



КАПИТАЛ БОЗОРИ МЕТОДОЛОГИК МУАММОЛАРИНИНГ АЙРИМ ЖИХАТЛАРИ

и.ф.д., проф. **Абдуллаев Равшан**

Ўзбекистон халқаро исломунослик академияси

ORCID: 0000-0003-3539-7602

ravshan.v.abdullaev@gmail.com

Аннотация. Ушбу мақолада замонавий капитал бозорининг самарадорлигига оид турли назарий асослар ва методологик ёндашувлар таҳлил қилинган. Шунингдек, капитал бозорида хавфларни баҳолаш ва башорат қилишдаги ноаниқликларнинг объектив сабаблари танқидий ўрганилган ҳамда “behavioral” хулқ-атворий молия, адаптив бозор гипотезаси, бозор микроструктураси каби назарияларнинг пайдо бўлиши янги методологик ёндашувлар сифатида талқин этилган.

Калит сўзлар: капитал бозори, самарали бозор гипотезаси, замонавий портфель назарияси, капитал активларни баҳолаш модели, “behavioral” хулқ-атворий молия, кастодиал банк.

НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ПРОБЛЕМ РЫНКА КАПИТАЛА

д.э.н., проф. **Абдуллаев Равшан**

Международная исламская академия Узбекистана

Аннотация. В данной статье анализируются различные теоретические основы и методологические подходы к эффективности современного рынка капитала. Также, критически изучены объективные причины неопределенности в оценке и прогнозировании рисков на рынке капитала, а появление таких теорий, как поведенческие финансы, гипотеза адаптивного рынка, микроструктура рынка, интерпретировано как новые методологические подходы.

Ключевые слова: рынок капитала, гипотеза эффективного рынка, современная теория портфеля, модель оценки капитальных активов, поведенческие финансы, кастодиальный банк.

SOME ASPECTS OF METHODOLOGICAL ISSUES IN THE CAPITAL MARKET

DSc, prof. **Abdullaev Ravshan**

International Islamic Academy of Uzbekistan

Abstract. This article analyzes various theoretical foundations and methodological approaches to the efficiency of the modern capital market. The objective reasons for uncertainty in risk assessment and forecasting in the capital market are critically examined. The emergence of theories such as behavioral finance, the adaptive market hypothesis, and market microstructure is interpreted as new methodological approaches.

Keywords: capital market, efficient market hypothesis, modern portfolio theory, capital asset pricing model, behavioral finance, custodian bank.

Кириш.

Бозор ислохотлари чуқурлашиб, миллий иқтисодиёт жаҳон хўжалик маконига қўшилиб бораётган шароитда Ўзбекистон учун капитал бозорининг фаолияти ва ривожланиши масалалари алоҳида аҳамият касб этмоқда. Капитал бозори нафақат молиявий маблағларни жамғарувчилардан инвесторларга қайта тақсимлаш канали, балки реал секторни модернизация қилиш, инфратузилма лойиҳалари ва технологик янгиланиш учун зарур бўлган узоқ муддатли инвестицияларни жалб этишнинг энг муҳим воситаси ҳисобланади. Бироқ, ушбу вазифаларни бажариш самарадорлиги кўп жиҳатдан капитал бозоридаги жараёнларни таҳлил қилиш, тартибга солиш ва баҳолашнинг услубий асоси қай даражада тўғри ва аниқ ишлаб чиқилганлигига бевоста боғлиқдир.

Ўзбекистонни ривожлантиришнинг стратегик дастурий ҳужжатларида белгиланган ички ва ташқи инвестицияларни жалб этишни фаоллаштириш вазифалари доирасида капитал бозори муаммоларининг услубий жиҳатлари алоҳида долзарблик касб этмоқда. Инвестиция салоҳиятини баҳолашнинг тўғрилиги, молиявий воситаларнинг хатарлари ва даромадлилигини таҳлил қилишнинг аниқлиги, миллий фонд бозорини ривожлантиришнинг устувор йўналишларини танлаш назарий-услубий асоснинг сифатига боғлиқ бўлади.

