FINANCIAL AND ECONOMIC SUSTAINABILITY

MILLIY IQTISODIYOTNI RIVOJLANTIRISHDA KAPITAL BOZORINING TUTGAN O‘RNI VA FAOLIYATINI TASHKIL ETISHNING ILMIY JIHATLARI

Xamdamov O.N.
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
Bektemirov S.X.
O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki
https://doi.org/10.5281/zenodo.20743451

Annotatsiya. *Mazkur maqolada milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda kapital bozorining tutgan o‘rni, uning institutsional faoliyatini tashkil etishning nazariy-uslubiy jihatlari hamda zamonaviy rivojlanish tendensiyalari tadqiq etilgan. Tadqiqotda kapital bozorining iqtisodiy o‘sish, investitsion faollik va korporativ moliyalashtirishdagi ahamiyati tahlil qilinib, raqamli moliya texnologiyalari, ESG tamoyillari va sun’iy intellekt asosidagi moliyaviy instrumentlarning bozor samaradorligiga ta’siri ilmiy jihatdan asoslab berilgan.*
Kalit so‘zlar: *kapital bozori, korporativ moliyalashtirish, IPO, korporativ obligatsiyalar, ESG, FinTech, investitsion faollik, sun’iy intellekt, Big Data, raqamli transformatsiya.*

SCIENTIFIC ASPECTS OF ORGANIZING THE ROLE AND ACTIVITY OF THE CAPITAL MARKET IN THE DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY

Khamdamov O.N.
Tashkent state university of economics
Bektemirov S.Kh.
Central Bank of the Republic of Uzbekistan

Annotation: *This article examines the role of the capital market in the development of the national economy, as well as the theoretical and institutional aspects of organizing its activities. The study analyzes the importance of capital markets in economic growth, investment activity, and corporate financing, while scientifically substantiating the impact of digital financial technologies, ESG principles, and artificial intelligence-based financial instruments on market efficiency.*
Key words: *capital market, corporate financing, IPO, corporate bonds, ESG, FinTech, investment activity, artificial intelligence, Big Data, digital transformation.*

Kirish

O‘zbekiston Respublikasida iqtisodiyotni transformatsiyalash sharoitida real sektor korxonalarining moliyaviy barqarorligini ta’minlash, iqtisodiyotda davlat

ishtirokini bosqichma-bosqich qisqartirish va xususiy kapitalni keng jalb etish orqali investitsiya muhitini yanada jozibadorligini ta’minlashga qaratilgan tizimli islohotlar amalga oshirilmoqda. Islohotlar jarayonida aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy imkoniyatlarini kengaytirish, ularning kapital bozoridan samarali foydalanish salohiyatini oshirish hamda korporativ moliyalashtirish mexanizmlarini modernizatsiya qilish ustuvor yo‘nalishlardan biri sifatida e’tirof etilmoqda. 2022-2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot Strategiyasida «mamlakatimizda kapital harakatini bosqichma-bosqich erkinlashtirish hamda yirik korxonalarni va ulardagi ulushlarni (aksiyalarni), shu jumladan fond birjasi orqali xususiylashtirish hamda sanoatning yetakchi tarmoqlari va iqtisodiyotni yanada liberallashtirish hamda transformatsiya jarayonlarini yakunlash» [1] ustuvor maqsadlardan biri sifatida belgilangan. Ushbu vazifalardan kelib chiqib, aksiyadorlik jamiyatlarining kapital bozorida faol ishtirokini ta’minlash, korporativ moliya siyosatini tashqi muhitdagi o‘zgarishlarga mos ravishda muvofiqlashtirish, xorijiy ilg‘or tajribalar asosida zamonaviy moliyaviy boshqaruv uslublarini joriy etish dolzarb ahamiyat kasb etmoqda.

Global iqtisodiy transformatsiyalar, raqamli texnologiyalar, sun’iy intellekt, Big Data va FinTech tizimlarining jadal rivojlanishi kapital bozorining institutsional faoliyatini yangi bosqichga olib chiqmoqda. Bugungi kunda xalqaro kapital bozorlarida raqamli savdo platformalari, elektron birja tizimlari, algoritmik treyding, tokenizatsiya va kriptoaktivlar kabi innovatsion moliyaviy instrumentlarning keng joriy etilishi moliyaviy resurslarni jalb qilish samaradorligini oshirish bilan birga, investorlar faolligini rag‘batlantirishga xizmat qilmoqda. Shu bilan birga, ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillariga asoslangan investitsion siyosatning rivojlanishi kapital bozori barqarorligini ta’minlashning muhim omillaridan biri sifatida namoyon bo‘lmoqda.

