



**O‘ZBEKISTON FOND BOZORI RIVOJLANISHINING
ZAMONAVIY BOSQICHI: TENDENSIYALAR VA INSTITUTSIONAL
CHEKLOVLAR**

Maxmudov Anvarjon Maxmudovich

Farg'ona davlat texnika universiteti,

katta o'qituvchisi, PhD.,

Nosirov Muhammadali, Xalilov Foziljon

Farg'ona davlat texnika universiteti 2- bosqich talabalari.

Annotatsiya: *ushbu maqolada O'zbekiston fond bozorining 2022–2026-yillar oralig'ida kuzatilgan asosiy ko'rsatkichlari tahlil qilinadi. 2026-yil boshiga bozor maydonchisida 720 ta emitent faol bo'lib, ularning umumiy kapitalizatsiyasi 240 trillion so'mga yetgani qayd etiladi. Savdo hajmi va bitimlar soni ortib borayotganiga qaramay, likvidlik pastligi va investorlar bazasining torligi asosiy muammolar bo'lib qolmoqda. Maqolada asosiy to'siqlar – likvidlik yetishmasligi, moliyaviy vositalar diversifikatsiyasining pastligi, korporativ boshqaruv va moliyaviy savodxonlik muammolari – muhokama qilinib, qisqa, o'rta, uzoq muddatli siyosat tavsiyalari beriladi.*

Kalit so'zlar: *fond bozori, emitent, kapitalizatsiya, savdo hajmi, likvidlilik, moliyaviy savodxonlik, investitsiya muhiti, siyosat tavsiyalari*

O'zbekiston iqtisodiy islohotlari doirasida moliya bozorlarini rivojlantirish, xususan fond bozorini kengaytirish masalasi ustuvor ahamiyat kasb etmoqda. Fond bozori korxonalar uchun investitsiyalarni jalb qilish manbai, iqtisodiyot uchun esa barqaror o'sish vositasi hisoblanadi. 2026-yil boshiga fond bozoridagi emitentlar soni 720 taga yetdi (694 ta aksiyadorlik jamiyati va 26 ta MChJ aksiyalar chiqardi; 34 ta kompaniya obligatsiyalarni joriy etdi). Shu bilan birga, bozor kapitalizatsiyasi ham o'smoqda va yaqin yillarda nominal qiymati 240–270 trillion so'm atrofida bo'lishi taxmin qilinadi.[1][3]

