



**QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORINI TARTIBGA SOLISHNING
NAZARIY ASOSLARI**

Turanboyev Boburjon Qodirjon o‘g‘li

boburturonboyev@gmail.com

Qo‘qon universiteti “Xalqaro turizm va iqtisodiyot” kafedrasi o‘qituvchisi.

Aliyeva Zahroxon Shavkatjon qizi

zahroxon6043@gmail.com

*Qoqon Universiteti “Iqtisodiyot va tarmoqlar va sohalar” yo‘nalishi
talabasi*

ANNOTATSIYA: *Ushbu tezisda qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solishning nazariy asoslari, uning iqtisodiy mazmuni va bozor barqarorligini ta‘minlashdagi ahamiyati nazariy jihatdan tahlil etiladi. Tadqiqotning maqsadi — investorlar huquqlarini himoya qilish, axborot oqimi, kamaytirish, bozor shaffofligi va adolatli raqobatni ta‘minlash, moliyaviy barqarorlikni mustahkamlashning nazariy jihatlari o‘rganiladi. Shuningdek, bozor muvaffaqiyatsizliklari (monopollashuv, manipulyatsiya, doimiy xafv-xatarlar) va ularni cheklashga qaratilgan yondashuvlar ilmiy asosda izohlanadi.*

Tezisda tartibga solish institutlari hamda qo‘llaniladigan mexanizmlar (litsenziyalash, oshkoralik talablari, korporativ boshqaruv standartlari, o‘zini o‘zi tartibga solish)ning ilmiy modeli umumlashtiriladi. Tadqiqot metodologiyasi sifatida tizimli yondashuv, taqqoslama tahlil, normativ-huquqiy hamda institutsional yondashuv elementlaridan foydalaniladi. Ish natijasida qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solishning konseptual asoslari, samaradorlik mezonlari va amaliyotga tatbiq etish yo‘nalishlari bo‘yicha xulosalar shakllantiriladi.

Kalit so‘zlar: *qimmatli qog‘ozlar bozori, tartibga solish, davlat nazorati, investorlarni himoya qilish, bozor shaffofligi.*



KIRISH. Qimmatli qog‘ozlar bozori iqtisodiyotda jamg‘armalarni investitsiyaga aylantirish, kapitalni tarmoqlar va hududlar kesimida samarali taqsimlash, korxonalar faoliyatini moliyalashtirish hamda aholi va investorlarning bo‘sh mablag‘larini iqtisodiy o‘shishga yo‘naltirishda muhim institut hisoblanadi. Bozor mexanizmlari odatda resurslardan foydalanishda yuqori samaradorlikni ta‘minlashi mumkin lekin, qimmatli qog‘ozlar bozori axborotga sezgirligi, ishtirokchilar manfaatlarining turlicha bo‘lishi, murakkab moliyaviy dastaklar mavjudligi va xatarlarning tez tarqalishi bilan ajralib turadi. Shu sababli mazkur bozorning barqaror va adolatli ishlashi ko‘p jihatdan samarali tartibga solish tizimiga bog‘liq.

Amaliyot shuni ko‘rsatadiki, tartibga solish bo‘lmagan yoki zaif bo‘lgan sharoitda bozor muvaffaqiyatsizliklari — axborot assimetriyasi, manipulyatsiya, “insayder” axborotdan foydalanish, firibgarlik holatlari, monopoliyalashuv va tizimli xatarlarning kuchayishi — ko‘proq kuzatiladi. Bunday holatlar investorlarga zarar yetkazishi, bozor bilan bog‘liq ishonchni susaytirishi va moliyaviy tizim barqarorligiga salbiy ta‘sir ko‘rsatishi mumkin. Demak, qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish faqat kuzatuv va tekshiruv vositasi emas, balki bozor shaffofligi va ishonchliligini ta‘minlaydigan, investor huquqlarini kafolatlaydigan hamda kapital bozori rivojini qo‘llab-quvvatlaydigan institutsional mexanizm sifatida qaraladi.

