



KAPITAL BOZORI NAZARIYASINING RIVOJLANISH TENDENSIYASI VA QONUNIYATLARI

i.f.n., dots. Sodikov Zokir

O'zbekiston xalqaro islomshunoslik akademiyasi

ORCID: 0000-0002-0195-4573

z.sodiqov@iiua.uz

Annotatsiya. Ushbu maqolada kapital bozori nazariyasining tarixiy shakllanish jarayoni, zamonaviy rivojlanish tendensiyalari, bozor mexanizmlarining asosiy qonuniyatlari va ularning global moliya tizimidagi ahamiyati tahlil qilinadi. Tadqiqotda diversifikatsiya, risk-rentabellik nisbatlari, narx shakllanish mexanizmlari, axborot shaffofligi, likvidlik va investor xulqi kabi omillar nazariy va amaliy jihatdan o'rganildi. Shuningdek, rivojlangan va rivojlanayotgan bozorlar o'rtasidagi farqlar, raqamli texnologiyalar va sun'iy intellektning kapital bozori modeliga ta'siri, O'zbekiston kapital bozorining zamonaviy rivojlanish xususiyatlari tahlil etildi. Tadqiqot natijalari kapital bozori nazariyasining universalligi bilan birga, har bir mamlakatning institutsional muhitiga moslashtirilishi zarurligini ko'rsatadi.

Kalit so'zlar: kapital bozori, kapital bozori nazariyasi, diversifikatsiya, risk-rentabellik, axborot shaffofligi, likvidlik, investor xulqi, aktivlarni baholash modellari, raqamli moliya, sun'iy intellekt, kapitalizatsiya, rivojlangan bozorlar, rivojlanayotgan bozorlar.

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ И ЗАКОНОМЕРНОСТИ ТЕОРИИ РЫНКА КАПИТАЛА

к.э.н., доц. Содиков Зокир

Международная исламская академия Узбекистана

Аннотация. В данной статье рассматриваются историческое формирование теории рынка капитала, современные тенденции её развития, а также основные закономерности функционирования рыночных механизмов в глобальной финансовой системе. В исследовании анализируются теоретические и практические аспекты диверсификации, взаимосвязи риска и доходности, механизмов ценообразования, прозрачности информации, ликвидности и поведения инвесторов. Также изучаются различия между развитыми и развивающимися рынками, влияние цифровых технологий и искусственного интеллекта на модели рынка капитала, а также особенности развития рынка капитала Узбекистана. Полученные результаты показывают, что, несмотря на универсальность принципов теории рынка капитала, она требует адаптации к институциональной среде каждой страны.

Ключевые слова: рынок капитала, теория рынка капитала, диверсификация, риск-доходность, прозрачность информации, ликвидность, поведение инвесторов, модели оценки активов, цифровые финансы, искусственный интеллект, капитализация, развитые рынки, развивающиеся рынки.

DEVELOPMENT TRENDS AND REGULARITIES OF CAPITAL MARKET THEORY

PhD, assoc. prof. **Sodikov Zokir**
International Islamic Academy of Uzbekistan

Abstract. *This article examines the historical evolution of capital market theory, its modern development trends, and the fundamental regularities of market mechanisms within the global financial system. The study explores theoretical and practical aspects of diversification, risk–return relationships, price formation mechanisms, information transparency, liquidity, and investor behavior. Differences between developed and emerging markets, the growing impact of digital technologies and artificial intelligence on capital market models, and the specific features of Uzbekistan’s capital market are also analyzed. The findings demonstrate that although capital market theory has universal principles, it must be adapted to the institutional environment of each country.*

Keywords: *capital market, capital market theory, diversification, risk–return, information transparency, liquidity, investor behavior, asset pricing models, digital finance, artificial intelligence, market capitalization, developed markets, emerging markets.*

Kirish.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida kapital bozori mamlakat iqtisodiy tizimining ajralmas va eng muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblanadi. U iqtisodiyotni moliyalashtirishning asosiy manbai bo'lib, investitsiyalarni jalb qilish, resurslarni samarali taqsimlash, korxonalar rivojlanishini qo'llab-quvvatlash va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda beqiyos ahamiyat kasb etadi.