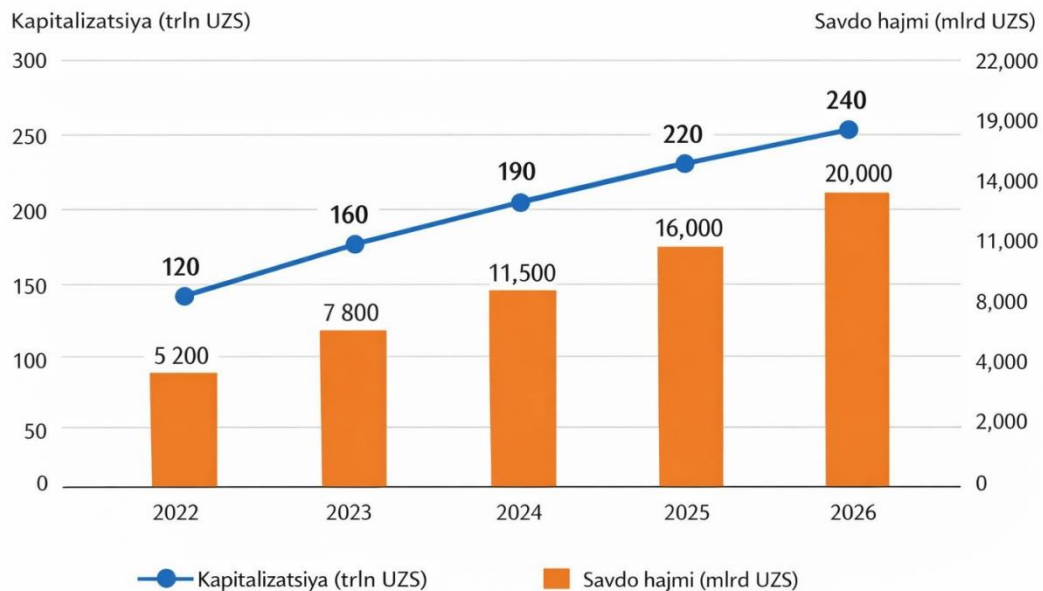


2026-yil boshiga mamlakatda 720 ta emitent ro'yxatga olingan ekan. Bozorning aksiyadorlik segmentida 694 ta yirik, xususiy va davlat sektori korxonalari ishtirok etadi; obligatsiya bozorida esa 34 kompaniyaning obligatsiyalari joylashtirilgan. 2025-yilda jami 183 ta yangi qimmatli qog'oz chiqishi (aksiyalar va obligatsiyalar) ro'yxatdan o'tkazilib, ularning nominal qiymati 54,8 trillion so'mga yetdi.[5]

Kapitalizatsiya bo'yicha raqamlar sezilarli darajada oshmoqda. Misol uchun, 2025-yil aprel oxirida aksiyalar bozorining umumiy kapitalizatsiyasi taxminan 242,6 trillion so'mni (18,8 mlrd AQSh dollari) tashkil etdi. Bundan avvalgi yillarda bu ko'rsatkich quyidagicha rivojlanib keldi (taxminiy hisoblar): 2022-yilda — ~18 mlrd USD (15,9% YaIM), 2023-yilda — ~20 mlrd USD, 2024-yilda — ~23 mlrd USD va 2025-yilda taxminan 24–25 trillion so'm (20 mlrd dollarga yaqin) darajasida. Shu tarzda, oldingi yillar bilan solishtirganda bozor kapitalizatsiyasi yildan yilga o'sib bormoqda.[1][2][6]

Fond birjalarida savdo hajmi ham o'sish sur'ati ko'rsatmoqda. Masalan, "Toshkent" RFBda 2025-yilning aprel oyida umumiy savdo hajmi 265,90 mlrd so'mni (20,53 mln dollar) tashkil qilib, 2024-yilning apreliga nisbatan 16,4% ga ortdi. 2025-yil yanvarida esa savdo hajmi 481,0 mlrd so'm bo'lib, 2024-yil dekabriga nisbatan ozroq kamaygani qayd etildi[6]. Ushbu hisobotlarga ko'ra, aprel oyi hajmini yanvardagi holat bilan solishtirish qiyin bo'lsa-da, yillik dinamikada barqaror o'sish yo'lga qo'yilgan.

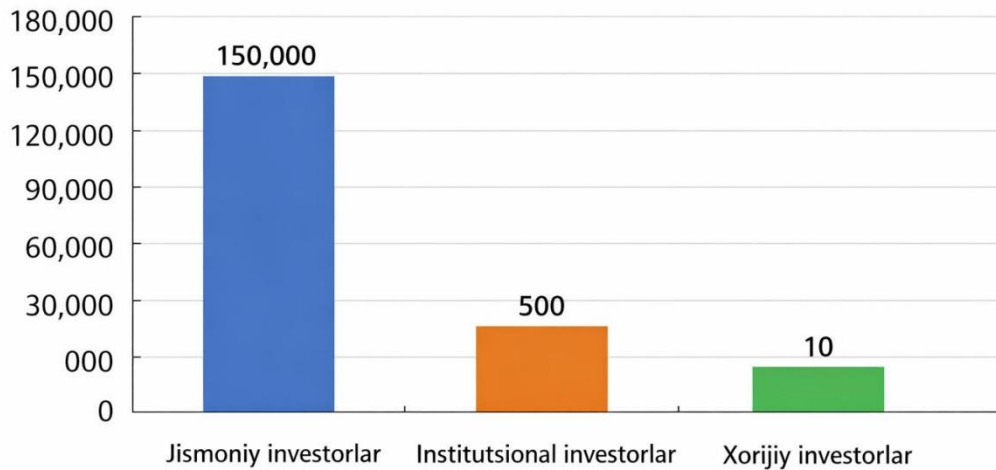
Savdolar soni ham sezilarli darajada ko'paygan. 2025-yil yanvar oyida RFBda jami 50 227 ta bitim amalga oshirildi. Bu ko'rsatkichning o'sishi fond bozoriga yangi ishtirokchilarning kirib kelayotgani hamda mavjud investorlarning faoliyat ko'rsatishi bilan bog'liq. Quyidagi grafikda 2022–2026-yillar bo'yicha yillik bozor kapitalizatsiyasi va savdo hajmi tendensiyalari keltirilgan.[1][4][6]



