НОВАЯ ЭРА НАУКИ И ЗНАНИЙ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ
global-science-review.com
editor@global-science-review.com

O'ZBEKISTON QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING KAPITALLASHUV DARAJASI: STATISTIK TAHLIL (2021-2025)

Abdumuxtorova Dilorom
Moliya fakulteti talabasi
Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universiteti
E-mail: diloramxonabdumuxtorova@gmail.com
Ilmiy rahbar: Moliya kafedrasi dotsenti, PhD
Xojiev Jaxongir Dushabaevich
Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universiteti
Tel: +998 90 940 20 00
E-mail: xojiyevjaxongir1@gmail.com

Annotatsiya

Ushbu maqolada O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining kapitallashuv darajasi 2021-2025 yillardagi statistik ko'rsatkichlar asosida tahlil qilingan. Tadqiqotda "Toshkent" Respublika fond birjasi (RFB) ma'lumotlari, ILMA taqdimoti, Markaziy bank hisoboti va CEIC bazasi o'zaro solishtirildi. Hisob-kitoblar shuni ko'rsatdiki, aksiyalar bozorining kapitallashuvi 2021-yildagi 56,2 trln so'mdan 2025-yilda 284,6 trln so'mgacha, ya'ni 5 baravardan ko'proq o'sgan (o'rtacha yillik o'sish 50,0 foiz), biroq zanjirli o'sish sur'ati 2023-yildagi 181,6 foizdan 2025-yilda 117,4 foizgacha sekinlashgan. Kapitallashuvning YaIMga nisbati 7,65 foizdan 17,2 foizga ko'tarilgan bo'lsa-da, erkin muomaladagi aksiyalar ulushi YaIMning 0,4 foizi atrofida qolgan, savdo aylanmasi esa 2025-yilda kapitallashuvning atigi 6,2 foizini tashkil etgan. Natijalar bozorning chuqurligi va likvidligi hajmdan ortda qolayotganini ko'rsatadi. Maqola oxirida erkin muomaladagi aksiyalar ulushini oshirish va statistik hisobni takomillashtirish bo'yicha takliflar berilgan.

Kalit so'zlar: fond bozori, kapitallashuv, YaIMga nisbat, likvidlik, erkin muomaladagi aksiyalar, savdo aylanmasi, statistik tahlil, dinamik qator, O'zbekiston.

Abstract

This article examines the market capitalization of the securities market of Uzbekistan in 2021-2025, drawing on the data of the Tashkent Republican Stock Exchange, the ILMA presentation, Central Bank statistics and the CEIC database. Equity market capitalization grew more than fivefold, from UZS 56.2 trillion in 2021 to UZS 284.6 trillion in 2025 (an average annual growth of 50.0%), but the chain growth rate slowed from 181.6% in 2023 to 117.4% in 2025. The capitalization-to-GDP ratio rose from 7.65% to 17.2%, while the free float stayed at about 0.4% of GDP and turnover amounted to only 6.2% of capitalization in 2025. Turnover is concentrated in a few large negotiated block deals, and individual investors account for most trades by number but a small share by value. The results suggest that market depth and liquidity lag behind market size. Policy proposals for raising the free float and improving statistical reporting are offered.

Keywords: stock market, market capitalization, capitalization-to-GDP ratio, liquidity, free float, turnover, statistical analysis, time series, Uzbekistan.

Kirish

So'nggi yillarda O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish davlat siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biriga aylandi: xususiylashtirish dasturlari, yirik emitentlarning IPOlari, mobil ilovalar orqali savdo imkoniyati va yangi qonunchilik bozorni sezilarli darajada kengaytirdi. 2020-yil atrofida Toshkent birjasining kapitallashuvi taxminan 4,8 mlrd dollar, ya'ni YaIMning 9,6 foizi atrofida baholangan edi [12]. Biroq bozorning hajmi o'sishi uning chuqurligi va likvidligi oshishi bilan bir xil emas. Aksiyalar narxi yoki soni o'zgarishi kapitallashuvni oshirishi mumkin, lekin aksiyalarning erkin muomalada bo'lmasligi yoki savdoning kam bo'lishi bozorning iqtisodiyot uchun real moliyalashtirish

manbai bo'lish qobiliyatini cheklaydi. Shu sababli kapitallashuvni baholashda faqat uning mutlaq qiymati emas, balki YaIMga nisbati, erkin muomaladagi qismi va savdo aylanmasi ham o'lchanishi kerak.