Шу нуқтаи назардан капитал бозори методологик муаммоларининг айрим жиҳатларини тадқиқ этиш ҳам илмий, ҳам амалий жиҳатдан долзарб ҳисобланади. Мавжуд ёндашувларни тизимлаштириш, капитал бозорини таҳлил қилиш ва тартибга солишнинг услубий тамойилларини асослаш кейинчалик амалий воситаларни ишлаб чиқиш учун янада мустаҳкам назарий асос яратишга имкон беради. Ўзбекистон учун кўрсатилган услубий вазифаларни ҳал қилиш узоқ муддатли иқтисодий ўсишнинг барқарор манбаи бўла оладиган чуқур, ликвидли ва шаффоф капитал бозорини шакллантиришнинг муҳим шартидир.

Капитал бозори – бу узоқ муддатли молиявий ресурслар (акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозлар) савдоси амалга ошириладиган тизим бўлиб, иқтисодиётда сармояларни тақсимлашда муҳим роль ўйнайди. Капитал бозорининг самарали фаолият қилиши корхоналарга ташқи сармоя жалб этиш имконини беради, инвесторларга эса ўз жамғармаларини фойда келтирадиган активларга йўналтириш имкониятини яратади. Маълумки, капитал бозори самарадорлигига оид турли назарий асослар ва методологик ёндашувлар мавжуд. Қуйида биз капитал бозорини тадқиқ этишда қўлланиладиган асосий назарий моделлар ва методологик ёндашувларни таҳлил қилиб, улар амалиётда қандай муаммоларга дуч келаётганини кўриб чиқамиз.

Адабиётлар шарҳи.

Хорижий адабиётларда капитал бозорларини таҳлил қилиш ва ривожлантиришнинг методологик масалалари уларнинг иқтисодий ўсиш ва молиявий барқарорликка таъсири нуқтаи назаридан ўрганилади. Масалан, Levine ва Didier (2020) ўзларининг "Capital Market Financing and Firm Growth" номли мақоласида ривожланаётган мамлакатлардаги компаниялар акция ва облигация эмиссияларининг катта ҳажмли маълумотларига асосланиб, капитал бозорига киришнинг фирмалар ўсишини сезиларли даражада тезлаштиришини кўрсатиб беришган. Бироқ, тадқиқот натижалари танланган кўрсаткичлар ва модель спецификацияларига нисбатан сезувчанлиги ва бу эса капитал бозори "чуқурлигини" ўлчаш методологиясида ўзига хос камчиликлар мавжудлигидан далолат берди.

Россиялик иқтисодчи олимлар Мандрыкин ва Пахомовалар (2024) ўзларининг "Модель исследования рынка капитала" мақоласида тўртта тармоқ таснифлаш схемасини бирлаштиришга асосланган тадқиқот моделини таклиф қиладилар, бу эса капитал бозорларини параметрлашни бирлаштириш ва янада таққосланадиган

эмпирик тадқиқотларни амалга ошириш имконини беради. Помулев (2022) бизнесни қиймат жиҳатидан баҳолашнинг услубий жиҳатларини кўриб чиқиб, юқори ўзгарувчанлик ва ахборот асимметрияси шароитида “капитал бозори усули”ни қўллашнинг чекланганлигини кўрсатади, бу айниқса шаклланаётган бозорлар учун долзарбдир.

Ўзбекистон учун трансформацион иқтисодиётнинг ўзига хос хусусиятларини инобатга олган ҳолда маҳаллий муаллифларнинг тадқиқотлари ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Элов ва Муродовлар (2024) ўзларининг “Ўзбекистонда миллий капитал бозори ҳозирги ҳолатини баҳолаш” номли мақоласида миллий капитал бозорининг ҳозирги ҳолатига ҳар томонлама баҳо бериб, институтсионал ва инфратузилмавий тўсиқларни, ликвидликнинг пастлигини ҳамда воситаларнинг чекланганлигини аниқлаганлар. Бу эса узоқ муддатли инвестицияларни жалб қилишда муайян қийинчиликларни юзага келтирмоқда.