O‘zbekistonda ham kapital bozorini rivojlantirish, fond bozori infratuzilmasini modernizatsiya qilish, aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish hamda iqtisodiyotga to‘g‘ridan-to‘g‘ri va portfel investitsiyalarni keng jalb qilishga qaratilgan keng ko‘lamli institutsional islohotlar amalga oshirilmoqda. Xususan, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining kapital bozorini rivojlantirish, davlat korxonalarini transformatsiya qilish va xususiylashtirish jarayonlarini jadallashtirishga qaratilgan qarorlari asosida fond bozorining huquqiy bazasi takomillashtirilmoqda, zamonaviy moliyaviy instrumentlar amaliyotga joriy etilmoqda hamda korporativ boshqaruv standartlarini xalqaro talablarga moslashtirish bo‘yicha tizimli choralar ko‘rilmoqda. Biroq, amaliyot shuni ko‘rsatadiki, mamlakatimizda kapital bozorining iqtisodiyotdagi ulushi va moliyaviy vositachilik darajasi hali yetarli darajada shakllanmagan. Ayniqsa, aksiyadorlik jamiyatlarining fond bozori instrumentlaridan foydalanish amaliyoti, korporativ obligatsiyalar bozori rivojlanish darajasi, institutsional investorlar faolligi hamda aholining investitsion madaniyati yetarli darajada rivojlanmaganligi kapital bozorining real sektorni moliyalashtirish imkoniyatlarini cheklamoqda deyishimiz mumkin. Shu bilan birga, korporativ moliyalashtirishda bank kreditlariga yuqori darajada bog‘liqlik saqlanib qolayotganligi

kompaniyalarning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligiga ma’lum darajada salbiy ta’sir ko‘rsatmoqda.

Mazkur holatlar milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda kapital bozorining tutgan o‘rni, uning institutsional faoliyatini tashkil etishning ilmiy-uslubiy asoslarini tadqiq etish, kapital bozorida zamonaviy moliyaviy instrumentlardan foydalanish samaradorligini oshirish hamda aksiyadorlik jamiyatlarining kapital bozori orqali moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish bo‘yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqishning dolzarbligini yanada oshirmoqda.

Adabiyotlar sharhi

Xalqaro va mahalliy ilmiy nashrlarda milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda kapital bozorining tutgan o‘rni va uning institutsional faoliyatini tashkil etish masalasi iqtisodiy o‘sish, investitsion faollik, korporativ moliyalashtirish va moliyaviy barqarorlik bilan uzviy bog‘liq holda tadqiq etilmoqda. Ayniqsa, global iqtisodiy transformatsiyalar, raqamli moliya texnologiyalari, ESG tamoyillari hamda xalqaro kapital oqimlarining jadallashuvi sharoitida kapital bozori iqtisodiyotning strategik moliyaviy instituti sifatida namoyon bo‘lmoqda.

Levine R. va Beck T. tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda kapital bozori rivojlanishining iqtisodiy o‘sishga ta’siri empirik jihatdan baholangan. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, fond bozori rivojlangan mamlakatlarda investitsion faollik, korporativ moliyalashtirish samaradorligi hamda innovatsion iqtisodiyotning rivojlanish sur’atlari yuqori bo‘ladi. Mualliflar kapital bozorining iqtisodiyotdagi resurslarni samarali taqsimlash va uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilishdagi rolini asoslab bergan [2]. Stiglitz J. va Greenwald B. ilmiy tadqiqotlarida moliya bozori, xususan kapital bozorining iqtisodiy transformatsiyalar va institutsional rivojlanishdagi ahamiyati yoritilgan. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, kapital bozorining rivojlanishi innovatsion loyihalarni moliyalashtirish, korporativ boshqaruv sifatini oshirish hamda iqtisodiyotni modernizatsiya qilishning muhim omillaridan biri hisoblanadi. Mualliflar davlat tomonidan kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirish va investorlar huquqiy himoyasini kuchaytirish zarurligini ta’kidlagan [3]. Demirgüç-Kunt A., Feyen E. va Levine R. tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda bank tizimi va kapital bozori o‘rtasidagi institutsional bog‘liqlik tahlil qilingan. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, iqtisodiyotda fond bozori va korporativ obligatsiyalar segmentining rivojlanishi bank kreditlariga yuqori darajadagi qaramlikni kamaytiradi hamda moliyaviy barqarorlikni mustahkamlaydi. Mualliflar kapital bozori iqtisodiyotni diversifikatsiyalash va investitsion risklarni pasaytirishning muhim mexanizmi ekanligini asoslagan [4]. Cumming D. va Johan S. ilmiy yondashuvlarida kapital bozorida institutsional investorlarning roli, IPO bozori hamda raqamli moliyaviy texnologiyalarning rivojlanishi masalalari tadqiq etilgan. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, FinTech, algoritmik treyding va elektron savdo platformalari kapital bozori likvidliligi va investitsion faollikni oshirishga xizmat qiladi. Mualliflar zamonaviy kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirish iqtisodiy o‘sishning muhim omillaridan biri ekanligini ta’kidlagan [5].

