

журналирование действий и меры ответственности за размещение недостоверных сведений и нарушение процедур.

При этом важным направлением цифровой трансформации риэлторской деятельности является создание такого правового и экономического механизма, при котором прозрачная работа становится обязательной и выгодной для профессиональных участников рынка. В этой связи представляется обоснованным закрепление требования о ведении профессиональной деятельности по объектам и сделкам через мультилистинговую систему в порядке, определённом законодательством и соответствующими стандартами. Это позволит обеспечить системный учёт объектов, прозрачность действий участников, проверяемость сведений и снижение рисков недобросовестного посредничества. В результате добросовестные участники рынка получают конкурентные преимущества за счёт открытости и доверия, а деятельность нелегальных посредников будет постепенно вытесняться.

Таким образом, внедрение мультилистинговых систем следует рассматривать как один из ключевых практических инструментов цифровой трансформации риэлторской деятельности, направленный на снижение доли теневых посредников, повышение ответственности профессиональных участников и укрепление безопасности сделок. Для достижения устойчивого результата необходим комплексный подход: обновление законодательства о риэлторской деятельности, принятие национального стандарта мультилистинговой деятельности и последовательное внедрение этих решений на практике. Реализация такого подхода позволит перейти от фрагментарной цифровизации к устойчивой цифровой инфраструктуре рынка недвижимости.

Список использованной литературы:

1. Бутиков И.Л. Рынок недвижимости Узбекистана в условиях безлицензионного регулирования риэлторской деятельности. // Управление государственное, муниципальное и корпоративное: теория и лучшие практики. Материалы Седьмой Международной научно-практической конференции (11–12 ноября 2022 год) – Ростов н/Д: ФГБОУ ВО РГУПС, 2022. – С. 38–42.

2. Законопроект «О риэлторской деятельности» принят во втором чтении Законодательной палатой от 02.07.2025 // UzDaily.uz [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.uzdaily.uz/ru/zakonoproekt-o-rieltorskoi-deiatelnosti-priniat-vo-vtorom-chtenii-zakonodatelnoi-palatoi/>

INSTITUTIONAL INVESTORLAR VA MOLIYA BOZORI BARQARORLIGI O'RTASIDAGI O'ZARO BOG'LIQLIK

Abduraxmonov Azizbek Akram o'g'li

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti tayanch doktoranti

Annotatsiya: Moliya bozorining asosiy drayveri bo'lib xizmat qiluvchi moliyaviy qo'yilma bu investitsiya. Ushbu maqolada o'rganiladigan obyekt asosan moliyaviy investitsiya orqali institutsional sarmoyadorni jalb etish masalasi ilgari suriladi. Shuningdek, institutsional investorlar faoliyati va ularning moliya bozori barqarorligiga ta'siri o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik tahlil qilinadi. Maqola natijalari shuni ko'rsatadiki

institutsional investorlar faoliyatini yanada rivojlantirish hamda moliya bozori barqarorligini mustahkamlash bo'yicha ilmiy-amaliy xulosalar chiqarishga xizmat qiladi.

Kalit so'zlar: *Tizimli risk, institutsional investorlar, moliya bozori barqarorligi, pensiya jamg'armasi, volatillik, likvidlik, kapital bozori, aksiya, obligatsiya, korporativ obligatsiya, foiz stavka*

Davlat rahbarining 22-dekabr 2025-yildagi "Kapital bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi farmoni moliya bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga qaratilgan muhim huquqiy hujjatlardan biri bo'ldi. Ushbu farmonga ko'ra kapital bozori 2030-yilgacha maqsadli rivojlantirish yo'lga qo'yilishi ham bu yo'lda amaliy o'zgarishning yana bir misoli hisoblanadi. Xususan, bu farmonni ijrosida 1 mlrd dollar investitsiya jalb qilish, moliyaviy hisobotlar, kompaniyalar faoliyati to'g'risidagi ma'lumotlar va muhim faktlarni majburiy oshkor qilish darajasini 95 foizgacha oshirish, sohada fosh etilgan va bartaraf etilgan huquqbuzarliklar ulushini 85 foizga yetkazish kabi vazifalar oldinga qo'yilgandir.¹²⁹ Moliya bozori — milliy iqtisodiyotning "qanoti" bo'lib, u orqali kapital samarali loyihalarga yo'naltiriladi, korxonalar moliyaviy barqarorlikka erishadi va iqtisodiy o'sish rag'batlanadi. Bugungi kunda O'zbekiston moliya bozorining barqaror va uzluksiz rivojlanishi institutsional investorlarning faoliyati bilan chambarchas bog'liqdir. Xususan, ularning bozorga jalb qilinishi orqali investitsiya oqimlarini kengaytirish, likvidlikni oshirish hamda xizmat turlarini diversifikatsiya qilish imkoniyati yuzaga keladi.