Mazkur tezisning dolzarbligi shundaki, kapital bozorlarining rivojlanishi sharoitida tartibga solishning nazariy asoslarini chuqur tahlil qilish, uning maqsadlari va funksiyalarini aniq belgilash, tartibga solish instrumentlarining ilmiy mantiqini ochib berish hamda “davlat nazorati — bozor erkinligi — o‘zini o‘zi tartibga solish” muvozanatini nazariy jihatdan asoslash muhim ahamiyat kasb etadi. Xususan, tartibga solish samaradorligi bozorni haddan tashqari cheklash emas, balki xatarlarni kamaytirish, oshkoralikni kuchaytirish va bozor ishtirokchilarining mas‘uliyatini oshirish orqali raqobat va innovatsiyalar uchun sog‘lom muhit yaratish bilan belgilanadi.

ASOSIY QISM.



Qimmatli qog'ozlar bozori "oddiy" tovar bozoriga o'xshab ketadi, lekin u yerda sotiladigan narsa —kelishuvlar hisoblanadi (kelajakdagi pul oqimlari), shuning uchun ishonch va axborot sifati hamma narsadan ustun turadi. Shu bois tartibga solish nazariy jihatdan 2 katta yo'nalishda izohlanadi: Birinchisi **"Jamoat manfaatlari" (public interest)** yondashuvida tartibga solish bilan bozor muvaffaqiyatsizliklarini tuzatiladi Bu qarashga ko'ra regulyatsiya jamiyat farovonligini oshirish uchun zarur, misol uchun axborot assimetriyasi (emitent ko'proq bilishi, investorda esa kam ma'lumot borligi), firibgarlik, insayder savdosi, manipulyatsiya, monopoliyalashuv va tizimli xatarlar kabi muammolar "o'z-o'zidan" to'liq yechilmaydi. Shuning uchun davlat (yoki vakolatli nazoratchi) axborotni oshkor qilish qoidalarini belgilaydi, professional ishtirokchilarni litsenziyalaydi, savdolar ustidan nazorat o'rnatadi, investor huquqlarini himoya qiladi va bozor infratuzilmasining barqaror ishlashini ta'minlaydi. Natijada bozor shaffofroq, ishonchliroq va barqarorroq bo'lib, real sektor uchun investitsiya resurslari ko'payadi. Keyingi **"Manfaat guruhi" (capture)** yondashuvi — regulyatsiya ko'pincha kuchli guruhlar tomonidan "sotib olinadi" va ular foydasiga ishlashi mumkin (Stigler, 1971) Bu nazariyada regulyatsiyaga ancha tanqidiy qaraydi. Bunda, regulyatsiya har doim ham jamoat manfaatiga xizmat qilavermaydi: kuchli, yaxshi uyushgan manfaat guruhlar (yirik kompaniyalar, ayrim professional ishtirokchilar) regulyator qarorlariga ta'sir o'tkazib, qoidalarni o'z foydasiga "moslashtirishi" mumkin. Natijada regulyatsiya raqobatni cheklashi, bozorga kirish to'siqlarini oshirishi, yangi ishtirokchilarni siqib chiqarishi ehtimoli paydo bo'ladi. Stigler (1971)

Xalqaro amaliyotda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning eng ko'p qo'llanadigan "mezonlari" IOSCO tamoyillarida jamlangan. IOSCO bo'yicha tartibga solishning asosiy 3ta maqsadi:

1. investorlarni himoya qilish,
2. bozorning adolatli, samarali va shaffof bo'lishini ta'minlash,



3. tizimli xatarlarni kamaytirish (IOSCO, 2017). Bu maqsadlar nazariy jihatdan “muvozanat” muammosiga asoslanadi: regulyatsiya haddan tashqari qattiq bo‘lsa — innovatsiya va likvidlikni bo‘g‘adi; juda yumshoq bo‘lsa — bozor ishonchi yemiriladi. Shuning uchun IOSCO tamoyillari, mustaqilligi, resurslari, nazorat va ijro mexanizmlarini, shuningdek o‘zini o‘zi tartibga solish (SRO) imkoniyatlarini ham alohida ta’kidlaydi (IOSCO, 2017).

