

kapital va investitsiya fondlari muhim rol o'ynaydi. Shu bilan birga, kapital bozorini rivojlantirish, yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish va investorlar uchun qulay sharoit yaratish innovatsion faoliyatni moliyalashtirish istiqbollarini kengaytiradi. Kelgusida aksiyadorlik jamiyatlari innovatsion faoliyatini moliyaviy instrumentlar asosida moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish iqtisodiyotning barqaror rivojlanishiga va innovatsion salohiyatning oshishiga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. *Abdullayeva Sh.Z. Innovatsion iqtisodiyot. Darslik. – Toshkent: Fan va texnologiya, 2022.*
2. *Abdullayeva M.Q. Innovatsion loyihalarni moliyalashtirish tizimini rivojlantirish. Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi. – Toshkent, 2023.*
3. *Tidd J., Bessant J. Managing Innovation: Integrating Technological, Market and Organizational Change. Darslik. – London: Wiley, 2021.*
4. *Schilling M.A. Strategic Management of Technological Innovation. Darslik. – New York: McGraw-Hill Education, 2022.*
5. *Hoshimov U.A. O'zbekistonda innovatsion faoliyatni moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish. Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi. – Toshkent, 2024.*

RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLAR KAPITAL BOZORINING INSTITUTSIONAL XUSUSIYATLARI

Xamdamov Omonullo Ne'matullayevich

TDIU "Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar" kafedrasi professori, i.f.d.

Bektemirov Sardor Xusan o'g'li

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki hodimi

Rivojlanayotgan davlatlarda kapital bozorining shakllanishi va rivojlanishi asosan milliy iqtisodiyotlarning tuzilmasi, moliya tizimining institutsional rivojlanish bosqichlari hamda biznesni yuritish muhiti bilan chambarchas bog'liqdir. Aksariyat ilmiy adabiyotlarda kapital bozorining rivojlanish modellari odatda banklarga asoslangan (bank-based) va bozorga asoslangan (market-based) tizimlarga ajratiladi. Rivojlanayotgan Osiyo va MDH mamlakatlari esa ushbu ikki modelning o'ziga xos gibridd shaklini namoyon etmoqda desak mubolag'a qilmagan bo'lamiz. Mazkur mamlakatlarda bank kreditlari ko'p yillik tarihgga ega bo'lib, yuqori ahamiyatga ega moliyalashtirish manbai sifatida shakllanganligini alohida qayd etish mumkin. Albatta ta'kidlash zarurki, so'nggi yigirma-o'ttiz yillik tendensiyalarni kuzatar ekanmiz mazkur mintaqalarda aksiyalar bozori, obligatsiyalar bozori hamda muqobil moliyalashtirish instrumentlarining jadal rivojlanishi kuzatilmoqda. Ayniqsa Osiyo mintaqasidagi rivojlangan davlatlarda kapital bozorlarini transformatsiya qilish davlatlar iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biriga aylanib ulgurdi.

Jahon banki hamda Xalqaro moliya korporatsiyasi (XMK) tadqiqotlariga ko'ra, 2000-2024 yillar davomida past va o'rta daromadli mamlakatlarda korxonalarining qimmatli qog'ozlar (aksiyalar va obligatsiyalar) chiqarishi yalpi ichki mahsulotga nisbatan qariyb ikki barobar oshgan. Ushbu davrda rivojlanayotgan davlatlarda kapital bozoriga ilk dastlabki chiqayotgan kompaniyalar soni 300% ga ko'paygani kuzatilgan

(ma'lumot sifatida, yuqori daromadli mamlakatlarda mazkur ko'rsatkich taxminan 40% atrofida)"¹³⁹. Mazkur tendensiyalar kapital bozorlari ohirgi yillarda rivojlanib borayotganligi hamda biznes subyektlari uchun bank kreditiga qo'shimcha muqobil moliyalashtirish manbai shakllanayotganini namoyon etmoqda. Shu bilan birga, rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozori institutsional asoslarini shakllantirish va uning samarali faoliyatini ta'minlash jarayoni o'ziga hos murakkabliklarga ega. Buning asosiy omillaridan biri sifatida, aksariyat davlatlar bozor infratuzilmasini deyarli yangitdan barpo etishga majbur bo'lgan, ayniqsa MDH mamlakatlarida bozor munosabatlarini dastlabki bosqichlari boshlanganligiga juda ko'p davr bo'lganicha yo'q albatta.

