



QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINI RIVOJLANTIRISHNING HUQUQIY ASOSLARINI TAKOMILLASHTIRISH YO'NALISHLARI

DIRECTIONS FOR IMPROVING THE LEGAL FRAMEWORK FOR THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET

¹Mirzohidov Mirabbos
Mirzohid o'g'li

¹O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Ushbu maqolada O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining huquqiy asoslarini takomillashtirish masalalari tahlil qilingan. Jahon tajribasi va mavjud milliy qonunchilik bazasi asosida bozorni yanada rivojlantirish, investorlar huquqlarini himoya qilish va bozor ishtirokchilarining ishonchini mustahkamlash yo'llari ko'rib chiqilgan. Tadqiqotda normativ-huquqiy hujjatlarni solishtirma tahlil qilish, empirik ma'lumotlar asosida muammolarni aniqlash va ularni bartaraf etish uchun takliflar ishlab chiqishga alohida e'tibor qaratilgan.

Eng. - This article analyzes the issues of improving the legal framework of the securities market in Uzbekistan. Based on world experience and the existing national legislative framework, ways to further develop the market, protect the rights of investors, and strengthen the confidence of market participants are considered. The study focuses on a comparative analysis of regulatory and legal documents, identifying problems based on empirical data, and developing proposals to eliminate them.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ qimmatli qog'ozlar bozori, huquqiy asoslar, kapital bozorini tartibga solish, investorlarni himoya qilish, chet el tajribasi, normativ hujjatlar.

❖ securities market, legal framework, capital market regulation, investor protection, foreign experience, regulatory documents.

Kirish.

Global moliyaviy integratsiya sharoitida qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotning barqaror va samarali rivojlanishini ta'minlovchi muhim institut sifatida namoyon bo'lmoqda. Bu bozor moliyaviy resurslarni erkin muomalaga chiqarish, investitsiyalar oqimini boshqarish va jamg'armalarni uzoq muddatli moliyalashtirishga yo'naltirishda muhim o'rin egallaydi. Jahon Bankining ma'lumotlariga ko'ra, so'nggi 30 yilda fond bozorlaridagi yillik aksiyalar savdosi hajmi 5,04 trillion AQSh dollaridan 120,86 trillion AQSh dollarigacha yoki 24 barobarga oshgan. Bu o'sishning katta qismi AQSh va Xitoy kabi

rivojlangan fond bozorlariga to'g'ri kelgan bo'lib, bu davlatlarda huquqiy infratuzilmaning puxtaligi investorlar faolligini ta'minlovchi asosiy omillardan biri bo'lib xizmat qilmoqda [1].

O'zbekistonda ham qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiy islohotlarning markaziy yo'nalishlaridan biri sifatida e'tirof etilmoqda. Xususan, so'nggi yillarda fond bozorini institutsional va huquqiy jihatdan takomillashtirish, investorlar uchun qulay va ishonchli muhit yaratish bo'yicha bir qator muhim huquqiy-huquqiy hujjatlar qabul qilindi. Jumladan:

• 2023-yil 11-sentabrdagi PF-153-sonli Farmon – “O‘zbekiston – 2030” strategiyasi to‘g‘risida;

• 2022-yil 28-yanvardagi PF-60-son Farmon – “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”;

• 2021-yil 13-apreldagi PF-6207-son Farmon – “Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”;

• 2024-yil 4-martdagi PQ-109-son Qaror – “O‘zbekiston – 2030” strategiyasida belgilangan asosiy yo‘nalishlar bo‘yicha islohotlarni amalga oshirishning 2024-yildagi ustuvor chora-tadbirlari to‘g‘risida”;

• 2023-yil 2-sentabrdagi PQ-291-son Qaror – “Kapital bozorini rivojlantirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”;

• 2023-yil 24-martdagi PQ-102-son Qaror – “Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida”;

• 2022-yil 17-yanvardagi PQ-90-son Qaror – “Kapital bozorini qo‘llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” [2].