O‘zbekiston qonunchiligida qimmatli qog‘ozlar bozoriga oid asosiy institutlar (emissiya, professional faoliyat, axborotni oshkor qilish, bozorni tartibga solish) tizimli tarzda mustahkamlangan. Xususan, “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonunda axborotni oshkor qilish bo‘limi va bozorni tartibga solish bo‘limi alohida bob sifatida berilgan bo‘lib, vakolatli organning oshkoralik, cheklovlar, insayder va manipulyatsiyaga doir masalalardagi roli ko‘rsatiladi (O‘zbekiston Respublikasi, 2015). Mahalliy adabiyotlarda ham bozorning rivojlanishi ko‘p jihatdan institutsional muhit (qoidalar, nazorat, korporativ boshqaruv, savdo infratuzilmasi)ga bog‘lanadi. Masalan, Nurmuxamedov (2023) fond bozorining iqtisodiy o‘shish bilan bog‘liqligini muhokama qilib, kapital bozori segmentlarining chuqurlashuvida institutsional shartlarning ahamiyatini ajratib ko‘rsatadi (Nurmuxamedov, 2023). / Suyunov (korporativ boshqaruv bo‘yicha o‘quv-uslubiy manba) O‘zbekistonda aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish va shaffoflik tamoyillari korporativ boshqaruvning huquqiy poydevori ekanini ta’kidlaydi; bu esa bevosita kapital bozorida investor ishonchi va narx shakllanishi sifatiga ta’sir qiladi (Suyunov, 2021). Shuningdek, ikkilamchi bozor bo‘yicha mahalliy tahlillarda likvidlik, narxlarni aniqlash va bozor mikrotuzilmasi bilan bir qatorda “adolat va shaffoflikni ta’minlash uchun regulyator nazorati” zarurligi alohida qayd etiladi.

O‘zbekiston misolida ham ko‘rinadiki, bozorni tartibga solish qonunning mavjudligi bilan cheklanmaydi, balki regulyator vakolatlari, infratuzilma sifatlari, oshkoralik standartlari va korporativ boshqaruv madaniyatining birgalikdagi tizimi sifatida ishlaydi (IOSCO, 2017; OECD, 2023; O‘zbekiston Respublikasi, 2015).



XULOSA.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning nazariy zarurati bozorning axborotga yuqori darajada bog'liqligi bilan izohlanadi. Chunki emitentlar va professional ishtirokchilar axborotga nisbatan ustun mavqega ega bo'lgan sharoitda adolatli narx shakllanishi hamda investorlar ishonchini tartibga solish choralarisiz to'liq ta'minlash qiyinlashadi. Tartibga solishning asosiy vazifasi bozor kamchiliklarini kamaytirishdan iborat. Xususan, manipulyatsiya, insayder axborotdan foydalanish, firibgarlik, monopoliyalashuv hamda tizimli xatarlar bozor barqarorligiga bevosita tahdid soluvchi omillar sifatida namoyon bo'ladi. Nazoratning samaradorligi uning qattiqligi bilan emas, balki muvozanatli yondashuv bilan belgilanadi. Investorlarni himoya qilish va shaffoflikni oshirish bilan bir qatorda, bozor raqobati, innovatsion jarayonlar hamda likvidlikni cheklab qo'ymaslik muhim hisoblanadi. Bozorning barqaror faoliyati faqat normativ-huquqiy baza va nazorat bilan cheklanmay, moliyaviy infratuzilmaning rivojlanganligiga ham bog'liq. Savdo platformalari, kliring va hisob-kitob tizimlari, markaziy depozitariy hamda reyestr institutlari risklarni kamaytiruvchi asosiy tayanch vositalar sifatida xizmat qiladi. Shuningdek, korporativ boshqaruv tizimi (aksiyadorlar huquqlari, kuzatuv kengashi faoliyati, audit sifati, manfaatdor bitimlar shaffofligi) kapital bozorining ichki sifat ko'rsatkichi bo'lib, investorlar ishonchi va investitsiya oqimini kuchaytirishga xizmat qiladi. Nihoyat, nazorat va ijro etish amaliyoti yetarli darajada ta'minlanmasa, eng mukammal qoidalar ham kutilgan natijani bermaydi. Shu bois bozor monitoringi, tekshiruv, javobgarlik choralarini qo'llash hamda nizolarni hal etish tartiblari tartibga solish tizimining ajralmas tarkibiy qismi bo'lishi zarur