Moliya bozori deganda, avvalo, bu monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq tashkillashgan iqtisodiy - huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan munosabatlarni maqsadli amalga oshiruvchi, iqtisodiyot sub'ektlari uchun zaruriy bozor sharoitlarini yaratib beruvchi majmua sifatida namoyon bo'luvchi tizim.¹³⁰

Moliya bozorining asosiy ishtirokchilaridan biri — institutsional investorlar. Ular o'zlarining katta hajmdagi kapitali, professional boshqaruvi va uzoq muddatli strategiyalari bilan individual investorlardan tubdan farq qiladi. Pensiya jamg'armalari, investitsiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va davlat boylik fondlari ushbu toifaga kiradi.

Institutsional investorlarning moliya bozori barqarorligiga ta'siri zamonaviy iqtisodiy adabiyotda ko'plab muhokama qilingan mavzulardan biridir. Ayniqsa, 2008-yilgi global iqtisodiy inqiroz va 2020-yilgi COVID-19 pandemiyasi davrida bir vaqtning o'zida ularning ikki tomonlama rolini ko'rish mumkin bo'ldi. Bular barqarorlashtiruvchi va larzani kuchaytiruvchi sifatida yaqqol namoyon bo'ldi. Ushbu maqolaning maqsadi ana shu o'zaro bog'liqliqni dalillar asosida tizimli ravishda ochib berish va O'zbekiston uchun amaliy xulosalar chiqarishdir.

"Institutsional investorlar – bu aholi va tashkilotlarning bo'sh pul mablag'larini yig'ib, ularni qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy aktivlarga joylashtiradigan moliyaviy institutlardir."¹³¹ Ular individual (jismoniy shaxs) investorlardan bir necha jihatdan farq qiladi:

¹²⁹ <https://lex.uz/uz/docs/-7932083?ONDATE=22.12.2025> - Kapital bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 18.12.2025-yildagi Farmoni.

¹³⁰ [G.Karimova, F.Yuldashev. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. – Andijon.:AndMII. – 125 bet.](#)

¹³¹ S.Elmirzayev "Moliya bozori". – Toshkent.:TMI. – 25 bet.

- yirik hajmdagi kapital va bozorga ta'sir kuchi;
- yetarli tahlil va algoritmik menejment tizimlari;
- ayniqsa pensiya fondlarida kapital 10–40 yillik uzoq davr mobaynida saqlanadi.

Bugungi kungacha dunyo amaliyotida asosiy institutsional investor turlari quyidagicha tasniflanadi:

1-jadval

Institutsional investorlarning tasnifi va xususiyatlari

Tur	Asosiy vazifasi	Investitsiya muddati
Pensiya jamg'armasi	Nafaqaxo'rlar uchun to'lov ta'minoti	20–40 yil
Investitsiya fondi	Kapital ko'paytirish	1–10 yil
Sug'urta kompaniyasi	Sug'urta zaxirasini boshqarish	5–20 yil
Hukumat fondi	Milliy boylikni saqlash	Cheksiz
Xedj-fond (Hedge fund)	Yuqori daromad, risk boshqaruvi	1 oydan 5 yilgacha

Manba: muallif tomonidan tuzilgan.

Moliya bozori barqarorligi — moliyaviy institutlar va instrumentlar uzluksiz faoliyat yuritishi hamda iqtisodiyotda moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishini ta'minlashidir.¹³² Bu tushuncha narx barqarorligi, likvidlik, kredit mavjudligi va tizimli riskning past darajasida bo'lishi kabi komponentlarni o'z ichiga oladi.

Iqtisodiyot fanida institutsional investorlarning moliya bozori barqarorligiga ta'siri asosan uchta yo'nalish orqali tushuntiriladi.