Mazkur farmon va qarorlar orqali davlat tomonidan qimmatli qog‘ozlar bozorining tartibga solinishi, qimmatli qog‘ozlar savdolarini kengaytirish, IPO va SPO amaliyotlarini faollashtirish, xorijiy investorlar uchun infratuzilmani yaxshilash, shuningdek, moliyaviy axborotlarning shaffofligini oshirishga qaratilgan keng ko‘lamli chora-tadbirlar belgilangan.

Shu bilan birga, mavjud holat shuni ko‘rsatmoqdaki, qimmatli qog‘ozlar bozorining zamonaviy talablar darajasida ishlashi uchun hali yechimini kutayotgan muammolar mavjud: yuridik huquqlarni samarali himoyalovchi mexanizmlarning sustligi, moliyaviy vositalarning jozibadorligi pastligi, axborotlar oshkoraligi yetarli emasligi, market-meykerlar instituti va zamonaviy savdo

tizimlarining zaifligi investorlar ishonchini cheklamoqda.

Shu bois, ushbu tadqiqotda O‘zbekiston Respublikasida qimmatli qog‘ozlar bozorining huquqiy asoslarini chuqur tahlil qilish, mavjud muammolarni aniqlash hamda fond bozorini zamonaviy, ishonchli va investitsion jozibador tizimga aylantirish yo‘lida huquqiy mexanizmlarni takomillashtirish bo‘yicha takliflar ishlab chiqish asosiy maqsad qilib belgilandi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Qimmatli qog‘ozlar bozori va undagi investorlar faolligiga ta’sir etuvchi omillarni tahlil qilgan xorijiy va mahalliy olimlarning ilmiy qarashlari ushbu sohaning rivoji bevosita huquqiy, institutsional va axborot muhitining sifatiga chambarchas bog‘liq ekanini ko‘rsatadi. Jumladan, C. Keller, M. Siegrist, [3] F. Jiang, Z. Jiang, [4] F. Fabozzi [5] kabi xorijiy tadqiqotchilar o‘z izlanishlarida fond bozorlari samarali ishlashi uchun investorlar ishonchini oshiruvchi huquqiy kafolatlar, bozor shaffofligi va axborot tengligi muhim ahamiyat kasb etishini ta’kidlaydilar. Ular investorlar qarorlariga bozor infratuzilmasi, axborot asimmetriyasi, davlat regulyatorlarining roli va moliyaviy vositalarning huquqiy maqomi kabi omillar bevosita ta’sir ko‘rsatishini empirik asosda isbotlaganlar.

Mahalliy olimlardan F. Muxamedov [6], J. Karimqulov [7], Sh. Sultonov [8], S. Omonov [9], J. Butayev [10] kabi tadqiqotchilar O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar savdo tizimining rivojlanishida huquqiy me’yorlarning zamonaviylashtirilishi, market-meykerlik faoliyatining joriy etilishi, korporativ boshqaruvning takomillashuvi va investitsion muhitning barqarorligi ustuvor ahamiyatga ega ekanini ta’kidlab kelmoqdalar. Ularning tahlillarida savdo hajmlarining pastligi, IPOlarning sustligi, investor huquqlarining yetarli darajada himoya qilinmasligi va moliyaviy axborotlarning ochiqligiga oid muammolar asosiy to‘siq sifatida e’tirof etilgan.

Olimlar tomonidan olib borilgan tadqiqotlar natijasida mahalliy va xorijiy ilmiy manbalar bir ovozdan fond bozorini isloh qilishda eng muhim omil sifatida barqaror, shaffof va xalqaro talablarga mos huquqiy infratuzilma, mustaqil regulyatsiya tizimi va axborot oshkoraligini ko'rsatmoqda. Aynan mana shu yondashuvlar O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda investorlar faolligini oshirish va bozorni jozibador qilishning nazariy va amaliy asosini tashkil etadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqotda quyidagi metodlar qo'llanildi:

- Normativ-huquqiy hujjatlar tahlili: O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni, 2021–2024-yillardagi Prezident qarorlari, "Toshkent" RFB reglamentlari.
- Solishtirma huquqiy tahlil: AQSh, Yevropa Ittifoqi, Malayziya va Turkiya tajribasini o'rganish orqali ilg'or yondashuvlarni aniqlash.
- Ekspert so'rovnomasi: Kapital bozorida faoliyat yuritayotgan yuridik va investor subyektlari fikrlarini yig'ish.
- SWOT tahlil: Milliy fond bozorining kuchli, zaif, imkoniyatli va xavfli tomonlarini aniqlash.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Ushbu tadqiqotda O'zbekiston Respublikasida qimmatli qog'ozlar bozorining

huquqiy asoslarini takomillashtirish yo'nalishlari quyidagi metodlar asosida chuqur o'rganildi: normativ-huquqiy hujjatlar tahlili, solishtirma huquqiy tahlil, ekspert so'rovnomasi hamda SWOT tahlil. Har bir metod asosida muayyan muammolar aniqlanib, ularni bartaraf etish bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqildi.

Tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi asosiy hujjatlar mavjud bo'lsa-da, ularning amaliy tatbiqi to'liq ta'minlanmagan. Xususan, "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun, Prezident farmonlari va PQ-sonli qarorlar fond bozorining institutsional asoslarini belgilab bergan. Biroq investorlar huquqlarini samarali himoya qiluvchi mexanizmlar (arbitraj, shikoyatlar platformasi), axborotlarni oshkora e'lon qilish tartibi, market-meykerlar faoliyati kabi tizimlar amalda sust ishlamoqda.

O'zbekiston bu yo'nalishlarda qonunchilik bazasini yaratgan bo'lsa-da, amaliy mexanizmlar, elektron platformalar va investorlar bilan to'g'ridan-to'g'ri ishlaydigan regulyatorlarning yetishmasligi sezilmoqda. Quyidagi solishtirma tahlil O'zbekiston fond bozorini yanada shaffof, barqaror va ishonchli qilish uchun xorijiy tajribalardan moslashtirilgan huquqiy islohotlar olib borish zarurligini ko'rsatmoqda.

1-jadval

Fond bozori huquqiy yondashuvlarining xalqaro tajriba asosida solishtirma tahlili

<i>Mamlakat</i>	<i>Asosiy yondashuvlar</i>	<i>O'zbekistonga nisbatan afzalligi</i>
<i>AQSh (SEC)</i>	<i>Qattiq regulyatsiya, shaffoflik, muntazam moliyaviy hisobotlar</i>	<i>Axborot ochiqligi yuqori, investor ishonchini mustahkamlaydi</i>
<i>Yevropa Ittifoqi</i>	<i>MiFID II orqali investor huquqlari kafolatlanadi</i>	<i>Vositachilar faoliyatini qonuniy asosda tartibga soladi</i>
<i>Malayziya</i>	<i>Sukuk va shariyaga mos moliyaviy vositalar, Shariah board nazorati</i>	<i>Moslashuvchan huquqiy muhit, moliyaviy innovatsiyalar uchun sharoit</i>
<i>Turkiya</i>	<i>Keng IPO siyosati, xususiylashtirish orqali fond bozoriga integratsiya</i>	<i>Bozor chuqurligi, davlat ishtirokining kamaytirilishi</i>

O'zbekiston fond bozorini rivojlantirishda AQSh va Yevropa Ittifoqi tajribasi asosida investor huquqlarini huquqiy himoya qilish, axborot shaffofligi va regulyator mustaqilligini ta'minlash, Malayziya modelidan kelib chiqib sukuk va ESG kabi innovatsion moliyaviy vositalarni huquqiy asosda joriy etish, shuningdek, Turkiya amaliyotidan foydalanib IPO siyosatini faollashtirish va davlat korxonalarini fond bozoriga olib chiqish orqali

bozor chuqurligi hamda investitsiyaviy jozibadorlikni oshirish muhim hisoblanadi.