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:

1. □ Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), & International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2012). *Principles for financial market infrastructures*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> Банк международных расчетов



2. □ Eugene F. Fama. (1970). *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*. <https://people.hec.edu/rosu/wp-content/uploads/sites/43/2023/09/Fama-Efficient-capital-markets-1970.pdf> [HEC People](#)
3. □ International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2017). *Objectives and principles of securities regulation*. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd323.pdf> [IOSCO+1](#)
4. □ Joskow, P. L. (1994). *Economic regulation*. In *Handbook of Industrial Organization* (chapter PDF). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c7757/c7757.pdf> [NBER](#)
5. □ Nurmuxamedov, A. A. O. G. L. (2023). *Fond bozori rivojlanishining o'ziga xos xususiyatlari va iqtisodiy o'sish bilan bog'liqligi*. CyberLeninka. <https://cyberleninka.ru/article/n/fond-bozori-rivojlanishining-o-ziga-xos-xususiyatlari-va-iqtisodiy-o-sish-bilan-bog-liqligi> [КиберЛенинка](#)
6. □ NAPP. (2025, August). *Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining Markaziy depozitariy bilan o'zaro hamkorligi to'g'risidagi nizom ro'yxatdan o'tkazildi* [News post]. <https://napp.uz/oz/news/qimmatli-qog-ozlar-bozorini-tartibga-solish-bo-yicha-vakolatli-davlat-organining-qimmatli-qog-ozlar-markaziy-depozitariysi-aksiyadorlik-jamiyati-bilan-o-zaro-hamkorligi-to-g-risidagi-nizom-ro-yxatdan-o-tkazildi> [НАПП Узбекистана](#)
7. □ OECD. (2023). *G20/OECD principles of corporate governance 2023*. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/ed750b30-en.pdf [OECD+1](#)
8. □ O'zbekiston Respublikasi. (2015). "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida" (O'RQ-387, 03.06.2015). LexUZ. <https://lex.uz/docs/-2662539> [LEX.UZ](#)



9. □ O‘zbekiston Respublikasi. (2019). *O‘zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi faoliyatini tashkil etish to‘g‘risida (PQ-4127, 24.01.2019)*. LexUZ. <https://lex.uz/docs/-4178636> LEX.UZ+1
10. □ O‘zbekiston Respublikasi. (2021). *Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida (PF-6207, 13.04.2021)*. LexUZ. <https://lex.uz/docs/-5371091> LEX.UZ
11. □ Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). *A survey of corporate governance* (NBER Working Paper No. 5554). National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w5554/w5554.pdf NBER
12. □ Stigler, G. J. (1971). *The theory of economic regulation*. University of Chicago (PDF). <https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/2023/02/3003160.pdf> Becker Friedman Institute+1
13. □ Suyunov, D. (2021). *Korporativ boshqaruv* [O‘quv-uslubiy material]. <https://ucp.gsbe.uz/storage/website//xiW0D8MC73PJWoFoKy171jhYZJYo3lwT64FuWftw.pdf> UCP
14. □ (Muallifi ko‘rsatilmagan). (2023). *O‘zbekistonda ikkilamchi qimmatli qog‘ozlar bozori hozirgi holati tahlili* [Maqola]. ResearchGate. https://www.researchgate.net/publication/376069278_O%27ZBEKISTONDA_IKKILAMCHI_QIMMATLI_QOG%27OZLAR_BOZORI_HOZIRGI_HOLATI_TAH_LILI