1-jadvaldan ko'rinadiki, kapital bozori infratuzilmasi faqat fond birjasi mavjudligi bilan emas, balki savdodan keyingi (post-trade) institutlar - markaziy depozitariy (CSD), kliring/CCP, settlement tizimlari va ularni tartibga soluvchi normalar orqali "yakuniy" iqtisodiy ahamiyat kasb etadi. Aynan post-trade segmenti: tranzaksiya risklarini kamaytiradi (counterparty riskni pasaytirish va majburiyatlarning bajarilishini kafolatlash orqali); hisob-kitob va ijro intizomini kuchaytiradi (T+2/T+1 kabi standartlar va settlement intizomi orqali); bozor ishonchliligini oshiradi (transaksiyalar yakuniyligini ta'minlash, defolt riskini kamaytirish va tizimli xatarlarni pasaytirish orqali); institutsional investorlar uchun kapital bozoriga "kirish" xarajatlari va risklarini kamaytiradi (operatsion va huquqiy risklarni kamaytirish, saqlash va hisob-kitobning standartlashuvi orqali).

1-jadvalda keltirilgan davlatlarda kapital bozorining rivojlanish darajasini solishtirishda regulyatorning institutsional modeli hamda CSD-CCP-settlement tizimlarining integratsiyalashuv darajasi muhim omil sifatida qaraladi. Chunki ushbu omillar kapital bozorining nafaqat texnik ishlashini, balki uning iqtisodiyot uchun strategik funksiyasini - ya'ni uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish, resurslarni samarali taqsimlash va bozor intizomini mustahkamlash imkoniyatini belgilab beradi deb o'ylaymiz.

Albatta alohida aytish kerakki, Osiyo davlatlari orasida Singapur davlati kapital bozorini rivojlantirishning mukammal darajadagi tuzilmasini shakllantirgan davlatlardan biri hisoblanadi. Xalqaro darajada Singapur (MAS-SGX-CDP-SGX post-trade) modeli "yetuk bozor"ga xos model sifatida e'tirof etilib, regulyator (MAS)ning yuqori institutsional salohiyati, savdo va post-trade tizimlarining uyg'unligi hamda qat'iy post-trade qoidalari bozor barqarorligini ta'minlaydi. Bu holat transchegaraviy investorlar uchun huquqiy aniqlik va operatsion ishonchlilik yaratib, Singapurni mintaqaviy moliya xabiga aylantiradi.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozorlarining samarali faoliyat yuritishi, avvalo, uning institutsional infratuzilmasining rivojlanganlik darajasiga bevosita bog'liqdir. Institutsional infratuzilma kapital bozorida ishtirok etuvchi subyektlar o'rtasidagi moliyaviy munosabatlarni muvofiqlashtiruvchi, bitimlarning shaffofligi va xavfsizligini ta'minlovchi hamda investorlar ishonchini mustahkamlovchi asosiy mexanizmlar majmuini o'z ichiga oladi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda esa ushbu infratuzilma quyidagi asosiy yo'nalishlar orqali shakllanadi.

¹³⁹ <https://www.worldbank.org/>, www.ifc.org/ - ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

1-jadval

Osiyo mintaqasi davlatlarida kapital bozori infratuzilmasining institutsional tuzilmasi (trade-post-trade zanjiri)¹⁴⁰

№	Davlat	Asosiy regulyator	Fond birja/savdo platformasi	Markaziy depozitariy (CSD)	Kliring/CCP va post-trade	Hisob-kitob sikli (equity)
1	Singapur	MAS	SGX	CDP (Central Depository)	CDP/SGX post-trade qoidalari	T+2
2	Malayziya	Securities Commission Malaysia	Bursa Malaysia	Bursa Malaysia Depository	Bursa Malaysia Securities Clearing	T+2
3	Tailand	SEC Thailand	SET (Stock Exchange of Thailand)	TSD (Thailand Securities Depository)	TCH (Thailand Clearing House) va SET infratuzilmasi	Amaliyotda T+2 (global standartlarga mos)
4	Indoneziya	OJK	Indonesia Stock Exchange (IDX)	KSEI (CSD)	KPEI (clearing/guarantee) + KSEI settlement	T+2
5	Vetnam	State Securities Commission (SSC)	HOSE, HNX (+UPCoM)	VSDC (Vietnam Securities Depository and Clearing Corp.)	VSDC clearing/settlement xizmati	T+2
6	O'zbekiston	NAPP (kapital bozori regulyatori sifatida)	"Toshkent" respublika fond birjasi (UZSE)	"Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi" AJ (CSD)	Post-trade infratuzilma shakllangan, likvidlik cheklangan	(Asosan) T+0 - amaliyot instrumentga bog'liq
7	Qozog'iston	ARDFM + AIFC doirasida AFSA (ikki regulyator modeli)	KASE + AIX (AIFC)	KCSD/KACD + AIX CSD (segmentatsiya mavjud)	KASE post-trade, CCP/settlement institutlari	T+2 amaliyoti bosqichma-bosqich joriy etilgan
8	Ozarbayjon	Markaziy bank (CBAR) - qimmatli qog'ozlar bozorida asosiy regulyator	Baku Stock Exchange (BSE)	National Depository Center (NDC)	Post-trade institutlari shakllangan, bozor hajmi cheklangan	T+0 (instrumentga bog'liq)
9	Armaniston	Markaziy bank (CBA) regulyator	Armenia Securities Exchange (AMX)	Central Depository of Armenia (CDA)	CDA settlement xizmati (korporativ q/q), GB bo'yicha CBA ishtiroki	Ko'plab operatsiyalar T+0 / T+n (bozor xususiyati)