1-rasm. O‘zbekiston fond bozorining umumiy kapitalizatsiyasi va yillik savdo hajmi.

Fond bozorida faol qatnashayotgan investorlar soni hozircha cheklangan. Rasmiy manbalarda jismoniy shaxs investorlar soni aniq ko‘rsatilmagan bo‘lsa-da, turli baholarga ko‘ra bu raqam 100–150 ming atrofida bo‘lishi mumkin. Yuridik shaxslar (banklar, sug‘urta kompaniyalari, investitsiya fondlari va boshqalar) soni esa bir necha yuzta. Chet el investorlari ko‘rinishini esa deyarli nodir deya tasvirlash mumkin – asosan milliy valyutaning doimiy qadrsizlanishi va bozor barqarorligiga oid xavotirlar sabab, xorijiy investorlar faqat kambag‘al daromadli mikro kredit firmalari yoki kichik loyihalarga ham sarmoya kiritmoqda. O‘zbekiston moliya bozorida eng dolzarb muammolardan biri – aholi moliyaviy savodxonligining pastligi – aynan milliy investitsiya faolligini cheklovchi omil hisoblanadi. Ko‘pchilik aholi moliyaviy vositalar imkoniyatidan bexabar bo‘lib, faqat bank va sug‘urta kabi oddiy xizmatlardan foydalanadi. Natijada investitsiya bozorida ehtiyotkor xarid-sotish afzal qolmoqda.[3][4][1]

Quyida taqdim etilgan diagrammada turli investor turlari bo‘yicha faollik (hisob raqamlariga ega) ko‘rsatilgan.



Izoh: Raqamlar taxminiy, bozor ma'lumotlariga asoslangan yondashuv bilan tuzilgan. Masalan, 2025-yilda ~150 ming nafar jismoniy, ~500 ta institutsional, va ~10 ta xorijiy investor ishtirokchiligi tahmin qilinadi.

2-rasm. Investorlar turlari bo'yicha hisob raqamlar soni.

Fond bozoridagi asosiy muammolardan biri — savdo likvidligining yetarli darajada bo'lmashligi. Ko'plab aksiyalar bo'yicha kunlik savdolar deyarli bo'lib o'tmaydi yoki juda kichik hajmga ega; faqat obro'li holda aksiyalar bozorida oz miqdorda likvidlik mavjud. Natijada savdolarida qatnashishga bo'lgan jalb qilingan kapital sezilarli risk ostida bo'ladi. Bu holat investorlarning soni kamligiga ham olib keladi: "Fond bozoridagi sotilayotgan qimmatli qog'ozlarning likvidligi juda past, bu esa investorlar sonining kamligi va savdo hajmining pastligiga olib kelmoqda".

Likvidlikni past darajada ushlab turish sabablaridan yana biri — bozor infrastrukturasi to'liq shakllanmaganligi va bozor qatnashchilarining puxta tayyorgarlik darajasi. Natijada, bozor likvidligi muammosi va boshqa makro risklar tufayli chet el investorlarining O'zbekistonga sarmoya kiritishga tayyor guruhi juda torligicha qolmoqda. Shu bilan birga, milliy valyutadagi tebranishlar ham risk omilidir: 2023–2024-yillarda milliy valyuta taxminan 6–7% ga qadrsizlansa, inflyatsiya 10–12% atrofida bo'ldi (Markaziy bank ma'lumotlari). Bunday sharoitda odamlar bank depozitlariga murojaat qilib, xavfsizroq aktivlarni tanlaydi. Natijada, investitsiyalarning fond bozoriga yo'naltirilishi to'siqqa uchraydi.[5]