Умумлаштириб айтганда, ушбу тадқиқотлар шуни кўрсатадики, капитал бозорларини таҳлил қилиш учун ривожланган назарий ва амалий воситалар мавжуд бўлса-да, буларни Ўзбекистон шароитларига мослаштириш услубий асосларни янада чуқурроқ ишлаб чиқишни талаб этади. Айнан шу ҳолат мазкур мақолада олиб борилган тадқиқотнинг долзарблигини белгилайди.

Тадқиқот методологияси.

Капитал бозорининг методологик муаммоларини тадқиқ этишда амалдаги бир неча асосий назарий моделлар ҳамда соҳага оид илмий адабиётларни ўрганишда мантикий фикрлаш, далиллар тўплаш ва муаммони қўйиш каби назарий-тадқиқот методларидан, шунингдек, илмий таҳлил жараёнида назарий методологик, тизимлаштириш тамойиллари, қиёсий таҳлил, статистик маълумотларни тизимли таҳлил қилиш асосида иқтисодий жараёнлар тенденцияларини аниқлаш ва монографик тадқиқот усулларида фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Методологик ёндашувлар ва назарий асослар. Замонавий молия назарияси капитал бозорини тушунтиришда бир неча асосий назарий моделларга таянади. Улар орасида «Самарали бозор гипотезаси» (СБГ), «Замонавий портфель назарияси» (ЗПН) ва «Капитал активларни баҳолаш модели» (КАБМ) каби концепциялар муҳим ўрин тутди (investopedia, 2023). Самарали бозор гипотезасига мувофиқ, акция ва облигация нархлари бозордаги мавжуд барча маълумотларни ўзида тўлиқ акс эттиради. Бошқача айтганда, СБГ бозорнинг юқори самарадорлигига ишонади ва ҳар қандай янги маълумот нархларга дарҳол таъсир қилгани боис, ноодатий даромад олиш имконияти йўқ, деб ҳисоблайди. Замонавий портфель назарияси эса активлар диверсификацияси орқали хавф ва даромад нисбатини оптималлаштиришга қаратилган бўлиб, ушбу назарияга мувофиқ инвестор кўпроқ даромад олиш учун каттароқ хавфни ўз зиммасига олиши керак, ва аксинча, хавф паст бўлса – кутилаётган даромад ҳам шунга яраша паст бўлади. Шунингдек, КАБМ модели ҳар бир активдан кутилаётган даромад бозорнинг хавф омили (бета-коэффициент)га пропорционал бўлишини тахмин қилади.

Самарали бозор гипотезаси (СБГ) 1960 йилларда таниқли иқтисодчи, Нобель мукофоти соҳиби Фаманинг тадқиқотлари натижасида юзага келган (wikipedia, 2023). Ушбу гипотезага кўра, бозорни енгиб бўлмайди, чунки бозордаги нархлар аллақачон акцияларга таъсир қилиши мумкин бўлган барча тегишли маълумотларни ўз ичига олади ва ўзида акс эттиради. Аслида, ушбу назария ҳам ниҳоятда баҳсли бўлиб, бозор самарадорлиги ҳақидаги мунозаралар ҳали ҳануз давом этмоқда. СБГ тарафдорлари фундаментал таҳлил ёки техник таҳлил каби воситалардан фойдаланган ҳолда бозор

тенденцияларини башорат қилиш учун паст баҳоланган акцияларни излаш мутлақо беҳуда деб ҳисоблайдилар (investopedia, 2024).