Jahon iqtisodiyotining chuqur integratsiyalashuvi va globallashuvi davlatlar hamda yirik transmilliy korporatsiyalar o‘rtasidagi savdo-iqtisodiy va moliyaviy

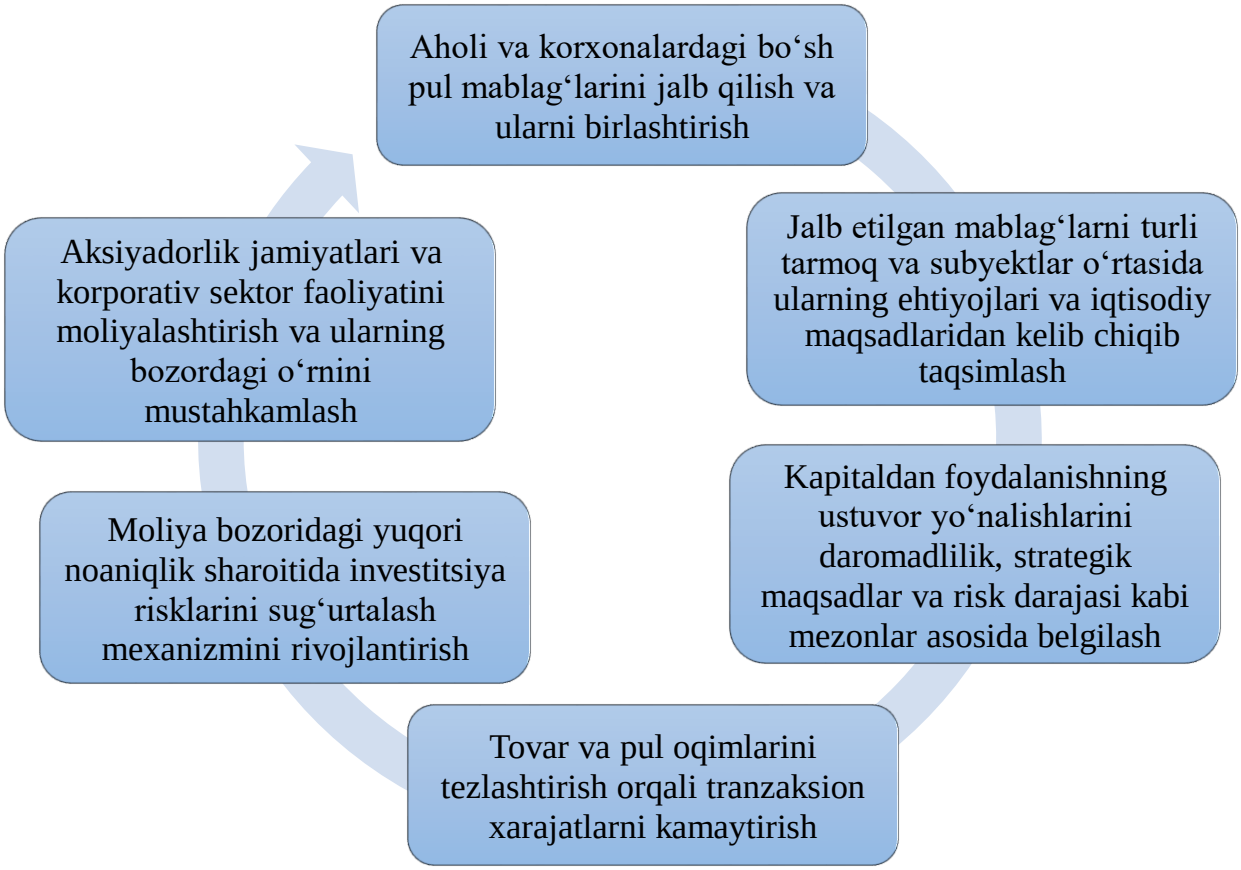
aloqalarning yanada takomillashuviga zamin yaratdi. Ushbu jarayon nafaqat tovar va xizmatlar ayirboshlash hajmini oshirdi, balki kapital oqimlarini, texnologiyalar transferini va qo‘shma investitsiya loyihalarini ham jadallashtirdi. Shu jarayonda “Kimki ko‘p ma’lumotga ega bo‘lsa, u dunyoni boshqaradi” degan mashhur postulati keng tarqaldi [6]. Korporativ obligatsiyalar rivojlanayotgan kapital bozorlarining eng istiqbolli va dinamik rivojlanayotgan segmentlaridan biri hisoblanadi. Aksiyalar bilan solishtirganda, obligatsiyalar yuqori foydaga ega bo‘lmasada, lekin yuqori darajadagi ishonchlilik, past darajadagi risk va kafolatlangan to‘lovlarga ega hisoblanadi. Bu esa ham investorlar ham qarz oluvchilarning manfaatlarini himoya qilishni ta’minlaydi. Albatta, korporativ obligatsiyalar bozori iqtisodiy tizimda “barqarorlik ustuni” vazifasini bajaradi, chunki u kapital bozoridagi risklarni muvozanatlashtiradi va investitsiya faoliyatini uzoq muddat davomida qo‘llab-quvvatlaydi [7]. Kapital bozori - bu bir yildan ortiq muomalaga ega bo‘lgan pul mablag‘lari aylanadigan bozor bo‘lib, unda bo‘sh kapital mablag‘lari qayta taqsimlanadi va ularni turli daromad keltiruvchi moliyaviy aktivlarga investitsiya qilish amalga oshiriladi. Har qanday mamlakat iqtisodiyotida kapital bozori muhim rol o‘ynaydi: u tarqoq pul jamg‘armalarini birlashtiradi va yirik pul fondlarini yaratadi, pul mablag‘larini qarz kapitaliga aylantiradi, bu esa moddiy ishlab chiqarishni moliyalashtirish uchun tashqi manbalarni ta’minlaydi [8].