Mavzu bo'yicha so'nggi ishlarda asosiy e'tibor islohotlar va savdo faolligiga qaratilgan [3, 4]. Shu bilan birga, 2021-2025 yillar uchun kapitallashuvni YaIMga nisbati, erkin muomaladagi qismi va aylanma bilan birgalikda statistik baholaydigan ishlar kam uchraydi.

Tadqiqotning maqsadi - O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining kapitallashuv darajasini statistik ko'rsatkichlar tizimi yordamida baholash, uning dinamikasi va tarkibidagi asosiy tafovutlarni aniqlash.

Tadqiqot gipotezasi: kapitallashuvning mutlaq o'sishi nominal YaIM o'sishidan tezroq bo'lgan, ammo foydalanish chuqurligi - erkin muomaladagi aksiyalar ulushi va savdo aylanmasi - kapitallashuvdan ancha past bo'lib qolmoqda.

Metodologiya

Odatda fond bozorining rivoji uch o'lchov bo'yicha baholanadi: bozor hajmi (kapitallashuv), chuqurligi (iqtisodiyot hajmiga nisbati) va likvidligi (savdo aylanmasi).

Ko'rsatkichlarning manbasi bo'yicha uch guruhni ajratish muhim. Birinchisi - birja ma'lumotlari: RFBning yillik birjaviy tahlili va e'lon qilingan yakunlar [1, 5]. Ikkinchisi - tartibga soluvchi va tahliliy tashkilotlar ma'lumotlari: ILMA taqdimoti va Markaziy bankning moliyaviy barqarorlik sharhi [2, 7]. Uchinchisi - xalqaro agregatorlar, masalan, CEIC bazasi [6].

Maqolada quyidagi statistik usullar qo'llanildi: dinamik qatorlarning mutlaq o'sishi, zanjirli va bazisli o'sish sur'atlari, o'rtacha yillik o'sish koeffitsiyenti (geometrik o'rtacha), nisbiy intensivlik ko'rsatkichlari hamda tarkibiy tahlil. Kapitallashuv yil oxiri holatiga olindi, 2021-yil bazis davr (=100) deb qabul qilindi.

Zanjirli va bazisli o'sish sur'atlari quyidagicha hisoblandi:

O'rtacha yillik o'sish koeffitsiyenti:

Kapitallashuvning YaIMga nisbati va aylanma koeffitsiyenti:

bu yerda K_t - t-yil oxiridagi aksiyalar bozorining kapitallashuvi, S_t - RFBdagi yillik savdo hajmi, n - davrlar soni.

Natijalar

Kapitallashuv dinamikasi

RFB hisobotiga ko'ra, aksiyalar bozorining umumiy kapitallashuvi 2020-yilda 54,79, 2021-yilda 56,20 va 2022-yilda 94,38 trln so'm bo'lgan [1]. 2023-yil uchun 171,4, 2024-yil uchun 242,4 va 2025-yil uchun 284,6 trln so'm keltirilgan [2, 3]. Quyida 2021-2025 yillar dinamikasi va hisoblangan ko'rsatkichlar keltirilgan.

Yil	Kapitallashuv, trln so'm	Mutlaq o'sish, trln so'm	Zanjirli o'sish sur'ati, %	Bazisli sur'at (2021=100), %
2021	56,20	-	-	100,0
2022	94,38	38,18	167,9	167,9
2023	171,4	77,0	181,6	305,0
2024	242,4	71,0	141,4	431,3
2025	284,6	42,2	117,4	506,4

Manba: [1, 2, 3, 5] asosida muallif hisob-kitoblari.

To'rt yil ichida kapitallashuv 5 baravardan ko'proq (506,4 foiz) oshgan. O'rtacha yillik o'sish koeffitsiyenti (284,6 / 56,2)^(1/4) formulasi bo'yicha 1,500 ga teng, ya'ni kapitallashuv yiliga o'rtacha 50,0 foizga ko'paygan.

Dollar ifodasida kapitallashuv 2024-yilda 18,8 mlrd, 2025-yilda esa 23,67 mlrd dollarni tashkil etgan [3, 5, 6]; dollar ifodasidagi o'sish 25,9 foiz, so'm ifodasidagi o'sish esa 17,4 foiz. Turli manbalarda 2025-yil kapitallashuvi qiymati quyida solishtirilgan.