Hozirgi fond bozorida asosan oddiy aksiyalar va korporativ obligatsiyalar savdosi mavjud. Derivativlar, indeksli fondlar (ETF), xususiy kapitallashgan loyihalar va boshqa zamonaviy moliyaviy instrumentlar imkoniyatlari deyarli yo‘q. Shu munosabat bilan investorlarga tavsiyalar va diversifikatsiya borasida kam variant qoladi. Boshqa rivojlangan mamlakatlar kabi bozor segmentlari mavjud emasligi («bozor erta qochirilgan» bosqichi) fond bozori o‘rishini cheklaydi.

Ba’zi emitentlarda korporativ boshqaruv standartlari to‘liq joriy etilmagan, moliyaviy hisobotlar, investitsiya rejalari va jamiyatning real holati to‘g‘risidagi ma’lumotlar yetarlicha ochiq e’lon qilinmaydi. Bu esa investorlarning ishonchiga putur yetkazadi va bozorga jalb qilinayotgan kapital sifatini pasaytiradi. Xususan, xorijiy va mahalliy investorlar orasida “axborot asimmetriyasi” muammosi katta turibdi – firibgarlik xavfi borligiga ishonib, birovlar yoki bank xizmatlariga tayanishni ma’qul deb topadi.

Mamlakatning ijtimoiy-iqtisodiy barqarorligi va siyosiy muhit ham fond bozori rivojiga ta’sir ko‘rsatadi. 2022–2025-yillarda yirik iqtisodiy islohotlar amalga oshirilgan bo‘lsa-da, yuqori darajadagi makro risklar (inflyatsiya, tashqi qarz, xalqaro siyosiy bosimlar) investorlarni qayta baholashga majbur qildi. Bu esa bozorga kirib kelayotgan yangi kapital hajmini ortiqcha ehtiyotkorlik bilan cheklamoqda.

Mermaid-diagrammada quyidagi strategiyalar tavsiya etiladi:

qisqa muddatda (**short-term**) – moliyaviy savodxonlikni oshirish kampaniyalari, soliq/imtiyozli mexanizmlar joriy etish, bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish;

o‘rta muddatda (**mid-term**) – institutsional investorlarni jalb etish (pensiya jamg‘armasi, investitsiya fondlari), bozor qonunchiligini takomillashtirish, xatarni boshqarish mexanizmlari;

uzoq muddatda (**long-term**) – xalqaro integratsiyaga ochiqlikni oshirish, fond bozorini MDH va global bozorlar bilan integratsiyalash, investor huquqlari kafolatlarini mustahkamlash va islomiy moliyalashtirish (Sukuk) instrumentlarini rivojlantirish.



Hozirgi tahlillardan ko‘rinib turibdiki, O‘zbekiston fond bozori 2026-yilda barqaror o‘shish bosqichida turibdi. Emitentlar soni ortdi, kapitalizatsiya kengaydi, savdo hajmi ko‘paymoqda. Bozorning bu ijobiy tendensiyalari davlatning moliya bozorini rivojlantirish bo‘yicha choralari (xususiylashtirish, xabarnoma platformalarini yaratish, hukumati siyosati) bilan izohlanadi.

Ammo asosiy to‘siqlar – bozor likvidligining sustligi, investorlarga taklif etiladigan moliya vositalarining cheklanganligi, korporativ boshqaruvdagi kamchiliklar va moliyaviy savodxonlikning pastligi – hali ham dolzarb. Bu omillar hal etilmasa, investitsiyalar diversifikatsiyasi sustlikda qoladi va uzoq muddatli rivojlanish sekinlashadi.