Kapital bozori nazariyasi dunyoda iqtisodiy ta'limotlar taraqqiyotining turli bosqichlarida shakllanib kelgan. Klassik iqtisodchilar kapitalni ishlab chiqarishning asosiy omili sifatida ko'rgan bo'lsa, zamonaviy nazariyalar uni axborot, risk va investor xulq-atvori bilan bog'liq murakkab tizim sifatida talqin qiladi. Bugungi global iqtisodiyotda kapital bozori nafaqat moliyaviy barqarorlik, balki raqamli iqtisodiyot, yashil moliya, korporativ boshqaruv va xalqaro integratsiya jarayonlarining ham markazida turibdi.

Adabiyotlar sharhi.

Kapital bozori nazariyasi iqtisodiyotning eng muhim bo'g'ini bo'lib, moliyaviy aktivlar bahosi, tavakkalchilik va kutilayotgan rentabellik o'rtasidagi bog'liqlikni ilmiy asosda o'rganadi. Bu boradagi adabiyotlar tahlilidan kapital bozorining shakllanishi va rivojlanishi turli nazariy maktablar, empirik tadqiqotlar hamda texnologik o'zgarishlar bilan chambarchas bog'liq bo'ladi. Xususan, klassik yondashuvlarning asosiy nazariy tamoyillari bo'yicha Markowitz (1952) tomonidan ishlab chiqilgan portfelni diversifikatsiya qilish g'oyasi kapital bozorlarining keyingi nazariyalariga asos bo'lgan. Adabiyotlarda Markowitz (1952) nazariyasi riskning dispersiya bilan o'lchanishi va optimal portfelning "effektiv chegarasi" orqali shakllanishini tushuntiradi. Shuningdek, CAPM (Capital Asset Pricing Model - Kapital aktivlarini baholash modeli) — investitsiya aktivi (aksiya) – bu kutilayotgan daromadi va risk darajasi o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlaydigan moliyaviy model bo'lib, u Sharpe (1964), Lintner (1965), Mossin (1966) tomonidan ishlab chiqilgan, CAPM modeli beta koeffitsienti, tizimli risk, kutilayotgan rentabellik o'rtasidagi munosabatni aniqlab berdi. Asosiy adabiyotlarda (Sharpe, 1964; Lintner, 1965) investorlar faqat tizimli risk uchun mukofot olishi mumkinligi ta'kidlanadi. Xususan, William F. Sharpe, kapital bozorlarida tizimli riskni baholash, beta koeffitsienti, Sharpe ko'rsatkichi, portfel nazariyasi bo'yicha tadqiqotlar qilgan.

Xususan, u CAPM modelining aktiv rentabelligini bozor rentabelligi va aktivning bozor bilan bog'liqligi (beta) orqali aniqlanishini isbotlagan, Investorlarning diversifikatsiya qilish orqali unsystematic (tizimli bo'lmagan) riskni kamaytirishi mumkinligini ko'rsatgan bo'lib,

“Sharpe Ratio” — portfelning riskga nisbatan samaradorligini o'lchash uchun ishlatiladi. John Lintner (1916–1983) Kapital bozorlaridagi jamg'armalar o'sishi, kompaniya dividend siyosati va investitsion qarorlar bo'yicha tadqiqot olib borgan. U 1965-yilda CAPMning o'ziga xos versiyasini yaratgan bo'lib, unda bozor rentabelligi bilan individual aktiv rentabelligi o'rtasidagi chiziqli bog'lanish (Security Market Line — SML – Qimmatli qog'ozlar bozori chizig'i)ni matematik asoslab bergan. Shuningdek, u tadqiqotlarida investorlar kutishlari bozor muvozanatiga qanday ta'sir qilishini asoslab bergan. Lintner (1965) korporativ moliya va kapital tuzilmasi nazariyasiga ham katta hissa qo'shgan. Uning tadqiqotlari CAPM modelini real iqtisodiyotga moslashtirishga yordam berdi.

Jan Mossin (1936–1987) Moliyaviy iqtisodiyotning nazariy asoslarini rivojlantirgan bo'lib, 1966-yilda CAPMning matematik jihatdan eng aniq va formal variantini ishlab chiqqan, Riskli aktivlar bozoridagi muvozanatni o'ziga xos tarzda asoslagan, investorlarning riskga nisbatan munosabati bilan bozor muvozanati o'rtasidagi bog'liqlikni chuqur tahlil qilgan. Uning tadqiqotlari CAPM modelining nazariy jihatdan mukammallashuviga hissa qo'shgan. Umuman, ushbu uchchala olimning mustaqil ishlari birgalikda bugungi kunda moliyaviy iqtisodiyotning eng asosiy modeli bo'lmish CAPM modelini shakllantirishga asos bo'lgan.

