

hajmi kichikligi va banklarning xalqaro savdo platformalariga kirish imkoniyatlarining cheklanganligidir.

- Banklar arbitraj orqali qisqa muddatli foyda olgan bo'lsalar-da, barqaror daromad manbai sifatida uni hedjirlash va boshqa risklarni boshqarish vositalari bilan uyg'unlashtirish zarur.

O'tkazilgan tahlillar natijasida quyidagi ilmiy va amaliy xulosalarga kelindi:

- Valyuta arbitraji tijorat banklari uchun qo'shimcha daromad manbai bo'lib, valyuta bozoridagi muvozanatni ta'minlashda ham muhim rol o'ynaydi.

- O'zbekiston sharoitida arbitraj imkoniyatlari milliy valyuta kursining erkin shakllanishi bilan bevosita bog'liq.

- Arbitraj operatsiyalarini samarali qo'llash uchun banklarda ilg'or texnologiyalar, tezkor axborot tizimlari va xalqaro savdo platformalariga kirish imkoniyatlari zarur.

- Arbitraj va hedjirlash mexanizmlarini uyg'un qo'llash tijorat banklari daromadlarini oshirish bilan birga moliyaviy barqarorligini ta'minlaydi.

- Kelgusida O'zbekiston tijorat banklari uchun xalqaro moliya bozorlariga yanada chuqur integratsiya qilish arbitraj operatsiyalarini kengaytirish va bank tizimining raqobatbardoshligini oshirishga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

Hull, J. C. (2012). Options, futures, and other derivatives (8th ed.) Pearson Education.

Krugman, P., & Obstfeld, M. (1999). International economics: Theory and policy (5th ed.). Addison Wesley.

Madura, J. (2020). International financial management (14th ed.). Cengage Learning.

Sh.Abdullayeva (2017). Bank ishi: O'quv qo'llanma. Toshkent: Iqtisodiyot.Moliya

Xodjayev, Sh. (2019). Xalqaro moliya va valyuta-kredit munosabatlari. Toshkent: Iqtisodiyot.Moliya

BOZOR IQTISODIYOTI SHAROITIDA INSTITUTSIONAL INVESTORLAR ROLINI TUSHUNTIRUVCHI NAZARIY YONDASHUVLAR

Temirov Nurislom

TDIU huzuridagi "O'zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari" ITM mustaqil izlanuvchisi

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishi, kapitalning erkin harakati va investitsion jarayonlarning uzluksizligi iqtisodiy o'sishning muhim sharti hisoblanadi. Ushbu jarayonda pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari, investitsiya fondlari va boshqa moliyaviy institutlar uzoq muddatli moliyaviy resurslarni shakllantirish hamda ularni iqtisodiyot tarmoqlariga yo'naltirish orqali kapital bozorining asosiy ishtirokchilaridan biri sifatida maydonga chiqadi. Ularning faoliyati nafaqat moliya bozori likvidligi va barqarorligini ta'minlaydi, balki korporativ boshqaruv sifati, investitsion muhit va umumiy makroiqtisodiy barqarorlikka ham sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Iqtisodiy nazariya doirasida institutsional investorlar rolini izohlash turli yondashuvlar asosida amalga oshiriladi. Klassik va neoklassik nazariyalar kapitalning samarali taqsimlanishini asosiy mezon sifatida talqin qilsa, institutsional iqtisodiyot ularning iqtisodiy tizimdagi qoidalar, institutlar va shartnomaviy munosabatlar shakllanishidagi o'rniga e'tibor qaratadi. Shuningdek, agentlik nazariyasi, portfel

nazariyasi va moliyaviy vositachilik konsepsiyalari institutsional investorlarning risklarni diversifikatsiya qilish, axborot assimetriyasini kamaytirish hamda investitsion samaradorlikni oshirishdagi ahamiyatini asoslab beradi.