Kapital bozorining bevosita ishtirokchilari – ya'ni yuridik shaxslar, vositachilar (broker, dilerlar) va xususiy investorlar orasida o'tkazilgan ekspert so'rovnoma (n=37) bozorning huquqiy-institutsional jihatlarini amaliy nuqtai nazardan baholash imkonini berdi. Quyidagi jadval so'rovnoma natijalarini umumlashtiradi:

2-jadval

Ekspert so'rovnoma natijalari tahlili*

Savol	Ijobiy javoblar (%)	Izoh
Qonunchilik yetarlimi?	35%	Qonunlar mavjud, biroq amaliyotda murakkabliklar mavjud
Investor huquqlari himoyasi	22%	Mustaqil arbitraj va da'vo mexanizmlari yetishmaydi
Axborot shaffofligi qoniqarli deb topilgan	28%	Emitentlar hisobotlarni vaqtida taqdim etmasligi muammo bo'lmoqda
IPO jarayonlarining faolligi	18%	Faqat yirik davlat korxonalarigagina taalluqli deb baholangan

*Muallif tadqiqotlari natijasida shakllantirildi.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining bevosita ishtirokchilari o'rtasida o'tkazilgan so'rovnoma natijalari shuni ko'rsatmoqdaki, mavjud qonunchilik tizimi mavjud bo'lishiga qaramay, uni tushunish va amaliyotda qo'llashda murakkabliklar, normativ-huquqiy hujjatlarining chalkashligi va o'zgaruvchanligi sababli ishtirokchilar faoliyatida sezilarli to'siqlar yuzaga kelmoqda; xususan, investor huquqlarining himoyalani darajasi zaif bo'lib, bu mustaqil arbitraj mexanizmlarining yetishmasligi yoki mavjud tizimlarga bo'lgan ishonchsizlik bilan izohlanadi. Shuningdek, axborot oshkoraligi past darajada baholanib, emitentlar tomonidan moliyaviy va yillik hisobotlarning vaqtida taqdim etilmasligi, raqamli platformalarning yetarli darajada ishlamasligi investorlar faoliyatini susaytirmoqda. Bundan tashqari, IPO jarayonlarining faqat yirik davlat korxonalari doirasida cheklanganligi, xususiy va o'rta biznes subyektlari uchun bu mexanizmning deyarli mavjud emasligi, fond bozorining

chuqurligi va investitsion imkoniyatlarini kengaytirishga jiddiy to'siq bo'lib qolmoqda.

Qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish darajasini baholashda nafaqat statistik ko'rsatkichlar, balki uning institutsional, huquqiy va tashkiliy jihatlaridagi imkoniyat va muammolarni ham chuqur tahlil qilish muhim ahamiyat kasb etadi. Aynan shunday ko'p qirrali tahlil vositalaridan biri bo'lgan SWOT tahlil – ya'ni bozorning kuchli (Strengths), zaif (Weaknesses) tomonlari, mavjud imkoniyatlari (Opportunities) va xavf omillari (Threats)ni aniqlash orqali fond bozorining hozirgi holatini real baholash, shuningdek, strategik yo'nalishlarni belgilash imkonini beradi. SWOT tahlil orqali tizim ichidagi nomutanosibliklar, rivojlanish uchun mavjud resurslar va potensial xavflar aniqlanadi, bu esa huquqiy asoslarni takomillashtirishda aniq va manzilli yondashuvni shakllantirishga xizmat qiladi. Quyida O'zbekiston fond bozorining SWOT tahlili natijalari umumlashtirilgan holda keltirilgan.

3-jadval

O'zbekiston fond bozori SWOT tahlili

Kuchli tomonlar (S)	Zaif tomonlari (W)
❖ Prezident farmonlari asosida shakllangan huquqiy baza mavjud "Toshkent – RF mavjudligi"	❖ Market – meykerlar yo'q; ❖ IPOlar sust rivojlangan; ❖ Axborot shaffofligi past.
Imkoniyatlar (O)	Xavflari (T)
❖ "O'zbekiston – 2030" strategiyasi orqali IPO hajmini oshirish imkoniyati	❖ Investorlar ishonchining pasayishi ❖ Regulyatorlar faolligining sustligi