Arbitraj narxlari nazariyasi (Arbitrage Pricing Theory — APT, Stephen A. Ross, 1976) APT modeli ko'p faktorli bo'lib, u kapital bozorlarida aktiv rentabelligi birgina bozor omili bilan emas, balki bir nechta makroiqtisodiy omillar (inflyatsiya, foiz stavkalari, iqtisodiy o'sish, valyuta kursi va boshqalar) bilan aniqlanishini asoslaydi. Zamonaviy adabiyotlarda APT CAPM modeliga nisbatan moslashuvchan va real iqtisodiy sharoitga yaqinroq model sifatida qaraladi.

Zamonaviy yondashuvlar nuqtai-nazaridan qilingan tadqiqotlardan biri bu Fama bilan French (1993, 2015)ning ko'p omilli modellari bo'lib, ular tomonidan ishlab chiqilgan 3-omilli model (bozor, o'lcham “SMB”, qiymat “HML”) va 5-omilli model (rentabellik va investitsiya omillari) bilan birga bozor anomalialarini tushuntirishda samarali ekanini qayd etadi. Eugene F. Fama – “Samarali bozor gipotezasi” (Efficient Market Hypothesis - EMH) asoschisi, Kenneth R. French – Fama bilan birga ko'p omilli modellarni ishlab chiqqan, portfel nazariyasi va bozor anomalialarini tadqiq qilgan. Ularning asosiy ilmiy yutuqlari bu – Kapital bozorlarining risk-rentabellik tuzilishini empirik jihatdan tahlil qilish, bozorning faqat beta bilan izohlanmasligini va boshqa omillar ham rentabellikni shakllantirishda muhim ahamiyatga ega hisoblanadi. Ular CAPMning cheklovlarini hisobga olib, ko'p omilli modellarni ishlab chiqqan. Asosiy g'oya bu 3-omilli model (1993)da aktiv rentabelligi faqat bozor riskiga emas, balki ikki qo'shimcha omil bo'lmish kompaniya quvvatiga va qiymat faktoriga ham bog'liq bo'ladi.

Fama va French 5-omilli model (2015)da 3-omilli modelni kengaytirib, ikkita qo'shimcha omil kiritgan, ular Profitability (Daromadlilik) (RMW – Robust Minus Weak - Mustahkam minus zaif) – yuqori rentabelli kompaniyalar bilan past rentabelli kompaniyalar, Investment (Investitsiya) (CMA – Conservative Minus Aggressive - Konservativ minus agressiv) - Konservativ kompaniyalar bilan Agressiv kompaniyalardan iborat. Demak, CMA = konservativ kompaniyalar rentabelligi minus agressiv kompaniyalar rentabelligini bildiradi. Shuningdek, OECD, IMF va Jahon banki kabilarning¹ kapital bozorining rivojlanishi borasidagi xalqaro ilmiy tadqiqotlarida investorlar tuzilmasida pensiya fondlari, investitsiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va boshqa shu singari institutsional ishtirokchilar ulushining ortishi bozor barqarorligini kuchaytirishini isbotlagan.

Milliy iqtisodiyotda kapital bozorini rivojlantirish masalasi davlatning uzoq muddatli investitsiya siyosati, xususiyl sektorini moliyaviy qo'llab-quvvatlash va iqtisodiy liberallashtirish

¹ OECD - Economic Co-operation and Development Organization - Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti, IMF - International Monetary Fund — Xalqaro Valyuta Jamg'armasi – XVJ, The World Bank Group - Jahon banki guruhi.

strategiyasi bilan bevosita bog'liqdir. So'nggi yillarda fond birjasi faoliyati, IPO jarayonlari², korporativ obligatsiyalar bozori va raqamli moliyaviy infratuzilma yo'nalishlarida sezilarli o'zgarishlar kuzatilmoqda. Biroq, kapital bozorining to'laqonli rivojlanishiga jamiyatda moliyaviy savodxonlik darajasining pastligi, ishonch darajasining yetarli emasligi, axborot asimmetriyasi va institutsional cheklovlar to'sqinlik qilmoqda. Shu nuqtai nazardan, kapital bozori nazariyasining rivojlanish tendensiyalari va qonuniyatlarini o'rganish, uning zamonaviy iqtisodiyotdagi rolini aniqlash, O'zbekiston sharoitida uni takomillashtirish mexanizmlarini ishlab chiqish ilmiy va amaliy jihatdan dolzarb masaladir. Bugungi kunda iqtisodiy o'sishning barqaror manbalari sifatida moliyaviy bozorlar, ayniqsa kapital bozorining rivojlanishi muhim ahamiyat kasb etadi.