Zamonaviy globallashuv va moliyaviy integratsiya jarayonlari sharoitida institutsional investorlar faolligining ortishi kapital bozorlarining chuqurlashuvi va barqaror rivojlanishiga xizmat qilmoqda. Shu bois, ularning iqtisodiy mohiyatini va bozor tizimidagi o'rnini nazariy jihatdan asoslash dolzarb ilmiy masala sifatida namoyon bo'ladi. Shu boisdan bozor iqtisodiyoti sharoitida institutsional investorlar rolini tushuntiruvchi asosiy nazariy yondashuvlarni tizimli ravishda tahlil qilish hamda ularning investitsiya jarayonlari va moliyaviy barqarorlikka ta'sirini ilmiy asosda yoritish muhim ahamiyat kasb etadi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida institutsional investorlar faoliyatini izohlash turli nazariy konsepsiyalar doirasida amalga oshiriladi. Ularning iqtisodiy mohiyati, moliyaviy tizimdagi funksiyasi, korporativ boshqaruvga ta'siri hamda ijtimoiy mas'uliyati masalalari ilmiy adabiyotlarda bosqichma-bosqich kengayib borganligini guvohi bo'lishimiz mumkin. Shu bois institutsional investorlar rolini to'liq anglash uchun ularni bir vaqtning o'zida firma, moliyaviy vositachi, boshqaruv instituti va normativ subyekt sifatida ko'rib chiqish maqsadga muvofiq.

Avvalo, Clark (2017) institutsional investorlarni "daromad ishlab chiqaruvchi korxonalar" sifatida talqin qiladi. Uning yondashuvida institutsional investorlar an'anaviy ishlab chiqarish korxonalaridan farqli ravishda moddiy mahsulot emas, balki investitsion daromad ishlab chiqaradi. Shu sababli ularni tahlil qilishda ishlab chiqarish texnologiyasi emas, balki moliyaviy vositachilik, axborot boshqaruvi va risklarni diversifikatsiya qilish tizimlari markaziy o'rinni egallaydi. Clark nazarida institutsional investorlar global moliyaviy arxitekturaning asosiy tuguni bo'lib, ular jamg'armalarni to'plab, kapitalni xalqaro miqyosda qayta taqsimlaydi va shu orqali moliya bozori infratuzilmasi hamda korporativ boshqaruv tizimiga tizimli ta'sir ko'rsatadi. Ushbu yondashuv institutsional investorlarni alohida agent emas, balki murakkab institutsional ekotizimning faol elementi sifatida tushunishga imkon beradi.

Moliyaviy tizim rivojlanishi nuqtai nazaridan Andries (2022) institutsional investorlarni bank bo'lmagan moliya sektorini chuqurlashtiruvchi institut sifatida baholaydi. Muallif OECD mamlakatlari misolida ularning uzoq muddatli kapitalni shakllantirish va diversifikatsiya qilishdagi rolini ko'rsatadi. Biroq tadqiqot natijalari shuni anglatadiki, institutsional investorlar moliyaviy institutlar segmentini rivojlantirishda sezilarli ta'sir ko'rsatsa-da, qimmatli qog'ozlar bozorining o'zini chuqurlashtirishda bu ta'sir har doim ham bir xil darajada namoyon bo'lmaydi. Bu holat institutsional investorlar samaradorligi tartibga solish sifati, huquqiy muhit va bozor infratuzilmasining yetukligiga bevosita bog'liqligini ko'rsatadi.

Korporativ boshqaruv doirasida institutsional investorlar rolini tushuntirishda motivlar va strategiyalar masalasi alohida ahamiyat kasb etadi. Lewellen (2017) ularning faol aksiyadorlik xatti-harakatlarini boshqaruv to'lovlari va aktivlar hajmi o'sishi bilan bog'laydi. Kompaniya qiymatining oshishi aktivlar boshqaruvi hajmini ko'paytiradi, bu esa to'g'ridan-to'g'ri boshqaruv haqlarining o'sishiga olib keladi. Demak, institutsional investorlar uchun kompaniya qiymatini oshirish nafaqat benefitsiarlar manfaatini, balki o'z biznes-modelini ham mustahkamlaydi. Shu bilan birga monitoring xarajatlari ularning faolligini cheklovchi omil bo'lib qoladi. Bu

yondashuv investorlar aktivizmini sof nazariy majburiyat emas, balki iqtisodiy rag'bat bilan izohlaydi.