Yuqorida ko‘rib chiqilgan nazariy qarashlar va empirik tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, kapital bozori milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishini ta’minlash, investitsion faollikni oshirish hamda korporativ moliyalashtirish tizimini modernizatsiya qilishning muhim institutsional omillaridan biri hisoblanadi. Fikrimizcha, kapital bozorining samarali faoliyat yuritishi iqtisodiyotda uzoq muddatli moliyaviy resurslarni shakllantirish, investitsion risklarni diversifikatsiya qilish, korporativ boshqaruv mexanizm samardorligini oshirish va innovatsion loyihalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirishga xizmat qiladi. Shu bilan birga, kapital bozori samaradorligi moliyaviy infratuzilma rivoji, investorlar huquqiy himoyasi, raqamli moliyaviy texnologiyalarni joriy etish hamda institutsional investorlar faolligi bilan chambarchas bog‘liqdir. Ayniqsa, IPO, korporativ obligatsiyalar, ESG instrumentlari va raqamli savdo platformalarini rivojlantirish milliy kapital bozorining xalqaro moliya tizimiga integratsiyalashuvini jadallashtirish hamda iqtisodiyotning investitsion jozibadorligini oshirishning muhim omillaridan biri hisoblanadi.

Tahlil va natijalar

Kapital bozori davlat moliyaviy tizimning muhim bo‘g‘ini bo‘lib, bozor orqali ma’lum manbalar hisobiga jamg‘arma shaklida shakllantiriladi keyinchalik iqtisodiyotning sektorlarini moliyalashtirishga yo‘naltiriladi. Xalqaro amaliyot tajribalari ko‘rsatishicha, kapital bozorlari biznes subyektlarini moliyalashtirish va investitsiyalarni jalb etishda asosiy instrumentlardan biri hisoblanadi. Mamlakat iqtisodiy taraqqiyotini jadallashtirish va barqaror o‘sish sur’atlarini ta’minlashda moliya sektori, xususan, kapital bozorining rivojlanishi strategik ahamiyatga ega hisoblanadi. Kapital bozori – bu moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash, milliy jamg‘armalarni investitsiyalarga yo‘naltirish, iqtisodiy subyektlar o‘rtasida

moliyaviy munosabatlarni tashkil etish va iqtisodiyotning tarkibiy o‘zgarishlarini rag‘batlantirish uchun yaratilgan murakkab institutsional mexanizmdir. Uning samarali faoliyati iqtisodiy siyosatning amaliy yo‘nalishlari va makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlashda hal qiluvchi omil sifatida namoyon bo‘ladi. Zamonaviy iqtisodiy tizimda barqaror o‘sishga erishishning asosiy shartlaridan biri - moliyaviy resurslarni arzon va uzoq muddatli manbalar orqali ta’minlashdir. Kapital bozori bunda ikki tomonlama funksiya bajaradi: birinchisi, sarmoya jalb qilish, ikkinchisi esa, ularni samarali yo‘naltirishdir. Masalan, raqobatga dosh bera olmaydigan va past rentabellikda ishlayotgan korxonalarni bozordan chiqarish orqali resurslar samarali sohalarga yo‘naltiriladi; innovatsion loyihalarni moliyalash orqali iqtisodiy modernizatsiya va texnologik yangilanish ta’minlanadi. Kapital bozori milliy iqtisodiyotda qator muhim ijtimoiy-iqtisodiy funksiyalarni amalga oshiradi (1-rasm).