Kapital bozori mamlakat iqtisodiyotida investitsiyalarni jalb qilish, resurslarni qayta taqsimlash va iqtisodiy faollikni oshirishning asosiy mexanizmi hisoblanadi. O'zbekiston sharoitida kapital bozorini rivojlantirish masalasi davlat korxonalari xususiylashtirilishi, fond birjalari faoliyatini takomillashtirish zarurati, xorijiy investitsiyalarni jalb etish siyosati, yashirin iqtisodiyot ulushini kamaytirish ehtiyoji bilan bevosita bog'liq hisoblanadi. Shu bois, kapital bozori nazariyasining rivojlanish qonuniyatlarini ilmiy tahlil qilish, uning nazariy asoslarini mahalliy sharoitda takomillashtirish bugungi kunda o'ta dolzarb hisoblanadi. Kapital bozori bu moliyaviy resurslarning uzoq muddatli investitsiyalarga yo'naltirilishini ta'minlovchi institutlar, vositalar va mexanizmlar majmui (fond birjalari, investitsiya fondlari, aksiyalar va obligatsiyalar bozori, korporativ boshqaruv tizimi va boshqalar) mavzuning obyekti, shuningdek, kapital bozori faoliyati jarayonida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlar, investitsion oqimlarni boshqarish mexanizmlari, narx belgilanishi va risklarni taqsimlash qonuniyatlari mavzuning predmeti hisoblanadi.

Kapital bozori nazariyasining rivojlanish bosqichlarini o'rganish, zamonaviy tendensiyalar va qonuniyatlarni tahlil qilish, shuningdek, milliy kapital bozorini barqaror rivojlantirish yo'nalishlarini asoslash mavzuning maqsadi hisoblanadi. Shu bois, bu maqsadga erishish uchun qator vazifalar belgilangan bo'lib, ular kapital bozori nazariyasining shakllanish bosqichlarini va asosiy ilmiy yo'nalishlarini tahlil qilish, Kapital bozorining strukturaviy elementlari (birja, obligatsiya bozori, aksiyalar bozori, derivativlar bozori) faoliyatini nazariy asoslash, kapital bozorida muvozanatni ta'minlash, risk, rentabellik, likvidlik kabi kategoriyalarning o'zaro bog'liqligini ochib berish, jahon tajribasida kapital bozori rivojlanishining tendensiyalari va institutlarini solishtirish, milliy kapital bozorining huquqiy-me'yoriy asoslarini, ishtirokchilar faolligini va investitsion jozibadorligini oshirish bo'yicha asoslangan takliflar o'rta tashlashdan iborat.

Tadqiqot metodologiyasi.

Kapital bozori nazariyasining evolyutsion rivojlanish qonuniyatlari, zamonaviy tendensiyalari va amaliy mexanizmlarini kompleks tahlil qilish tadqiqotning metodologiyasi hisoblanadi. Tadqiqotda tizimli tahlil, tarixiy, qiyosiy va boshqa yondashuvlar qo'llanilgan. Maqolaning nazariy-metodologik bazasini klassik va zamonaviy iqtisodiy maktablar olimlarining asarlari tashkil etadi. Ularning kapital harakati, bozor samaradorligi, axborot asimmetriyasi va investor xulq-atvori borasida qarashlari asosida tahliliy yondashuv o'rta tashlangan. Maqolada qator yondashuvlarga tayanganilgan bo'lib, ular tarixiy yondashuvda kapital bozori nazariyasining bosqichma-bosqich shakllanish jarayonini o'rganish, tizimli yondashuvda kapital bozorining ichki tuzilmasi, subyektlari, funksiyalari va mexanizmlarini bir butun tizim sifatida tahlil qilish, qiyosiy tahlilda milliy kapital bozorining rivojlanishini taraqqiy etgan mamlakatlar tajribalari bilan taqqoslash, empirik yondashuvda fond birjalari statistikasi, investitsiya oqimlari, IPO natijalari kabi ma'lumotlar asosida amaliy jihatdan