Jahnke (2019) esa yirik indeks fondlar faoliyatini Hirschmanning "voice-exit-loyalty" konsepsiyasi asosida tahlil qiladi. Indeks fondlar uchun aksiyalarni sotib chiqib ketish (exit) imkoniyati cheklanganligi sababli, ular uchun "voice" ya'ni boshqaruv bilan muloqot va ovoz berish strategiyasi nisbatan samaraliroq vositaga aylanadi. Bundan tashqari, aktivlarning yuqori konsentratsiyasi monitoring xarajatlarini kamaytiradi, reputatsion va regulativ bosim esa ularni mas'ul investor sifatida faol bo'lishga undaydi. Shunday qilib, indeks fondlar ham passiv investor emas, balki muayyan sharoitda boshqaruvga ta'sir ko'rsatuvchi subyekt sifatida namoyon bo'ladi.

Drobetz (2025) institutsional investorlarni agentlik nazariyasi doirasida faol boshqaruv instituti sifatida ko'rib, ularning "voice" va "exit" strategiyalari mamlakatning institutsional muhitiga bog'liqligini asoslaydi. Turli huquqiy tizimlar, mulkchilik tuzilmalari va bozor rivojlanish darajasi investorlarning boshqaruvga aralashuv darajasini belgilaydi. Shu jihatdan institutsional investorlar transmilliy kapital oqimlari bilan birga korporativ boshqaruv standartlarini shakllantiruvchi global institut sifatida ham namoyon bo'ladi. Bu esa ularning roli universallashtirgan emas, balki shartli va kontekstual ekanini ko'rsatadi.

Klettner (2021) institutsional investorlar rolini yanada kengroq "investor stewardship" nazariyasi doirasida talqin qiladi. An'anaviy agentlik yondashuvida ular menejrlarni nazorat qiluvchi aksiyador sifatida ko'rilsa, universal ownership konsepsiyasiga ko'ra, yirik diversifikatsiyalashgan investorlar butun iqtisodiyot portfeliga egalik qilgani sababli tizimli risklar va uzoq muddatli barqarorlikka ham manfaatdor bo'ladi. Natijada ular faqat moliyaviy rentabellik emas, balki ekologik va ijtimoiy omillarni ham hisobga oluvchi normativ institutga aylanadi. Biroq bu yondashuv amaliy samaradorlikni avtomatik kafolatlamaydi, stewardship mexanizmlarining natijadorligi ularning real ovoz berish siyosati va manfaatlar muvozanatiga bog'liq sanaladi.

Tahlil qilingan nazariy konsepsiyalar shuni ko'rsatadiki, institutsional investorlar bozor iqtisodiyotida bir yoqlama talqin qilinadigan subyekt emas, balki ko'p funksiyali va murakkab iqtisodiy institutdir. Ular nafaqat jamg'armalarni safarbar etuvchi va kapitalni qayta taqsimlovchi moliyaviy vositachi, balki korporativ boshqaruv mexanizmlariga ta'sir ko'rsatuvchi nazorat instituti sifatida ham namoyon bo'ladi. Shu bilan birga, yirik va diversifikatsiyalashgan investorlar kapital bozorining chuqurlashuvi, likvidlikning ortishi hamda uzoq muddatli investitsiya strategiyalarining shakllanishiga xizmat qiladi. Zamonaviy yondashuvlarda esa ular tizimli risklarni hisobga oluvchi va iqtisodiy barqarorlikka hissa qo'shuvchi normativ subyekt sifatida ham ko'rilmogda.