1-rasm. Kapital bozorining ijtimoiy-iqtisodiy vazifalari[1]

Fikrimizcha, kapital bozorining eng birinchi va asosiy vazifasi - iqtisodiy subyektlar qo‘lida bo‘sh turgan moliyaviy resurslarni iqtisodiyotga jalb qilish va ularni yirik investitsiya manbalariga aylantirishdir. Bu jarayonda: aholi mablag‘lari – omonatlar, qimmatli qog‘ozlar sotib olish, investitsiya fondlariga qo‘yilgan sarmoyalar orqali jalb etiladi. Ilmiy nuqtai-nazardan, mazkur funksiya “mobilizatsiya” funksiyasi deb ataladi va milliy iqtisodiy o‘sishda jamg‘arma

[1] Muallif tomonidan tuzilgan

me’yorini yuqori darajada ushlab turishda hal qiluvchi ahamiyatga ega. Aksariyat rivojlangan davlatlarda pensiya jamg‘armalari, tijorat banklari, sug‘urta kompaniyalari va investitsiya fondlari orqali aholi mablag‘lari shakllanadi va qayta sarmoya ko‘rinishida taqsimlanadi.

Ma’lumiki, kapital bozori orqali milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda jamg‘arma va sarmoyalarni shakllantirish yetarli emas albatta, shuning uchun kapital bozorini samarali faoliyat yuritishi jamg‘arilgan mablag‘larni optimal taqsimlash zarur hisoblanadi. Kapital bozori orqali shakllangan mablag‘lar iqtisodiy samaradorlik, tarmoqning strategik ahamiyati va ijtimoiy ahamiyatliligi kabi mezonlar asosida yo‘naltiriladi. Tahlil natijalari ko‘rsatishicha, infratuzilma, energetika yoki texnologik sektor kabi strategik tarmoqlarga kapital oqimi ustuvorlikka ega hisoblanadi. Bu jarayonda davlat va xususiy sektor o‘rtasidagi institutsional hamkorlik muhim ahamiyat kasb etadi. Ta’kidlash joizki, kapitalni noto‘g‘ri taqsimlanishi yoki undan samarasiz foydalanish iqtisodiy o‘sish sur’atlarini pasaytirishi mumkin. Shuning uchun kapitaldan foydalanishga doir samarali qarorlar qabul qilish kapital bozorini rivojlantirishning muhim omillari sifatida yondashiladi. 1-rasm ma’lumotlaridan ko‘rinadiki, kapital bozorida investitsiya yo‘nalishlarini belgilashda daromadlilik, strategik maqsadlar va risk darajasi kabi mezonlar qo‘llaniladi. Albatta ushbu me’zonlar asosida investitsiya yo‘nalishlarini belgilanishi kapitalning samarali taqsimlanishini ta’minlaydi, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda mustahkam asos bo‘ladi hamda innovatsiya va yuqori texnologiyalarga sarmoya kiritishni rag‘batlantiradi. Xalqaro amaliyot tahlilidan ma’lumki, AQSh va Yaponiyada kapital bozori orqali venchur sarmoyalar asosan yuqori texnologiyali startaplarga yo‘naltiriladi.