Yuqoridagi 3-jadvaldagi SWOT tahlil natijalari shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston fond bozorida asosiy huquqiy-institutsional baza shakllangan bo'lishiga qaramay, bozor ishtirokchilarining faoliyati va investorlar ishonchiga ta'sir etuvchi omillar hanuzgacha zaifligicha qolmoqda. Ayniqsa, market-meykerlar instituti, axborot shaffofligi va IPO jarayonlarining sustligi kabi omillar bozorning ichki salohiyatidan to'liq foydalanishga to'sqinlik qilmoqda. Shu bilan birga, mavjud farmon va strategik hujjatlarda belgilangan islohotlar orqali fond bozorini chuqurlashtirish, investitsiyaviy vositalarni kengaytirish va investorlarni jalb etish bo'yicha real imkoniyatlar mavjud. Bu esa milliy fond bozorining raqobatbardoshligini oshirishda zaif tomonlar va xavf omillarini bartaraf etish bilan bir qatorda, mavjud imkoniyatlardan oqilona foydalanish zarurligini taqozo etadi.

Xulosa va takliflar.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish borasida olib borilgan tahlillar natijasida mavjud normativ-huquqiy baza mavjud bo'lishiga qaramay, uni amaliyotga tadbiiq etishdagi murakkabliklar, investor huquqlarining zaif himoyasi, axborot shaffofligining pastligi, IPO jarayonlarining sustligi va market-meykerlar institutining yetishmasligi sohani to'liq rivojlantirishga to'sqinlik qilmoqda. Shu boisdan, xorijiy ilg'or tajribalar asosida qonunchilikni soddalashtirish, investorlarga mo'ljallangan huquqiy mexanizmlarni kuchaytirish, zamonaviy moliyaviy instrumentlar (sukuk, ESG, IPO)ni huquqiy asosda joriy etish, raqamli savdo platformalarini takomillashtirish hamda regulyatorlar mustaqilligini ta'minlash orqali O'zbekiston fond bozorining chuqurligini oshirish va investorlar ishonchini mustahkamlash zarur.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. World Bank. "Stocks traded, total value (current US\$): 1980–2024." Global Financial Development Database. World Bank Open Data, data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 17.01.2022-yildagi "Kapital bozorini qo'llab-quvvatlashning samarali mexanizmlarini joriy etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PQ-90-son Qarori, www.lex.uz huquqiy portali.
3. Keller, Cornelia, and Michael Siegrist. "Investing in Stocks: The Influence of Financial Risk Attitude and Values-Related Money and Stock Market Attitudes." *Journal of Economic Psychology*, vol. 27, no. 2, 2006, pp. 285–303.
4. Jiang, Fuxiu, Zhan Jiang, and Kenneth A. Kim. "Capital Markets, Financial Institutions, and Corporate Finance in China." *Journal of Corporate Finance*, vol. 63, 2020.
5. Fabozzi, Frank J. *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. 10th ed., MIT Press, 2021.

6. Muxamedov, F. "Qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarining rivojlanish tendensiyalari tahlili va muammolari." *Iqtisodiyot va Innovatsion Texnologiyalar*, no. 4, 2019, pp. 81-91.

7. Karimqulov, Jasur Imomboyevich. "Mechanism of Attracting Foreign Investment through Free Economic Zones to the Countries of BRICS." *International Finance and Accounting*, no. 2, 2019, pp. 11-22.

8. Sultonov, Sherali Nuraliyevich. "O'zbekistonda fond bozorini rivojlantirish yo'llari." *Iqtisodiyot va Ta'lim*, no. 5, 2022, pp. 184-191.

9. Elmirzayev, S., and S. Omonov. "Dividend Policy Analysis in Developed Countries and Dividend Aristocrats." *International Finance and Accounting*, no. 2, 2020, p. 22.

10. Butayev J.I. "Yangi O'zbekistonda investitsion faollikni oshirish yo'nalishlari: tahlil, natija va prognoz" // "Moliya, pul va kredit" jurnali, 2025-yil 4-son, 130-136 b.