Бозорни таҳлил қилишда фойдаланиладиган классик моделлар муайян соддалаштирувчи фаразларга таянади. Масалан, замонавий портфель назарияси ва КАБМ барча инвесторлар рационал қарор қабул қилиши, маълумотлар ҳамма учун бирдай очиқ ва тенг эканлиги, активлар даромадлари статистик жиҳатдан оддий (нормал) тақсимотга эга эканлиги каби фаразларни ўз ичига олади. Амалда эса бу каби фаразлар ҳар доим ҳам бажарилавермайди – инвесторлар кўпинча психологик ёндашув ва ҳиссий омиллар таъсирида қарор қабул қилади, бозор иштирокчилари орасида ахборот асимметрияси мавжуд бўлиши мумкин. Шу боис, сўнгги йилларда *биҳавийор* (инг. *Behavior* - хулқ-атворий / рус. *поведенческий*) молия йўналиши ривожланиб, у капитал бозорида кузатиладиган айрим номутаносибликлар ва “аномалия”лар, яъни ноанъанавий вазиятларни тушунтиришга уринмоқда. Биҳавийор молия тадқиқотлари инвесторлар руҳияти, хулқ-атворидаги ён босишлар (мисол учун, ортиқча ишонч, ҳис-ҳаяжон, «пода» эффекти ва ҳ.к.) бозор нархларига таъсир қилиб, СБГ назарияси тахмин қилганидек ҳар доим ҳам нархлар тўлиқ ахборотли ва адолатли шаклланмаслигини кўрсатди. Қуйидаги 1-жадвалда капитал бозорини ифодаловчи асосий назарий ёндашувлар ва уларнинг хусусиятлари ҳамда камчиликлари қисқача солиштирилган (Nasrullaevich, 2019).

Ушбу гипотезага кўра, ҳар сафар сармоядор қимматли қоғозни сотиб олаётганда ёки сотаётганда, у маҳоратга эмас, балки тасодифга асосланган ўйинда қатнашади. Самарали бозор эса доимо энг аниқ ва реал нархни ўзида акс эттиради, шу сабабли ҳеч қачон акцияларни кафолатланган қулай нархда сотиб олиш имкони бўлмайди.

1-жадвал

Капитал бозорини ифодаловчи асосий назарий ёндашувлар		
Назарий ёндашувлар	Асосий ғояси	Танқидий мулоҳазалар
Самарали бозор гипотезаси (СБГ)	Бозор нархлари мавжуд барча маълумотларни тўлиқ акс эттиради, бозорни тизимли равишда енгиб бўлмайди.	Реал бозорларда бир қатор аномалия ва номутаносибликлар кузатилади; инвесторлар ҳар доим ҳам рационал бўла олмайди, боиси, ахборот ҳам тўлиқ бўлмайди. Масалан, “ <i>кичик ташкилотлар эффекти</i> ”, “ <i>қимматбаҳо қоғозлар қоқоқлиги</i> ” каби эффектлар СБГ га зид ҳолатлар сифатида изоҳланади.
Замонавий портфель назарияси (ЗПН), Капитал активларни баҳолаш модели (КАБМ)	Активлар портфелини диверсификация қилиш орқали хавф/даромад нисбатини оптималлаштириш. “ <i>Капитал активларни баҳолаш модели</i> ” (КАБМ) га кўра активлар даромади фақат бозор хавфи (<i>бета</i>) билан белгиланади	КАБМ кўплаб соддалаштирувчи фаразларга (даромадларнинг нормал тақсимланиши, инвесторлар тулиқ маълумотларга тенг эга бўлиши каби) суянади. Аммо реал шароитда бу фаразлар бузилиши мумкинлиги натижасида КАБМ амалиётда барча активларнинг даромадини ўзида тўлиқ акс эттира олмайди.
Биҳавийор (хулқ-атворий) молия	Инвесторлар қарорларига психологик омиллар таъсир этади, шу боис, бозорларда иррационал хатти-ҳаракатлар ва ҳатто мунтазам чекинишлар кузатилиши мумкин. Бозор нархлари баъзан асоссиз равишда ўсиш (пуфак эффекти) ёки кескин тушишлар (нархлар қулаши) ортидан ҳаракат қилади.	Ягона назариянинг мавжуд эмаслиги, балки турли модель ва қарашлардан ташкил топганлиги. Биҳавийор молия ва СБГ тарафдорлари томонидан бозорни “енгиш” стратегияси йўқлигини исботловчи эмпирик далиллар фонди етарли эмаслиги танқид қилиб келинади. Аммо 2000-йиллардаги молиявий пуфаклар ва инқирозлар сабаби классик назариялар билан тушунтириб бўлмайдиган ҳолатлар эканлиги ушбу йўналишлар аҳамиятини янада оширди.