Tovar va pul oqimlarini tezlashtirish orqali tranzaksion xarajatlarni kamaytirish kapital bozorining ustuvor vazifalari sifatida qaraladi. Chunki aynan kapital bozori iqtisodiyotda pul aylanmasi tezligini oshiradi va moliya-tovar oqimlarini samarali yo‘naltirishga xizmat qiladi. Kapital bozorida elektron savdo platformalari va moliyaviy texnologiyalar (fintech) orqali bitimlar amalga oshirish vaqti va xarajatlari sezilarli darajada qisqarishi bilan birga qimmatli qog‘ozlar bozorida likvidlik yuqori bo‘lishi, sarmoyadorlar uchun bozorlarga kirish imkoniyatlari osonlashadi. Shuningdek, tranzaksiya xarajatlarining pasayishi iqtisodiyotda umumiy investitsiya muhitini yaxshilaydi va biznes faolligini oshirishga xizmat qiladi. Navbatdagi muhim vazifalardan biri esa, moliya bozoridagi yuqori noaniqlik sharoitida investitsiya risklarini sug‘urtalash mexanizmini rivojlantirish hisoblanadi. Ma’lumki, kapital bozorida turli risklar mavjud bo‘lib, bularga bozorda narxlarning o‘zgarishi, foiz stavkalaridagi tebranishlar, valyuta kurslaridagi dinamika va siyosiy-iqtisodiy omillar kiradi. Shuning uchun, kapital bozorida sug‘urta kompaniyalari, derivativlar (forvard, fyuchers, opsion) kabi himoya instrumentlari ishlab chiqiladi va amaliyotda keng foydalaniladi. Shuningdek, institutsional investorlar risklarni diversifikatsiya qilish orqali ularning darajasini minimallashtirishga alohida e’tibor qaratadi. Davlat miqyosida esa kapital bozori regulyatorlari risklarni nazorat qilib borish bilan birga, bozor barqarorligini ta’minlaydi. Yevropa Ittifoqi mamlakatlarida investitsiya risklarini pasaytirish uchun ESMA (European Securities and Markets Authority) kabi organlar faoliyat

yuritadi va kapital bozorida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan risklarni oldindan prognoz qilish bilan faol shug‘ullanadi.

Albatta, kapital bozori korporativ sektor uchun uzoq muddatli moliyaviy manba hisoblanadi hamda quyidagi instrumentlardan keng foydalaniladi, birinchisi aksiya chiqarish orqali kompaniyalar o‘z sarmoya bazasini kengaytiradi ikkinchisi esa obligatsiya chiqarish orqali uzoq muddatli qarz resurslarini jalb qilish imkoniyati vujudga keladi. O‘z navbatida mazkur mablag‘lar aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, yangi loyihalarni amalga oshirish, xalqaro bozorga chiqish kabi maqsadlarga yo‘naltiriladi.

1-jadval

Korporativ tuzilmalar va kapital bozori o‘rtasidagi munosabatlarga doir zamonaviy fundamental tadqiqotlarni rivojlanish bosqichlari[2]

Bosqich	Nomlanishi	Vaqt davri	Asosiy voqealar / Nazariyalar	Xususiyatlari	Izoh
1-bosqich	Sanoatlashuv davri	XIX asr oxiri – XX asr boshlari	Sanoat inqilobi; yirik korporatsiyalar va temir yo‘l kompaniyalarning bozordagi faollashuvi	Kapital yirik sanoat loyihalariga yo‘naltirildi; savdo hajmi o‘sib bordi	Milliy fond bozorlarining institutsional barqarorligi kuchaydi.
2-bosqich	Nazariy asoslarning shakllanishi	1930-1960-yillar	Samarali bozor gipotezasi (Fama), Modiliani-Millerning kapital tuzilishiga doir nazariyalari	Kapital bozorlarini ilmiy asosda boshqarish; axborot samaradorligi tushunchasi	Buyuk “depressiyadan” keyingi iqtisodiy islohotlar zamonaviy moliyaviy munosabatlar nazariyalariga asos bo‘ldi.
3-bosqich	Agentlik munosabatlari va kapital tuzilmasini optimallashtirish davri	1970-1990-yillar	Agentlik nazariyasi (Jensen va Mekling); kapital tuzilmasining bozor talablari asosida moslashuvi	Menejer-aksiyador manfaatlar muvozanati; IPO va obligatsiya emissiyalarining kengayishi	Korporativ boshqaruv kodeksi va nazorat mexanizmlarining rivojlanishi.
4-bosqich	Globallashuv va moliyaviy innovatsiyal davri	2000-2019-yillar	Elektron savdo, algoritmik treyding, blokcheyn; ESG mezonlari	Xalqaro kapital oqimlarining keskin o‘sishi; innovatsion moliyaviy vositalar (yashil obligatsiyalar, kraudfanding va venchur kapital)	Investorlar qarorlarida barqaror rivojlanish va ekologik omillar ustuvor ahamiyat kasb etmoqda.
5-bosqich	Raqamli transformatsiya va sun’iy intellekt (AI) davri	2020-yil – hozirgi kun	AI va Machine Learning asosida treyding strategiyalari; Big Data tahlili; DeFi (Decentralized Finance - markazlashtirilmagan moliya) platformalari	Real vaqtli risk-menejment tizimlari; AI asosida aktivlarni baholash va bozor prognozi; tokenizatsiya va smart-kontraktlar	Pandemiya davrida masofaviy investitsiya platformalarining tez sur’atda kengayishi, sun’iy intellekt asosida kapital bozorlarini optimallashtirish, shuningdek, kriptoaktivlar va raqamli valyutalar (CBDC) rivojlanishi kuzatildi.