¹⁴⁰ Davlatlarning kapital bozori rivojlanishiga doir rasmiy statistik hisobot ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

Birinchi dan, fond birjalari va savdo platformalari kapital bozorining markaziy bo'g'ini hisoblanadi. Ushbu tuzilmalar qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlarda muomalada bo'lishini ta'minlash bilan birga, kapitalni investor va emitentlar o'rtasida erkin harakatlanishiga xizmat qiladi. Ikkinchi dan, markaziy depozitariy va kliring xizmatlari kapital bozorida moliyaviy operatsiyalarning texnik va institutsional xavfsizligini ta'minlovchi muhim infratuzilma elementi hisoblanadi. Markaziy depozitariy qimmatli qog'ozlar hisobini yuritish, egalik huquqlarini ro'yxatdan o'tkazish va ularning o'tkazilishini nazorat qilish funksiyalarini bajaradi. Uchinchi dan, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organlari kapital bozorining barqaror va adolatli faoliyat yuritishini ta'minlovchi asosiy nazorat mexanizmi hisoblanadi. Ushbu organlar bozor ishtirokchilarining faoliyatini litsenziyalash, qimmatli qog'ozlar emissiyasini ro'yxatdan o'tkazish, investorlar huquqlarini himoya qilish hamda bozor manipulyatsiyalarining oldini olish vazifalarini bajaradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. *European Central Bank. Financial Integration in Europe. ECB Occasional Paper, 2025.*
2. *Хоминич И.П. Управление финансовыми рисками: учебник и практикум для вузов/ - 3-е изд., перераб. и доп. - Москва: Издательство Юрайт, 2024. - 569 с.*
3. *Lerner J. Venture capital and financing of innovation projects. Journal of Economic Perspectives. 2020-yil, №4.*
4. *Feng J. Digital inclusive finance and technological innovation development. Technological Forecasting and Social Change. 2025-yil, №1.*
5. *Jumayev I.B. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirisha xalqaro moliya institutlarining ahamiyati. Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723.*
6. *Joseba Martinez, Thomas Philippon, Markus Sihvonen, Does a currency union need a capital market union? Journal of International Economics, Volume 139, 2022.*

TIJORAT BANKLARIDA RISK-MENEJMENTINI TAKOMILLASHTIRISH ISTIQBOLLARI

Xamdamova Gulxayo Muzaffarjon qizi

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti

Bugungi kunda tijorat banklarida menejmentni to'g'ri tashkil qilish banklar faoliyatining samaradorlik ko'rsatkichlarini yanada oshirishga yordam beradi. Bundan tashqari banklarda boshqaruvni to'g'ri yo'lga qo'yish orqali, kelajakda banklararo raqobatbardoshlikni oshirishga erishish mumkin. Hozirgi kunda bank tizimida ko'plab islohotlar amalga oshirilmoqda. Ushbu islohotlar natijasida shu kunga qadar bank tizimida ikki pog'onali bank tizimi shakllantirildi va banklarning amalga oshirayotgan operatsiyalari xalqaro darajaga ko'tarilgan. Tijorat bank menejmenti xavfni minimallashtirish va me'yoriy hujjatlarga rioya qilishni ta'minlash bilan birga foydani ko'paytirishga qaratilgan bir qator strategiya va amaliyotlarni o'z ichiga oladi. Bank tizimi har qanday mamlakat moliya tizimining muhim tarkibiy qismi hisoblanadi. Tijorat banklari iqtisodiyotda moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishini ta'minlaydi, investitsiyalarni rag'batlantiradi hamda iqtisodiy barqarorlikni mustahkamlashda muhim rol o'ynaydi. Shu bilan birga, bank faoliyati turli xil moliyaviy risklar bilan chambarchas bog'liqdir.