Техник амалиёт билан шуғулланувчи таҳлилчилар, одатда, ушбу назарияга қарши чиқади. Уларнинг таъкидлашича, кўплаб инвесторлар акцияларнинг даромадлиги ҳақидаги тахминларини ўтмишдаги нархлар, даромадлар, муваффақият тарихи ва бошқа ретроспектив кўрсаткичлари билан асослайдилар.

Акция нархлари асосан инвесторларнинг кутилмаларига боғлиқ, яъни ўтмишдаги акция нархлари ва фаоллик ҳозирги ва келажакдаги нархларга ҳам билвосита таъсир кўрсатади.

Аксарият ҳолларда техник таҳлилчилар СБГ назарияси тарафдорларига зид бўлган фикрни илгари сурадилар: акциялар кўпинча бозорда етарлича баҳоланмайди ва чуқур тадқиқотлар ҳамда оқилона қарорлар қабул қилиш эса инвесторларга бошқа рақобатчиларга нисбатан устунлик бериши мумкин.

Капитал бозоридаги амалий муаммолар. Капитал бозорини назарий моделлар орқали тушунтиришда бир қатор методологик муаммолар мавжуд. Амалиётда бозорлар тўлиқ самарали бўлмаслиги мумкин – бу ҳолатни юқорида қайд этилган бозор аномалиялари тасдиқлайди. Масалан, баъзи тадқиқотларда акция бозорида “*январь эффе́кту*” ёки кичик компаниялар акцияларининг, айнан, январь ойида нисбатан юқори даромадли бўлиши каби ҳодисалар аниқланган. Бундай аномалиялар капитал активларни баҳолашнинг одатий назарияларига зид ҳолатлар бўлиб, олимлар буни бозор самарадорлигига шубҳа сифатида баҳолайдилар. Шундай бўлса-да, айрим аномалиялар айтилган пайтнинг ўзида хавф омиллари ёки бозор харажатлари (транзакцион харажатлар) билан изоҳланиб, улардан фойда олиш амалиётида қийин эканлиги ҳам таъкидланган. Демак, капитал бозорларидаги аномалия ва номуносибликларни изоҳлаш ҳамон илмий баҳс мавзуси бўлиб, бу бозорни ўрганиш методологиясидаги муаммолардан биридир (wikipedia, 2023).