[2] Muallif tomonida tuzilgan

Jahon amaliyotida yirik korporatsiyalar kapital bozori orqali o‘z kapitalizatsiyasini oshirib, bozordagi raqobatbardoshligini mustahkamlaydi. Biz tomondan amalga oshirilgan tadqiqotlar natijasida, korporativ tuzilmalar va kapital bozori o‘rtasidagi munosabatlarga doir zamonaviy fundamental tadqiqotlarni rivojlanish bosqichlarini beshta bosqichga ajratilib, bularning asosiy hususiyatlari va rivojlanish davrlarini quyidagicha ajratib ko‘rsatildi (1-jadval). Mazkur jadval ma’lumotlarini shakllantirishda mazkur paragrafni boshida aytib o‘tilganidek, asosiy qamrov doirasini XX-asrning boshlaridan boshlangan. Demak dastlabki davr “Sanoatlashuv” davrdan boshlab, bugungi kundagi “Raqamli transformatsiya va sun’iy intellekt” davrgacha bo‘lgan bosqichlar qamrab olingan. Albatta, ilmiy maqola hajmiga qo‘yilgan talabga muvofiq 2020-yildan keyingi kapital bozorlarining rivojlanish tendensiyalarini quyidagi asosiy omillar ta’sirida takomillashib borayotganligini alohida qayd etishimiz mumkin:

1. Raqamli transformatsiyaning tezlashuvi. COVID-19 pandemiyasi global moliya tizimida masofaviy xizmatlar va onlayn investitsiya platformalarining jadal rivojlanishiga turtki berdi.

2. Sun’iy intellekt va Big Data asosidagi qaror qabul qilish. So‘nggi yillarda kapital bozorlarida qaror qabul qilish jarayonida sun’iy intellekt (AI) va katta ma’lumotlar (Big Data) texnologiyalarining ahamiyati sezilarli darajada oshib bormoqda. AI algoritmlari moliyaviy aktivlarning bahosini prognozlash, fond bozoridagi risklarni real vaqt rejimida tahlil qilish hamda istiqbolli investitsiya strategiyalarini ishlab chiqishda samarali vosita sifatida qo‘llanilmoqda.

3. DeFi (Decentralized Finance - markazlashtirilmagan moliya) va blokcheyn texnologiyalari. DeFi platformalari orqali investorlar vositachilarsiz moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish imkoniga ega bo‘ldilar. Smart-kontraktlar yordamida qimmatli qog‘ozlar emissiyasi, kreditlash va derivativlar savdosi avtomatlashtirildi.

4. ESG va barqaror moliya tendensiyasi. 2020-yildan keyingi davrda xalqaro kapital bozorlarida ESG (ekologiya, ijtimoiy mas’uliyat va korporativ boshqaruv) tamoyillariga asoslangan investitsiya oqimlari keskin oshib bormoqda. Bu tendensiya investorlarda kapitalni faqat moliyaviy daromadlilik mezonlari asosida emas, balki ekologik barqarorlik, ijtimoiy ta’sir va korporativ boshqaruv sifatini hisobga olib joylashtirish amaliyotining oshib borayotganidan dalolat beradi.

5. Markaziy banklarning raqamli valyutalari (CBDC). 2020-yildan keyingi davr bo‘yicha tahlilni davom ettirar ekanmiz, bu davrda xalqaro moliya tizimida markaziy banklarning raqamli valyutalarini (Central Bank Digital Currency - CBDC) ishlab chiqish va amaliyotga joriy etish bo‘yicha keng ko‘lamli tajriba-sinov ishlari amalga oshirila boshlandi. Bu jarayonning asosiy maqsadi - tranzaksiyalar tezligi va samaradorligini oshirish, naqd pul muomalasiga bog‘liqlikni kamaytirish, inflyatsiyani samarali nazorat qilish va “soxta pul” aylanmasining oldini olishdan iborat.