² IPO (Initial Public Offering) — bu korxona o'z aksiyalarini birinchi marta keng jamoatchilikka (investorlarga) sotish orqali aksiyadorlik jamiyatiga aylanishi va kapital jalb qilishini yoki korxona o'z aksiyalarini birinchi marta ommaviy ravishda fond bozorida sotuvga chiqarishi, ya'ni, IPO qilish jarayonini amalga oshirishini bildiradi.

tadqiq qilish kabilardan iborat. Maqolada ko'plab ilmiy metodlardan foydalanilgan bo'lib, ular ilmiy abstraktsiya va mantiqiy tahlilda nazariy tushunchalar va kategoriyalarni izchil sharhlash, Induksiya va deduksiya umumiy nazariy g'oyalarni amaliy holatlarga tatbiq etish, jadval tahlilida kapital bozori dinamikasini ifodalash kabilardan iborat.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Kapital bozori nazariyasining evolyutsion rivojlanishi bozor iqtisodiyoti chuqurlashuvi, institutsional islohotlar va texnologik transformatsiyalar bilan uzviy bog'liqdir. Tadqiqot doirasida amalga oshirilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, kapital bozori nazariyasining shakllanishi nafaqat moliyaviy instrumentlar va investorlar xulqining o'zgarishi, balki global makroiqtisodiy jarayonlar, institutsional muhit va axborot texnologiyalari taraqqiyoti bilan bevosita bog'liq hisoblanadi. Shu bois, bu tadqiqotda nazariy yondashuvlar asosida kelib chiqqan amaliy natijalarni jahon tajribasi bilan taqqoslash va bozor qonuniyatlarining mantiqiy asoslari muhokama qilinadi. Kapital bozorlari rivojlanish tendensiyalari tahlillaridan H.Markowitz portfel nazariyasida asoslangan diversifikatsiya tamoyili bugungi kunda yanada mukammal shaklga ega bo'lib bormoqda³. Xususan, jahon tajribasida, rivojlangan bozorlarda diversifikatsiya geografik joylashuv, sektorlararo taqsimlanish va aktivlar tasniflari bo'yicha kengayib borayotgan bo'lsa, rivojlanayotgan bozorlar esa asosan sektoral diversifikatsiya bilan cheklanishda davom etayotganligi kuzatiladi.

Mazkur holat bozor o'sishining institutsional chuqurlashuvi bilan uzviy bog'liqligini ko'rsatadi. Xususan, risk bilan mukofot va rentabellik o'rtasidagi bog'liqlik nuqtai-nazaridan CAPM modeli⁴ tahlilidan shu kelib chiqmoqdaki, rivojlangan AQSh, Buyuk Britaniya, Yaponiya kabi bozorlarda beta koeffitsienti rentabellikning sezilarli ko'rsatkichiga ega, shuningdek, rivojlanayotgan Hindiston, Turkiya singari bozorlarda esa beta omili zaifroq bo'lmoqda. Chunki risk bilan mukofot makroiqtisodiy beqarorlikdan kuchli ta'sirlanadi. Shu bois, rivojlanayotgan bozorlar uchun CAPM to'liq mos kelmasligi va ko'p omilli yondashuvlar samarali bo'lishi mumkin.

Kapital bozori qonuniyatlari asosidagi amaliy natijalarning tahlili bu baho shakllanishidagi fundamental tendensiyalarning isbotlaydi. Shuning uchun bu tahlillar kapital bozorida o'ziga xos qonuniyatlarning ustuvorligini ko'rsatmoqda. Zero, risk oshishi bilan kutilayotgan daromadning oshishi tabiiy, ammo rivojlanayotgan bozorlar uchun bu nisbat juda beqaror xususiyatga ega. Shuningdek, likvidlilik va aktiv bahosi o'rtasidagi bog'liqlik – likvidlilik past bozorlarda aktivlar narxi ko'pincha asosiy tamoyillardan uzoqlashadi. Bundan tashqari, axborot assimetriyasi darajasining bozor samaradorligiga ta'siri – samarador bozor gipotezasi (EMH) rivojlangan bozorlar uchun nisbatan amal qiladi, ammo, yangi bozorlarda ko'plab "anomalialar" kuzatiladi.