Капитал бозори амалиётидаги яна бир долзарб муаммо – *ахборот асимметриясидир*. Ахборот асимметрияси шундай ҳолатки, унда бозорнинг айрим иштирокчилари бошқаларига нисбатан кўпроқ ёки яхши маълумотга эга бўлади. Бундай номуносиб ахборот тақсимоли эса томонлар ўртасида кучлар ёки оғоҳлик мувозанатининг бузилишига олиб келади ва оқибатда, бозор муваффақиятсизлигига (*market failure*) сабаб бўлиши мумкин. Масалан, *инсайдер савдолари ахборот асимметриясининг яққол намунасидир* – компаниянинг махфий маълумотларига эга шахслар оддий инвесторларга нисбатан устунликка эга бўлиб, адолатсиз фойда кўриши мумкин. Ахборот асимметрияси капитал бозорининг самарали фаолиятига путур етказиши мумкин, чунки маълумотларнинг нотекис тақсимоли инвесторлар ишончини сусайтиради ва активларнинг нотўғри баҳоланишига олиб келади. Олимлар таъкидлашича, ахборот асимметрияси шароитида битта томон иккинчисига нисбатан устун маълумотга эга бўлса, бу устунликдан фойдаланиб муайян манфаат олиши ёки аксинча, иккинчи томоннинг зарарига сабаб бўлиши мумкин. Шу сабабли, капитал бозорида шаффофлик ва ошкораликни таъминлаш, маълумотларни вақтида ва холис ошкор этиш (*disclosure*) талаблари жорий этилган. Бухгалтерия ҳисоботи, аудит ва корпоратив бошқарув тизимлари капитал бозори самарадорлиги учун зарур бўлган ишончли молиявий маълумотни таъминлаши керак, чунки маълумотларнинг сифатли ва ўз вақтида етказилиши бозорнинг самарали ишлаши учун шарт қилинган. Тадқиқотлар шуни кўрсатадики, компаниялар ўз молиявий ҳисоботларини эълон қилганда, бозорда савдо ҳажми сезиларли ўзгаради – айрим инвесторлардаги ахборот даражаси фарқи туфайли одатдан ташқари нарх ҳаракатлари кузатилиши мумкин. Агар барча инвесторлар бир хил тўлиқ маълумотга эга бўлганларида эди, ҳар қандай янги маълумот дарҳол нархларда акс этар ва бундай асимметрик вазиятлар келиб чиқмас эди. Шу нуқтаи назардан, ривожланган давлатларда ахборот асимметриясини камайтириш учун қатъий қоидалар ва ахборотни ошкор қилиш стандартлари амалиётга жорий қилинган, ривожланаётган бозорларда эса бу борада ҳамон камчиликлар

мавжудлиги қайд этилади. Масалан, Ўзбекистон каби янги бозорларда халқаро тажрибага доир механизмлар ва маълумотлар етарли даражада мавжуд эмаслиги капитал бозори ривожда *методологик муаммоларни* келтириб чиқараётгани таъкидланган.

Шу билан бирга, капитал бозори амалий фаолиятида кузатиладиган ҳодисалар баъзан назариядан четга чиқадиган ҳолатларни намоён этади. Масалан, қисқа муддатли юқори ўнликка эришиш учун айрим инвесторлар техник таҳлил усуллари (нархлар тарихи асосида башорат қилиш) фойдаланадилар, бошқалари эса фундаментал таҳлилга (компаниянинг молиявий кўрсаткичлари таҳлили) суянган ҳолда инвестиция қарорларини қабул қиладилар. Илмий жиҳатдан олганда, техник таҳлил самарали бозор гипотезасига зид десак бўлади, чунки нархлар ўзгариши олдиндан маълумотлар асосида тахмин қилиб бўлмайди. Шунга қарамай, техник таҳлил амалиётда кенг тарқалган. Бу ҳол капитал бозорини ўрганишда классик назария ва амалий стратегиялар орасидаги тафовутни кўрсатади ва методологияга оид баҳсларни кучайтиради.

Яна бир методологик муаммо – *капитал бозорида хавфларни баҳолаш ва башорат қилишдаги ноаниқликдир*. Молиявий инқирозлар (масалан, 2008 йил глобал инқирози) классик моделлар (шу жумладан КАБМ ва бошқалар) доирасида тўлиқ тушунтириб бўлмайдиган *нарх ва хавф динамикасини* кўрсатди. Бозорларда “пуфак”лар пайдо бўлиши – актив нархларининг уларнинг асосий қийматидан узоқлашиб кетиши ҳолатлари – СБГ ва КАБМ каби моделлар камчиликларини намоён этади. Масалан, Р.Шиллер ва бошқа иқтисодчилар акция нархлари фундаментал кўрсаткичлардан кўра тезроқ билан ўзгариб туришини илмий мақолаларида кўрсатиб, бозорлар ниҳоятда беқарор (*volatil – учувчан, ўзгарувчан*) бўлиши мумкинлигини таъкидлашган. Бундай ҳолатлар бозорда иштирокчиларнинг оммавий психологик реакциялари (қўрқув ёки очкўзлик каби) натижасида юзага келади, бу эса капитал бозорида рационал моделларга қўшимча равишда *хулқ-атворий* ёндашувларни инобатга олиш зарурлигини кўрсатмоқда (econstor, n.d.).