Xulosa va takliflar

Kapital bozori nazariy jihatdan ham, amaliy jihatdan ham iqtisodiyotning barcha sohalariga ta’sir ko‘rsatadigan murakkab va ko‘p qirrali tizim bo‘lib, u

nafaqat moliyaviy oqimlarning samarali taqsimlanishini ta’minlaydi, balki ishlab chiqarish, moliyaviy va noishlab chiqarish sektorlarining o‘zaro integratsiyasini kuchaytiradi. Ushbu tizim moliyaviy resurslarni optimal yo‘naltirish orqali milliy iqtisodiyotning barqaror o‘sishi va raqobatbardoshligini oshirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Nazariy jihatdan kapital bozori iqtisodiy subyektlarning investitsion qarorlarini qabul qilish mexanizmini, risklarni boshqarish vositalarini va bozor muvozanatini ta’minlash tamoyillarini belgilaydi. Bu esa, o‘z navbatida, iqtisodiy tizimning ichki barqarorligini mustahkamlashga xizmat qiladi. Amaliy jihatdan esa, kapital bozori real sektor aksiyadorlik jamiyatlari uchun moliyalashtirish manbalarini kengaytiradi, innovatsion loyihalarni qo‘llab-quvvatlaydi va xalqaro kapital oqimlaridan samarali foydalanish imkonini beradi.

Fikrimizcha, kapital bozorlarining zamonaviy rivojlanish tendensiyalari ko‘p omilli yondashuvni talab etadi. Moliyaviy strategiyalarni diversifikatsiya qilish, xalqaro integratsiya jarayonlarida faol ishtirok etish va innovatsion moliyalashtirish mexanizmlaridan foydalanish korporativ tuzilmalarning bozor raqobatbardoshligini oshirishda va milliy kapital bozorining jozibadorligini oshirishda strategik ahamiyat kasb etadi.

Kapital bozori obyektlaridan biri bo‘lgan pul mablag‘lari moddiy harakatchanlikka ega bo‘lib, turli tarmoqlar va davlatlar o‘rtasida tezkor ravishda ko‘chib yurishi mumkin. Bu holat xalqaro kapital oqimlarining o‘sishiga va global moliya tizimining yanada rivojlanishiga olib keladi. Natijada esa: transmilliy korporatsiyalar faoliyati kengayadi; xalqaro hisob-kitoblar tizimi takomillashadi; xalqaro bank operatsiyalari hajmi ortib boradi; xalqaro moliya bozorlari shakllanadi va rivojlanadi; axborot texnologiyalari va internet infratuzilmasi globallashadi; kapital bozori faoliyatini tartibga soluvchi xalqaro me’yoriy bazalar mustahkamlanadi.

Mikroiqtisodiy nuqtai nazardan, kapital bozori aylanma va asosiy kapital bozorini qamrab olsa, makroiqtisodiy nuqtai nazardan moliya bozori tarkibidagi real aktivlar bozori, qimmatli qog‘ozlar bozori, kredit bozori va valyuta bozorini o‘z ichiga oladi. Makro darajada bozor ishtirokchilari iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish, ishlab chiqarish quvvatlarini oshirish, infratuzilmani rivojlantirish va innovatsion texnologiyalarni joriy etishga qaratilgan strategiyalarni amalga oshirsa, mikro darajada asosiy maqsad foyda olishdir. Shuning uchun kapital bozorining holati bevosita korporativ tuzilmalarning moliyaviy barqarorligi va investitsiya salohiyati bilan uzviy bog‘liq hisoblanadi.

Adabiyotlar ro‘yxati.

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son “2022-2026-yillarga mo‘ljallangan yangi O‘zbekistonning Taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi farmoni.
2. Levine R., Beck T. Finance, institutions and economic development // Journal of Economic Growth. – 2021. – Vol. 26, No. 4. – Pp. 483–512.
3. Stiglitz J., Greenwald B. Capital markets and economic transformation // Journal of Economic Perspectives. – 2022. – Vol. 36, No. 2. – Pp. 45–68.

4. Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. The evolving importance of banks and capital markets // World Bank Economic Review. – 2020. – Vol. 34, No. 3. – Pp. 476–490.
5. Cumming D., Johan S. FinTech and capital market development // European Financial Management. – 2023. – Vol. 29, No. 5. – Pp. 1187–1214.
6. Карташов К.А. Международные рейтинговые агентства – диссонанс развития конкурентоспособности национальных экономик в современных реалиях//Фундаментальные исследования. – 2014. – № 11-5. – С. 1108-1113.
7. Котова В.А., Семенов А.Ю. Корпоративные облигации в контексте континентальной модели развития фондового рынка//Экономический вестник 2023 № 4.
8. Ткаченко А.А. Знаковые изменения на международных рынках капитала. Российский внешнеэкономический вестник, 2025 (1), 26-48.
9. Kefen Mou, Bing Xu, Digital finance, government regulation, and corporate capital market efficiency, Finance Research Letters, Volume 68, 2024, 105972, ISSN 1544-6123, https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105972.
10. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report. IMF, 2024.