Bugungi kunda, xulq-atvor omillari bozor qonuniyatlarida kuchayib borayotganini ko'rsatadi. Davlatlar bo'yicha tahlillardan pandemiya davri (2020–2022) investorlarning psixologik reaksiyasini kuchaytirgan, aksiyalar narxi ko'pincha "sentiment" bilan boshqarilgan, irratsional qarorlar ko'plab anomalialarga (momentum⁵, overreaction⁶, bubble⁷) sabab bo'lgan. Bu holatlar R.Shiller, D.Kahneman, A.Tverskiylarning xulq-atvor

³ Harri Markowitz — zamonaviy moliya nazariyasining asoschilaridan biri bo'lib, "Zamonaviy Portfel nazariyasi" (Modern Portfolio Theory – MPT) muallifidir. U investitsiya riskini diversifikatsiya orqali kamaytirish g'oyasini ilmiy asosda birinchi bo'lib isbotlagan.

⁴ CAPM (Capital Asset Pricing Model - Kapital aktivlarini baholash modeli) — investitsiya aktivi(aksiya)ning kutilayotgan daromadi va risk darajasi o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlaydigan moliyaviy modeldir.

⁵ Momentum — bu aktiv narxlarining ma'lum davrdagi yo'nalishi kelgusi davrda ham davom etishi hodisasini bildiradi. Ya'ni, yaqinda o'sib borgan aksiyalar narxi yana o'sadi, pasayganlari esa yana pasayadi.

⁶ Overreaction — investorlarning yangiliklarga ortiqcha, ya'ni haddan tashqari kuchli reaksiya berish vaziyati hisoblanadi. Bu ikki holatga olib kelishi mumkin. Xususan, a) Haddan tashqari optimizm → narxlar asossiz oshishi mumkin. Masalan, yaxshi moliyaviy hisobot chiqsa, aksiyalar real qiymatdan yuqori ko'tariladi. b) Haddan tashqari pessimizm → narxlar asossiz tushib ketishi mumkin. Chunki, yomon xabarlar investorlarni qo'rqitib yuboradi.

⁷ Bubble — aktiv narxi uning real, fundamental qiymatidan ancha balandligini va uning asossiz ko'tarilishini bildiradi.

moliyasi nazariyalarini amalda tasdiqlaydi. Jahon tajribasi asosida solishtirma tahlil muhim ahamiyatga ega bo'lib, unda rivojlangan bozorlar bo'lmish AQSh, Yevropa, Yaponiya kabi mamlakatlarda aktivlarni baholashda CAPM, APT va Fama–French modellari keng qo'llanadi. Chunki, bu mamlakatlarda bozor samaradorligi yuqori va axborot shaffofligi ta'minlangan, obligatsiya bozori juda rivojlangan va aksiyalar bozorida yuqori likvidlik mavjud bo'lib, ularda raqamli moliya, algoritmik savdo umumiy hajmning 50–60%ini tashkil etadi.

Mazkur vaziyat rivojlanayotgan bozorlar bo'lmish Hindiston, Indoneziya, Qozog'iston kabilarda investorlar bazasi tor, institutsional investorlar ulushi cheklangan va bozorning sezgirliги (volatillik) yuqori, axborot assimetriyasi kuchli va makroiqtisodiy tebranishlar kapital narxlariga tez ta'sir ko'rsatadi. Zero, kapital bozori nazariyasining umumiy qonuniyatlari mavjud bo'lsa-da, har bir bozorni lokal sharoitdan kelib chiqib modellashtirish talab etiladi. Raqamli texnologiyalar va yangi paradigmalar jahon bozorida investor qarorlarining 60% dan ortig'ini algoritmik savdo, robo-consulting va AI asosida qabul qilinishiga omil bo'lmoqda. Bu holatlar an'anaviy nazariy modellarning takomillashtirilishini, real vaqtli risk baholashning yangi usullarini va aktivlarni narxlash jarayonining sezilarli darajada tezlashuvini taqozo etmoqda. Aktivlarning tokenlashuvi⁸ (Security Token Offering - Qimmatli qog'oz tokenini chiqarish) raqamli aktivlar kapital bozorining yangi bosqichini shakllantirmoqda. Shu bois, bu tokenlashgan aktivlar likvidligini oshiradi, xalqaro investorlar uchun kirish imkoniyatlarini kengaytiradi, tranzaksion xarajatlarni kamaytiradi. Buning natijasi o'laroq kapital bozori nazariyasining kelajakdagi tendensiyalari blockchain va sun'iy intellekt texnologiyalariga bog'liq bo'ladi.