Likvidlik. Institutsional investorlar doimiy ravishda aktiv sotib oladi va sotadi. Bu bozordagi umumiy savdo hajmini oshirib, taklif va talab o'rtasidagi farqni toraytiradi va narxlar o'rtasidagi "bo'shliqlarni" kamaytiradi. Natijada bozorda likvidlik oshib, kichik investorlar ham o'z pozitsiyalarini tez va arzon tarzda o'zgartirishi mumkin bo'lib qoladi. Bu barqarorlikni bevosita mustahkamlaydi.¹³³

Narx samaradorligi. Mutaxassis tahlilchilar jamosi va algoritmik tizimlar orqali institutsional investorlar yangi axborotni bozor narxlariga tez aks ettiradi. Bu Fama (1970) ning samarali bozor gipotezasiga mos keladi: narxlar fundamental qiymatdan uzoqlashsa, institutsional investorlar arbitraj pozitsiyalari orqali ularni qaytaradi. Shunday qilib, ular narx "pufaklarining" shakllanishini to'sishda muhim rol o'ynaydi.¹³⁴

To'da xatti-harakati (herding effect). Institutsional investorlar bir xil ma'lumot manbalari va baholash modellaridan foydalangani hamda o'xshash tartibga solish talablari ostida bo'lgani uchun, inqiroz paytida bir vaqtning o'zida bir yo'nalishda harakat qilishi mumkin. Bu "to'da effekti" deb ataladi. Bunday holat "likvidlik spirali"ga olib keladi: aktiv narxi tushishi → investorlar garov qiymati kamayishi sababli majburan

¹³² A.Sh. Bekmurodov, Z.A. Abdullayev, B.M. Badalov O "Xalqaro moliya bozori va institutlari". – Toshkent.:TDIU. – 47 bet.

¹³³ Cao, C., & Petrasek, L. (2014). Liquidity risk and institutional ownership. *Journal of Financial Markets*, 21, 76–97.

¹³⁴ Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417

aktivlarini sotadi → bu yanada ko‘proq sotishga, narxning yanada tushishiga olib keladi. Sikl bozor inqirozini jadallashtirib yuboradi.¹³⁵

Xalqaro moliyaviy statistika institutsional investorlarning global iqtisodiyotdagi ulkan mavqegini ko‘rsatadi. Iqtisodiy Hamkorlik va Rivojlanish Tashkiloti (OECD) ma‘lumotlariga ko‘ra, 2023-yilda rivojlangan mamlakatlar pensiya fondlari va investitsiya fondlarining jami aktivlari 100 trillion dollardan oshdi — bu ko‘rsatkich jahon YaIMining taxminan 100 foiziga teng (OECD, 2023). Institutsional investorlar global obligatsiyalar bozorining 60 foizini, aksiyalar bozorining esa 40 foizdan ortig‘ini nazorat qiladi.¹³⁶¹³⁷ Shu bilan birga Janubiy Koreyaning 1998-yilgi pensiya islohoti natijasida yirik institutsional investorlarning paydo bo‘lishi mamlakatning fond bozori barqarorligini sezilarli yaxshilaganligi qayd etilgan.

Shuningdek, institutsional investorlar rivojlangan mamlakatlarda nafaqat katta kapital egasi, balki moliyaviy tizim “amortizatori” sifatida ham qaraladi. Bu rolni to‘g‘ri baholash O‘zbekiston kabi rivojlanayotgan bozorlar uchun ayniqsa muhim.

Quyidagi jadvalda institutsional investorlarning bozordagi ulushi va moliya bozori volatilligi o‘rtasidagi bog‘liqlik xalqaro ma‘lumotlar asosida ko‘rsatilgan. Volatillik ko‘rsatkichi sifatida yillik standart og‘ish (%) qo‘llanildi.

2-jadval

Institutsional investorlar ulushi va bozor narx o‘zgarishi (2024)

Mamlakat	Inst. inv. ulushi (%)	Volatillik (%)	Bozor rivoji
AQSh	63	13,8	Rivojlangan
Buyuk Britaniya	57	14,3	Rivojlangan
Germaniya	49	16,1	Rivojlangan
Janubiy Koreya	31	21,4	Rivojlanayotgan+
Braziliya	24	30,6	Rivojlanayotgan
Qozog‘iston	18	33,9	Rivojlanayotgan
O‘zbekiston	13*	37,5*	Rivojlanayotgan

Manba: OECD (2023), World Bank (2023), * — muallif hisob-kitoblari, ACMFR va O‘zbekiston Markaziy banki ma‘umotlari asosida

Jadvaldan ko‘rinib turibdiki, institutsional investorlarning bozordagi ulushi ortib borishi bilan volatillik kamayib boradi. AQShda ulush 63 foiz bo‘lsa, volatillik 13,8 foizga tushgan; O‘zbekistonda esa ulush 13 foiz atrofida bo‘lib, volatillik 37,5 foizga yetadi. Bu korrelyatsiya o‘zaro bog‘liqliqni to‘g‘ridan-to‘g‘ri ko‘zga ko‘rinarli qiladi.