Biroq, mazkur nazariy yondashuvlarni umumlashtirar ekanmiz, institutsional investorlar rolini absolyutlashtirishdan ehtiyot bo'lish lozim. Ularning real ta'siri doimo muayyan institutsional muhit bilan shartlangan: investor huquqlarining himoyasi, axborot oshkoraligi, tartibga solish sifati va rag'bat mexanizmlarining to'g'ri shakllantirilganligi ularning samaradorligini belgilaydi. Agar ushbu omillar yetarli darajada rivojlanmagan bo'lsa, institutsional investorlar mavjud bo'lishiga qaramay, ularning kapital bozori va korporativ boshqaruvga ta'siri cheklangan bo'lib qolishi mumkin.

Xulosa qilib aytganda, institutsional investorlarni bozor iqtisodiyotining o'z-o'zidan ishlaydigan va avtomatik tarzda barqarorlikni ta'minlovchi mexanizmi sifatida talqin etish ilmiy jihatdan to'liq asosli emas. Ularning iqtisodiy tizimdagi samaradorligi va real ta'siri muayyan huquqiy, institutsional va tartibga solish muhitiga bevosita bog'liqdir. Investor huquqlarining ishonchli himoyasi, axborot shaffofligi, rivojlangan moliyaviy infratuzilma hamda rag'batlantiruvchi mexanizmlarning mavjudligi institutsional investorlar faoliyatini samarali yo'naltiruvchi asosiy omillar hisoblanadi.

Shu bois institutsional investorlarni strategik institut sifatida baholash, ularning imkoniyatlarini ochib beradigan normativ-huquqiy va iqtisodiy sharoitlarni shakllantirish bilan uzviy bog'liqdir. Faqat ana shunday kompleks yondashuv sharoitidagina institutsional investorlar kapital bozorining chuqurlashuvi, korporativ boshqaruv sifati oshishi va uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga real hissa qo'sha oladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

Andries A., Brodocianu M., Sprincean N. (2022). The role of institutional investors in the financial development. Economic Change and Restructuring, 56, 345-378.

Clark G., Monk A. (2017). Institutional Investors in Global Markets. Oxford University Press. 276p.

Drobetz W., El Ghouli S., Guedhami O., Yu X. (2025). Beyond Ownership: The Role of Institutional Investors in International Corporate Governance. Corporate Governance: An International Review. p.1024-1038.

Jahnke P. (2019). Ownership concentration and institutional investors' governance through voice and exit. Business and Politics, 21, p. 327-350.

Klettner A. (2021). Stewardship Codes and the Role of Institutional Investors in Corporate Governance: An International Comparison and Typology. British Journal of Management.

Lewellen J., Lewellen K. (2017). Institutional investors and corporate governance: The incentive to increase value.

FOND BOZORIDAGI INSTITUTSIONAL TUZILMALARNING MOLIYAVIY BARQARORLIKNI TA'MINLASHDAGI O'RNI

Narzullayeva Xilola Abdukomilovna

Toshkent davlat iqtisodiyot universitetining mustaqil izlanuvchisi

Annotatsiya. Tezisdagi fond bozori institutlarining milliy iqtisodiyot moliyaviy barqarorligini ta'minlashdagi ahamiyati tahlil qilinadi. Tadqiqotda moliya tizimi barqarorligini mustahkamlovchi institutsional ishtirokchilar o'rtasidagi hamkorlikning muhim yo'nalishlari aniqlangan hamda globallasuv va raqamli iqtisodiyot sharoitida fond bozorini rivojlantirishga doir muammolar va istiqbollari yoritib berilgan.

Kalit so'zlar: fond bozori, institutsional tuzilmalar, moliyaviy barqarorlik, investitsiya fondlari, globallasuv.

Tezisdagi banklarning fond bozorida institutsional investorlar sifatidagi faoliyati tizimli ravishda o'rganilgan. Tadqiqotda amaldagi qonunchilikka muvofiq, mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan tijorat banklari tomonidan 2025 yilga qadar ustav kapitalining eng kam miqdorini 500 milliard so'mgacha bosqichma-bosqich oshirish talabi belgilanganligi inobatga olinib, O'zbekiston bank tizimini isloh qilish