Mamlakat mutasaddilari bir vaqtning o‘zida bir nechta yo‘nalishda chora ko‘rishi kerak. Birinchi navbatda, *moliya-savodxonlikni* oshirish, afitsial instrumentlar taqdim etish va bozorning shaffofligini ta‘minlash zarur. O‘rtada, institutlar (pensiya jamg‘armasi, sug‘urta fondlari) bozor yuki bo‘lishi uchun qulay sharoit yaratilsin va qoidalar soddalashtirilsin. Uzoq muddatda esa milliy bozorni global moliya tizimiga integratsiyalash, xorijiy investitsiyaviy qonunlarni tatbiq etish va islomiy moliyaviy instrumentlarni joriy etish bo‘yicha strategiyalar ishlab chiqilsin. Bunday choralar investorlar va moliyaviy institutlar tomonidan ma‘qullanib, fond bozorini iqtisodiyotning kuchli tayanchiga aylantirishga xizmat qiladi.

O‘zbekiston fond bozori rivojlanishidagi asosiy muammolar:

likvidlikning pastligi — Ko‘plab aksiyalar bo‘yicha kunlik savdolar deyarli bo‘lib o‘tmaydi yoki juda kichik hajmda bo‘ladi;

investorlar bazasining torligi — Jismoniy shaxs investorlar soni atigi 100–150 ming atrofida, xorijiy investorlar esa deyarli yo‘q. Milliy valyutaning qadrsizlanishi va bozor barqarorligi haqidagi xavotirlar xorijiy kapitalning kirishini cheklaydi;

moliyaviy savodxonlikning pastligi — Ko‘pchilik aholi moliyaviy vositalar imkoniyatidan bexabar; faqat bank va sug‘urta kabi oddiy xizmatlardan foydalanadi. Bu investitsiya faolligini sezilarli darajada cheklaydi;



moliyaviy vositalar diversifikatsiyasining pastligi — Bozorda asosan oddiy aksiyalar va korporativ obligatsiyalar mavjud; derivativlar, ETF, islomiy moliyalashtirish (Sukuk) va boshqa zamonaviy instrumentlar deyarli yo‘q;

korporativ boshqaruv va shaffoflik muammolari — Ba'zi emitentlar moliyaviy hisobotlarini va investitsiya rejalari haqidagi ma'lumotlarni yetarlicha ochiq e'lon qilmaydi. Bu “axborot asimmetriyasi” va investorlar ishonchsizligiga sabab bo‘ladi;

makroiqtisodiy risklar — Inflyatsiya (10–12%), milliy valyutaning qadrsizlanishi (6–7%), tashqi qarz bosimi — bular investorlarni fond bozori o‘rniga bank depozitlarini tanlashga undaydi.

O‘zbekiston fond bozori rivojlanishidagi asosiy muammolarni echimim sifatida quyidagi takliflarni keltiramiz:

- aholi o‘rtasida moliyaviy savodxonlikni oshirish kampaniyalari o‘tkazish;
- soliq imtiyozlari va rag'batlantiruvchi mexanizmlar joriy etish;
- bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish;
- institutsional investorlarni jalb etish (pensiya jamg'armasi, investitsiya fondlari);
- bozor qonunchiligini takomillashtirish va qoidalarni soddalashtirish;
- xatarni boshqarish mexanizmlarini rivojlantirish;
- milliy fond bozorini MDH va global moliya tizimlari bilan integratsiyalash;
- xorijiy investitsiyaviy qonunlarni tatbiq etish, investor huquqlari kafolatlarini mustahkamlash;
- islomiy moliyalashtirish (Sukuk) instrumentlarini joriy etish.



FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Sindarov F. Q., “O‘zbekiston kapital bozoridagi muammo va kamchiliklari tahlili”, Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil, 2025/1.
2. “O‘zbekiston fond bozori: 2026-yil boshiga kelib 720 ta emitent...”, UzDaily, 05.02.2026
3. “2025-yil aprel oyida Toshkent respublika fond birjasida savdo hajmi...”, UzDaily, 15.05.2025
4. SQB Research: “Kapital bozor tahlili” (XX bank, 2025).
5. Markaziy bank ma’lumotlari, “2025-yil I yarim yillik moliyaviy barqarorlik sharhi”, 2025.
6. Jahon bank, “O‘zbekiston bo‘yicha iqtisodiy hisobot”, 2024.