O‘zbekiston Respublikasida kapital bozorini rivojlantirish bo‘yicha faol islohotlar 2018-yildan buyon davom etmoqda. Prezidentning 2019-yil 5-sentabrdagi PF-5847-sonli farmoni kapital bozorini rivojlantirish strategiyasini belgilab, bir qator tizimli o‘zgarishlarga asos soldi.

¹³⁵ Brunnermeier, M. K., & Pedersen, L. H. (2009). Market liquidity and funding liquidity. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2201–2238.

¹³⁶ https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2024_b11473d3-en.html - Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkilotining 2024-yil Pensiya bozorlari diqqat markazida nomli hisoboti.

¹³⁷ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfs-notes/2025/english/gfsnea2025001.pdf> - Xalqaro valyuta jamg‘armasining “Pensiya jamg‘armalari va moliyaviy barqarorlik” nomli 2025-yil hisoboti

Bugungi kunga kelib TFB kotirovkalash varag'ida 93 ta emitentning 142 ta moliyaviy instrumenti muomalada bo'lib, aksiyalar bozori kapitallashuvi 2024-yil yakunida 242,4 trln so'mga (\$18,8 mlrd) yetdi — bu YaIMning 16,7 foizini tashkil etadi. Umumiy savdo hajmi esa 2023-yilga nisbatan deyarli 7,6 barobar o'sib, 21,95 trln so'mga ko'tarildi.¹³⁸

3-jadval

O'zbekiston moliya bozori asosiy ko'rsatkichlari dinamikasi

Ko'rsatkich	2018	2020	2022	2024
Bozor kapitallashtirish (YaIM, %)	1,2	2,8	5,1	8,5
Inst. investorlar ulushi (%)	6	8	11	13
Yillik volatillik (%)	52,3	46,1	40,8	37,5
Toshkent Fond Birjasidagi emitentlar soni	47	74	112	143

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, ACMFR yillik hisobotlari (2018–2024); muallif hisob-kitoblari

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, 2018–2024 yillar mobaynida institutsional investorlar ulushi ikki baravar — 6 foizdan 13 foizga — o'sgan, shu bilan birga volatillik 52,3 foizdan 37,5 foizga tushgan. Bu ikki ko'rsatkich o'rtasidagi teskari bog'liqlik O'zbekiston uchun ham yuqorida ko'rsatilgan xalqaro tendensiyani tasdiqlaydi.

O'zbekistonda institutsional investorlar va moliya bozori barqarorligi o'rtasidagi ijobiy bog'liqliqni kuchaytirish uchun quyidagi chora-tadbirlarni amalga oshirish tavsiya etiladi.

1. Pensiya tizimini isloh qilish va jamg'arma fondlarining bozordagi ulushini kengaytirish. Hozirda pensiya mablag'larining 70 foizi davlat obligatsiyalarida ushlab turilmoqda. 5 yillik yo'l xaritasi asosida Toshkent Fond Birjasidagi investitsiyalar ulushini 2030-yilgacha 15 foizdan 30–35 foizga oshirish kerak. Janubiy Koreya tajribasi shuni ko'rsatadiki, pensiya fondi kapitalining bozorga kirib kelishi nafaqat rentabellikni, balki bozor barqarorligini ham oshirgan (World Bank, 2019). Buning uchun pensiya fondlari uchun ruxsat etilgan aktiv turlarini kengaytiruvchi normativlar qabul qilinishi lozim.

2. Xususiy investitsiya fondlari uchun to'liq me'yoriy-huquqiy asos yaratish.

Hozircha O'zbekistonda xususiy investitsiya fondlarini tashkil etish tartiboti to'liq tartibga solinmagan. Yevro Ittifoqning UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) direktivi asosida fondlarni ro'yxatga olish, litsenziyalash, investorlar himoyasi va shaffoflik talablarini belgilovchi qonun loyihasi ishlab chiqilishi zarur. Bu xorijiy institutsional investorlarni ham jalb qilishga zamin yaratadi.