Kapital bozorining tahlilidan rivojlanayotgan milliy iqtisodiyotlarda aksiyalar bozorining umumiy kapitalizatsiyasi YalMga nisbatan o'rtacha 2–4% darajasida juda cheklangan bo'lsa, taraqqiy etgan mamlakatlarda esa bu ko'rsatkich o'rtacha 80–90%dan yuqoriligi kuzatiladi. Rivojlanayotgan mamlakatlarning aksariyatida kuzatilgani kabi iqtisodiyotimizda ham korporativ obligatsiyalar bozori endi rivojlanish jarayoniga kirib bormoqda. Xususan, IPO va SPO bozorlari bilan bog'liq jarayonlar asta-sekin kengayib borayotgan bo'lsada, lekin, hali yetarli darajada ommalashmagan. Shuningdek, davlat obligatsiyalari bozori likvidligi nisbatan tez o'sayotgan bo'lsa-da, ammo, unda institutsional investorlar ulushi nisbatan cheklangan darajada bo'lmoqda.

Xulosa va takliflar.

Kapital bozori nazariyasining evolyutsion rivojlanishi bozor iqtisodiyoti chuqurlashuvi, institutsional islohotlar va texnologik transformatsiyalar bilan uzviy bog'liqlikda yuzaga chiqmoqda. Maqola doirasida amalga oshirilgan tahlillardan kapital bozori nazariyasining shakllanishi moliyaviy instrumentlar bilan bir qatorda global makroiqtisodiy jarayonlar, institutsional muhit va axborot texnologiyalari taraqqiyoti bilan bevosita bog'liqligi kelib chiqmoqda. Shu bois umumiy xulosa qilganda, quyidagicha ifodalash mumkin:

❖ Kapital bozori nazariyasining asosiy qonuniyatlari — risk, rentabellik, likvidlik, axborot shaffofligi — jahon bozorlarida isbotlangan, ammo ularning intensivligi rivojlangan va rivojlanayotgan bozorlarda bir-biridan tubdan farq qiladi.

❖ Zamonaviy tadqiqotlar kapital bozorini faqat matematik modellar bilan emas, balki psixologik va texnologik omillar bilan tushuntirish zarurligini ko'rsatadi.

❖ Kapital bozorlari global raqamli moliya sharoitida yangi bosqichga o'tayotgan bo'lib, shu bois bu nazariyaning qayta ko'rib chiqilishini va yangi shart-sharoitlarga muvofiq tarzda takomillashtirilishini talab etadi.

⁸Aktivlarning tokenlashuvi (inglizcha: asset tokenization) – bu real yoki moliyaviy aktivlarni raqamli tokenlar shakliga o'tkazish jarayonidir. Shu orqali aktiv blockchain yoki boshqa raqamli tizimda savdoga, almashuvga yoki egalikni tasdiqlashga yaroqli bo'ladi.

❖ Zero, milliy kapital bozorining rivojlanishi institutsional islohotlar, investitsiya muhitining yaxshilanishi va investorlar bazasining kengayishi bilan bevosita bog'liq hisoblanadi.

Ayni paytda, kapital bozoriga oid ta'limotlar rivojlanib, iqtisodiyotning zamonaviy bosqichida murakkab, ko'p omilli va texnologik jihatdan o'zgaruvchan tizimga aylanib bormoqda. Shuningdek, H.Markowitzning diversifikatsiya tamoyili, W.F.Sharpe, J.Lintner, Mossinning (1966) CAPM modeli, Stephen A.Rossning APT konsepsiyasi, Fama bilan Frenchning (2015) ko'p omilli modellardan raqamli moliya paradigmasigacha bo'lgan yondashuvlar kapital bozori qonuniyatlarining uzluksiz takomillashuvini ko'rsatadi.

Adabiyotlar/Jumepamypa/Reference:

Fama, E. F., & French, K. R. (1993). *Common risk factors in the returns on stocks and bonds. Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.

Fama, E. F., & French, K. R. (2015). *A five-factor asset pricing model. Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22.

Lintner, J. (1965). *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37.

Markowitz, H. (1952). *Portfolio selection. The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>.

Mossin, J. (1966). *Equilibrium in a Capital Asset Market. Econometrica*, 34(4), 768–783.

Sharpe, W. F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. Journal of Finance*, 19(3), 425–442.