Manba	Ko'rsatkich va davr	Qiymat
RFB [5]	Aksiyalar bozori kapitallashuvi, 2025-yil yakuni	284,63 trln so'm (23,67 mlrd dollar)
CEIC [6]	Bozor kapitallashuvi, 2025-yil dekabr	23,67 mlrd dollar
NAII [11]	Qimmatli qog'ozlar bozori kapitallashuvi bahosi, 2026-yil sentabr	25 mlrd dollardan yuqori

Manba: [5, 6, 11].

Kapitallashuvning YaIMga nisbati

RFB ma'lumotiga ko'ra, kapitallashuvning YaIMga nisbati 2020-yilda 9,10 foiz, 2021-yilda 7,65 foiz, 2022-yilda 11,33 foiz bo'lgan [1]. Keyingi yillar uchun nisbat 2023-yilda 15,5 foiz [2], 2024-yilda 16,7 foiz [3] va 2025-yilda 17,2 foizni tashkil etgan [2]. Nisbat va uning yillik o'zgarishi quyida berilgan.

Yil	Kapitallashuv / YaIM, %	O'zgarish, foiz punkt
2020	9,10	-
2021	7,65	-1,45
2022	11,33	+3,68
2023	15,5	+4,17
2024	16,7	+1,2
2025	17,2	+0,5

Manba: [1, 2, 3] asosida muallif hisob-kitoblari.

2023-2025 yillarda kapitallashuv 66 foizga, nominal YaIM esa 1107,6 trln so'mdan 1653,6 trln so'mgacha, ya'ni taxminan 49 foizga oshgan [2].

Erkin muomaladagi aksiyalar kapitallashuvi

RFB hisobotiga ko'ra, erkin muomaladagi (free float) aksiyalar kapitallashuvi 2020-2022 yillarda 2,13; 2,99 va 3,47 trln so'm bo'lib, YaIMning mos ravishda 0,35; 0,41 va 0,42 foiziga teng bo'lgan [1]. 2021-yildagi Prezident farmonida erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlarga asoslangan kapitallashuvni 2021, 2022 va 2023 yillarda 4,9; 14,5 va 45 trln so'mga yetkazish belgilangan; 2023-yildagi maqsad YaIMning 5 foiziga teng edi [8]. Reja va amaldagi ko'rsatkichlar quyida solishtirilgan.

Yil	Umumiy kapitallashuv, trln so'm	Erkin muomaladagi, trln so'm	Umumiy kapitallashuvdagi ulushi, %	YaIMga nisbati, %	Reja, trln so'm	Bajarilish, %
2020	54,79	2,13	3,9	0,35	-	-
2021	56,20	2,99	5,3	0,41	4,9	61,0
2022	94,38	3,47	3,7	0,42	14,5	23,9

Manba: [1, 8] asosida muallif hisob-kitoblari. Eslatma: farmondagi 2020-yil bazasi (1,9 trln so'm) RFB hisobotidan (2,13 trln so'm) farq qiladi.

2023-yil sentabrida erkin muomaladagi aksiyalar kapitallashuvi 338,7 mln dollar, ya'ni YaIMning taxminan 0,4 foizi bo'lgan [10]; bu 3,7 mlrd dollarga teng (45 trln so'm) maqsadning taxminan 9 foizini tashkil etadi [9, 10].

Savdo aylanmasi dinamikasi va tarkibi

RFBdagi savdo hajmi 2021-yilda 1,26 trln so'm bo'lgan, 2022-yilda 4,82 trln so'mga yetgan [1], 2023-yilda 2,71 trln so'mgacha kamaygan (-43,9 foiz) [4], 2024-yilda taxminan 19,6 trln so'mga ko'tarilgan [14] va 2025-yilda 17,63 trln so'mni tashkil etgan [5]. Aylanma dinamikasi va uning kapitallashuvga nisbati quyida keltirilgan.

Yil	Savdo hajmi, trln so'm	Mutlaq o'zgarish, trln so'm	Zanjirli sur'at, %	Bazisli sur'at (2021=100), %	Aylanma / kapitallashuv, %
2021	1,26	-	-	100,0	2,2
2022	4,82	+3,56	382,5	382,5	5,1
2023	2,71	-2,11	56,2	215,1	1,6
2024	19,6	+16,89	723,2	1 555,6	8,1
2025	17,63	-1,97	89,9	1 399,2	6,2

Manba: [1, 4, 5, 14] asosida muallif hisob-kitoblari.