Капитал бозорини тадқиқ этишдаги методологик муаммолар шундан иборатки, назария ва амалиёт орасида доимо маълум узилиш ва номутаносибликлар мавжуд бўлади. Классик назарий моделлар (СБГ, КАБМ ва бошқалар) капитал бозорининг умумий тамойилларини тушунтириб берса-да, улар идеаллаштирувчи фаразлар туфайли реал бозорда кузатиладиган барча ҳолатларни қамраб ололмайди. Реал бозорларда ахборот асимметрияси, иштирокчиларнинг иррационал хатти-ҳаракатлари ва бошқа омиллар самарали бозор шартларини бузиши ва кутилмаган оқибатларга олиб келиши мумкин. Бу эса методологияда турли ёндашувларнинг пайдо бўлишига олиб келди: *биҳавийор - хулқ-атворий* молия, бозор микроструктураси назариялари, адаптив бозор гипотезаси ва ҳ.к. Илмий адабиётларда замонавий молия назариясининг айрим асосий постулатлари қатъий танқидга учраган – масалан, Поллейт (2021) ўз таҳлилида замонавий молиявий бозор назарияси (СБГ, *рационал эҳтимолий тахминлар назарияси*) бир қатор мантикий носоғломликларга эга эканини ва реал бозор шароитини тўғри акс эттиришда муваффақиятсиз эканини таъкидлайди. Шу боис, капитал бозорини чуқурроқ тушуниш учун нафақат анъанавий моделларни, балки бозор иштирокчиларининг табиати ва хулқ-атвори, институционал муҳит, ахборот тарқалиши каби омилларни ҳам ҳисобга олувчи янги методологик ёндашувлар зарур.

Капитал бозорининг методологик муаммоларини ҳал этиш ва назарияни амалиётга яқинлаштириш учун бирламчи ахборот базасини яхшилаш, бозордаги аномалияларни тизимли ўрганиш ва молиявий инновацияларни кузатиб бориш лозим. Зеро, фақат мукамал методология орқали капитал бозори тўғрисида тўлиқ тушунчага эришиш ва унинг иқтисодий ўсишга қўшаётган ҳиссасини тўғри баҳолаш мумкин бўлади.

Ўзбекистон капитал бозори, тарихан олиб қаралганда, мустақилликдан сўнг узоқ давр мобайнида мамлакатда фаолият юритаётган банк сектори ва умумий иқтисодиётга нисбатан сустривожланганлигининг гувоҳи бўламиз. Бироқ, сўнгги йилларда ҳукумат томонидан молия бозорини модернизация қилиш ва хорижий инвестицияларни кенгроқ жалб этишга қаратилган ислохотлар фаол равишда амалга оширилмоқда. Шундай бўлса-да, ҳозирда фонд бозорининг чекланганлиги, молия соҳасида давлатнинг устун мавқеъга эгалиги, инвесторлар базасининг торлиги ва инфратузилманинг заифлиги каби асосий муаммолар капитал бозорининг ривожланишига тўсқинлик қилмоқда. Шу боис, яқин истиқболда ушбу тўсиқларни бартараф этиш учун институционал ислохотлар ўтказиш, молиявий инфратузилмани ривожлантириш, капитал бозорини эркинлаштириш ва унинг шаффофлигини ошириш каби комплекс чора-тадбирларни амалга ошириш зарурлиги эътироф этилмоқда (Абдуллаев, 2025).

Хулоса ва таклифлар.