3. Tizimli risklarni monitoring qiluvchi makroprudensial koordinatsiya mexanizmini joriy etish. Markaziy bank, ACMFR va Moliya vazirligi o'rtasida real vaqt rejimida tizimli risklarni kuzatuvchi birlashgan axborot platforma yaratilishi kerak. Bu mexanizm to'da xatti-harakati va likvidlik spirali kabi inqiroz dastlab boshlanganda ularni erta aniqlash imkonini beradi. IMF(Xalqaro Valyuta Jamg'armasi) va Jahon banki

¹³⁸ <https://www.uzdaily.uz/uz/toshkent-rfb-2024-yilni-123-mlrd-somlik-sof-foyda-bilan-yakunladi/> - internet sayti orqali olingan ma'lumot.

ushbu sohadagi texnik yordam dasturlarini taklif qilmoqda — ulardan faol foydalanish maqsadga muvofiq.

4. Moliyaviy savodxonlik va aholi ishtirokini oshirish. Aholining investitsiya fondlari va pensiya tizimiga nisbatan ishonchi past bo'lsa, institutsional investorlar yetarli kapital to'play olmaydi. Maktab va oliy ta'lim dasturlarida moliyaviy savodxonlik kurslarini joriy etish, raqamli platforma orqali kichik summalardan boshlab investitsiya qilish imkoniyatini yaratish zarur. Singapur tajribasida CPF (Central Provident Fund) tizimining ommabopligini oshirganligi buning amaliy isbotidir.

Yuqorida keltirilgan tahlil va jadval ma'lumotlari shuni ko'rsatadiki, institutsional investorlar moliya bozorida qanchalik faol bo'lsa, narxlar tebranishi shunchalik kamayib, bozor barqarorlashadi. O'zbekistonda ham aynan shu jarayon kuzatilmoqda — 2018–2024 yillar oralig'ida institutsional investorlar ulushi ikki baravar o'sdi, volatillik esa 15 foiz punktga pasaydi. Bu natija tasodifiy emas: kapital bozorida uzoq muddatli, professional va katta hajmdagi ishtirokchilar paydo bo'lishi butun bozor muhitini sobitlashtiradi. Shu sababli O'zbekiston uchun keyingi qadam aniq — institutsional investorlarni kengaytirish nafaqat iqtisodiy o'sish uchun, balki moliya tizimining mustahkamligi uchun ham strategik zaruriyatdir.

O'zbekistonda bu ulush hali past — atigi 13 foiz. Lekin 2018–2024 yillar dinamikasi ijobiy yo'nalishni ko'rsatmoqda. Pensiya jamg'armasi islohoti, xususiylar uchun qonunchilik bazasining yaratilishi, makroprudensial nazoratning kuchaytirilishi va moliyaviy savodxonlikning oshirilishi — ushbu to'rtta yo'nalishda izchil harakat O'zbekiston moliya bozorini kengroq va barqarorroq qiladi. Bu esa milliy iqtisodiyotning investitsion jozibadorligini oshirishda muhim omil bo'lib xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Brunnermeier, M. K., & Pedersen, L. H. (2009). *Market liquidity and funding liquidity*. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2201–2238.
2. Fama, E. F. (1970). *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
3. IMF. (2023). *Global Financial Stability Report*. Washington, DC: International Monetary Fund.
4. OECD. (2023). *Pension Markets in Focus*. Paris: OECD Publishing.
5. Wen, F., Xu, L., Chen, B., & Li, J. (2022). *Heterogeneous institutional investors and stock price crash risk*. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(8), 2291–2307.
6. World Bank. (2019). *Korea's Financial Sector Development*. Washington, DC: World Bank.
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024). *Yillik hisobot 2023*. Toshkent.
8. ACMFR. (2024). *O'zbekiston kapital bozori 2024-yil yakunlari bo'yicha hisobot*. Toshkent.

THE ROLE OF THE VALUE CHAIN IN ENHANCING THE EFFICIENCY OF FOREIGN INVESTMENTS IN THE TEXTILE INDUSTRY

Nazarova Asal Nuriddin qizi,

Researcher of Tashkent State University of Economics

Abstract. *In this article, the role of the textile industry in the national economy, the importance of attracting foreign investments to the sector, the concept of the value chain, and the role of the value chain in enhancing the efficiency of foreign investments in the textile industry are analyzed.*

Keywords: *industry, manufacturing, textile industry, foreign investment, value chain*