moliyaviy instrumentlar tarkibi bo'yicha dinamikasi. [9]**

Chizмага ko'ra, qimmatli qog'ozlar bozorida aksiyalar obligatsiyalardan ko'ra ko'proq sotilayotganiga guvoh bo'lishimiz mumkin. 2022-yilda aksiyalar savdosi hajmi 2620,57 mlrd so'm bo'lgan bo'lsa, 2024-yilda bu ko'rsatkich 19182,1 mlrd so'mga ko'tarilgan, ammo 2025-yilga kelib aksiyalar savdosi hajmi qariyb 57,79 % ga kamaygan. Obligatsiyalar savdosi aksiyalar savdosidan kamroq bo'lsa-da, bunday pasayish obligatsiyalar savdosida kuzatilmadi, balki muntazam o'sish kuzatildi. 2022-yilda obligatsiyalar savdosi 92,18 mlrd so'mni tashkil etgan bo'lsa, joriy yilga kelib qariyb 1701,4 mlrd so'mga, ya'ni 18,45 baravarga oshgan. Obligatsiyalar ulushining pastligi korxonalarining qarz instrumentlaridan foydalanish

<sup>1</sup> "Toshkent" RFB yillik tahliliy hisoboti. <https://uzse.uz>

<sup>2</sup> "Toshkent" RFB yillik tahliliy hisoboti.: <https://uzse.uz>

ko'nikmasi hali yetarli darajada emasligini ko'rsatadi. Biroq, 2024-2025-yillarda obligatsiyalar hajmining mutlaq o'sishi bozorda instrumentlar diversifikatsiyasi boshlanganligini anglatadi. Bundan ko'rinib turibdiki, obligatsiyalar bozorini rivojlantirish orqali bozor barqarorligini ta'minlash zarur hisoblanadi.

**Xulosa va takliflar.** Xulosa o'rnida aytish joizki, 2022-2025-yillardagi rivojlanish tendensiyalari shuni ko'rsatdiki, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori hozirgi kunda miqdoriy o'sishan sifat o'zgarishlari bosqichiga o'tmoqda. Tadqiqot doirasida, avvalo, qimmatli qog'ozlar bozor aylanmasining qasriyb 90% dan ortig'i hali ham aksiyalar bozoriga to'g'ri kelmoqda. Obligatsiyalar bozorining past darajada rivojlanishi korxonalar uchun qarz kapitalini jalb qilish imkoniyatlari cheklanganligini ko'rsatadi. Bundan tashqari, aholining fon birjasi, aksiya, obligatsiyalar haqidagi ko'nikmalarning kamligi qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga turtki bermoqda. Tahlillar davomida aniqlangan muammolarni bartaraf etish va kelajakda bozorni rivojlantirish uchun bir qancha chora-tadbirlarni amalga oshirish taklif etiladi. Birinchidan, qimmatli qog'ozlar bozori haqida aholining moliyaviy savodxonligini oshirish, ikkinchidan korporativ obligatsiyalar bozorini rivojlantirish maqsadida ushbu instrumentdan olingan foiz va dividendlarni jismoniy va yuridik shaxslar uchun uzoq muddatli soliqdan ozod qilish tizimini joriy etish, uchinchidan, raqamli iqtisodiyot sharoitida qimmatli qog'ozlar savdosini raqamlashtirish, chet ellik investorlar uchun masofaviy tizimlarni joriy etish tavsiya etiladi. Yuqoridagi takliflarni tatbiq etish orqali qimmatli qog'ozlar bozorini iqtisodiyotni asosiy rivojlantiruvchi hamda moliyalashtiruvchi sektoriga aylantirish mumkin

#### Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi prezidentining 2025-yil 18-dekabrda "Kapital bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PF-254-sonli Farmoni.
2. Mishkin F.S, Stanley G.Eakins Financial markets&institutions -7th Edition. Pearson, 2012. -302 p
3. Berdiyev B.B. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – T.: Iqtisod-moliya, 2018.
4. Sharp U., Aleksander G., Beyli Dj. Investitsii. – M.: INFRA-M, 2017.
5. Rustamovna B. S. MOLIYA BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING AHAMIYATI //TANQIDIY NAZAR, TAHLILY TAFAKKUR VA INNOVATSION G'OYALAR. – 2025. – T. 1. – №. 9. – C. 208-211.
6. "Toshkent" Respublika fond birjasi. 2022-2025-yillar yakunlari bo'yicha birja faoliyatlari to'g'risidagi tahliliy hisobotlar <https://uzse.uz>
7. Istiqbolli loyihalar milliy agentligi(NAPP). Kapital bozor ko'rsatkichlari bo'yicha statistik sharhlar. <https://napp.uz>