Олиб борилган тадқиқот ва илмий таҳлиллар шуни кўрсатадики, бугунги кунда капитал бозори амалиётида бир қатор методологик муаммолар мавжуд. Шу боис, капитал бозорларидаги аномалия ва номутаносибликларни изоҳлаш ҳамон илмий баҳс мавзуси бўлиб қолмоқда. Хусусан, капитал бозорида хавфларни баҳолаш ва башорат қилишдаги ноаниқликлар, халқаро тажрибага доир механизмлар ва маълумотларнинг етарли даражада мавжуд эмаслиги ҳамда ахборот асимметрияси каби муаммолар амалиётда бозорларнинг тўлиқ самара билан фаолият юритишига жиддий тўғаноқ бўлмоқда.

Бозорда иштирокчиларнинг оммавий психологик реакциялари (ҳис- ҳаяжон, кўркүв ёки очкўзлик каби) натижасида юзага келиши мумкин бўлган ноанъанавий вазиятлар капитал бозорида рационал моделларга қўшимча равишда уларнинг бозор конъюнктурасига психологик-эмоционал ҳолатлари таъсирини ўрганувчи ёндашувларни инобатга олиш зарурлигини кўрсатмоқда. Бу эса методологияда турли ёндашувларнинг пайдо бўлишига олиб келди: биҳавийор - хулқ-атворий молия, бозор микроструктураси назариялари, адаптив бозор гипотезаси ва ҳ.к.

Капитал бозорининг методологик муаммоларини ҳал этиш ва назарияни амалиётга яқинлаштириш учун бирламчи ахборот базасини яхшилаш, бозордаги аномалияларни тизимли ўрганиш ва молиявий инновацияларни кузатиб бориш лозим. Зеро, фақат мукамал методология орқали капитал бозори тўғрисида тўлиқ тушунчага эришиш ва унинг иқтисодий ўсишга қўшаётган ҳиссасини тўғри баҳолаш мумкин бўлади.

Адабиётлар /Литература/References:

Investopedia (2023). Market efficiency: Effects and anomalies (Mary Hall). Available at: <https://www.investopedia.com/insights/what-is-market-efficiency/>

Investopedia (2024). How to apply Modern Portfolio Theory (MPT). Available at: <https://www.investopedia.com/articles/company-insights/083016/example-applying-modern-portfolio-theory-mps.asp>

Levine, R. & Tatiana, D. (2020). Capital market financing and firm growth. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org>

Nasrullaevich, K.K. (2019). Theoretical and methodological approaches to attracting financial resources from the capital market to the corporate sector. *International Journal of Innovation and Economic Development*, 5(6), pp. 30–35.

Pleşco, O. & Sobol, L. (2013). The issue of asymmetric information upon the capital market. *CES Working Papers*, 5(2), pp. 254–266.

Polleit, T. (2021). Modern financial market theory – A critique based on the logic of human action. *Credit and Capital Markets*, 54(3), pp. 447–487.

Wikipedia (2023). *Information asymmetry – Concept in economics*. Available at: https://en.wikipedia.org/wiki/Information_asymmetry

Wikipedia (2023). *Market anomaly*. Available at: https://en.wikipedia.org/wiki/Market_anomaly

Абдуллаев, Р. (2025). *Капитал бозори муаммоларини тадқиқ этишда «behaviour» – хулқ-атворий ёндашувлар*. In: *2025: Milliy iqtisodiyotni isloh qilish va barqaror rivojlantirish istiqbollari respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari*. Toshkent, 10 October 2025, pp. 213–215.

Мандрыкин, А. & Пахомова, Ю. (2024). *Модель исследования рынка капитала*. *Экономинфо*, 19(4), pp. 63–72.

Помулев, А. (2022). *Методологические аспекты стоимостной оценки кредитных организаций в условиях внешней неопределенности*. *Финансы: Теория и Практика*, 26(6).

Элов, Д. & Муродов, Т. (2024). *Ўзбекистонда миллий капитал бозори ҳозирги ҳолатини баҳолаш*. *Иқтисодий тараққиёт ва таҳлил, ilmiy elektron jurnal*, №5 (May), pp. 753–759.