Savdo hajmi 2021-2025 yillarda 14 baravar oshgan; aylanma koeffitsiyenti barcha yillarda 8,1 foizdan oshmagan (1,6 dan 8,1 foizgacha). Aylanmaning tarkibi quyida berilgan.

Guruh	Ko'rsatkich	Ulushi, %
Savdo maydoni	Muzokaralar auksioni (Nego Board)	75,1
Savdo maydoni	Asosiy savdo maydoni (Main Board)	24,9
Listing toifasi	Standart	74,7
Listing toifasi	Tranzit	22,7
Listing toifasi	Premium	0,3
Sektor	Banklar	47,9
Sektor	Qurilish	40,0
Konsentratsiya	Eng yirik bitim ("Ohangaronsement" aksiyalari)	39,4
Investor turi	Jismoniy shaxslar: bitimlar soni	93,2
Investor turi	Jismoniy shaxslar: bitimlar hajmi	12,7

Manba: [1] ma'lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari. Eslatma: maydonlar bo'yicha ulushlar aksiyalar bozori hajmiga, qolganlari umumiy hajmga

nisbatan hisoblangan; investorlar bo'yicha ulush xarid va sotuv bitimlari yig'indisidan olingan.

2023-yilda bitta bitim ("Solutions Lab" aksiyalari, 672,68 mlrd so'm) hajmning 24,8 foizini, muzokaralar auksioni esa 1,91 trln so'mni (70,5 foiz) tashkil etgan [4]. O'rtacha kunlik bitimlar soni 2023-yilda 327 tadan 1660 taga oshgan [4].

Muhokama

Natijalarning talqini

Kapitallashuvning sekinlashayotgan o'sishi bozor 2022-2023 yillardagi jadal kengayishdan keyin barqarorroq bosqichga o'tayotganini ko'rsatadi: 2025-yilda mutlaq o'sish (42,2 trln so'm) 2023 va 2024 yillardagidan (77,0 va 71,0 trln so'm) sezilarli past. RFB va CEIC ko'rsatkichlari mos kelishiga sabab, CEIC birjaning so'mdagi ma'lumotini Markaziy bank kursi bilan dollarga o'tkazishidir [6]. NAII bahosi esa kengroq qamrovga (butun qimmatli qog'ozlar bozori) va keyingi davrga tegishli bo'lgani uchun bevosita solishtirib bo'lmaydi [11].

Kapitallashuv YaIMdan tezroq o'sgan, lekin bu farq qisqarib bormoqda: nisbatning yillik o'sishi 4,2 punktdan 0,5 punktgacha pasaygan. Rivojlanayotgan mamlakatlarda bu nisbat odatda 30-60 foiz, rivojlangan davlatlarda esa 100 foiz va undan yuqori deb baholanadi [13]; O'zbekistonning 17,2 foizlik ko'rsatkichi bu oraliqdan past.

Umumiy kapitallashuv o'sgan bo'lsa-da, uning savdoga chiqarilgan qismi deyarli o'zgarmagan: erkin muomaladagi aksiyalar YaIMning 0,4 foizi atrofida qolgan, farmondagi reja esa 2022-yilda atigi 23,9 foizga bajarilgan. Aylanma koeffitsiyentining pastligi (2-8 foiz) likvidlik yetarli emasligini bildiradi. Aylanma kam sonli yirik bitimlarga tayanadi, chakana investorlar esa faollik jihatidan yetakchi, pul hajmi bo'yicha esa yuridik shaxslar va blok bitimlari ustun. Shunday qilib, tadqiqot gipotezasi tasdiqlandi: kapitallashuv nominal YaIMdan tezroq o'sgan, ammo erkin muomaladagi aksiyalar ulushi va savdo aylanmasi kapitallashuvdan ancha past bo'lib qolmoqda.

Natijalarni boshqa tadqiqotlar bilan solishtirish

Alikulov 2024-yil kapitallashuvi 242,4 trln so'm (18,8 mlrd dollar) va YaIMga nisbati 16,7 foiz ekanini yozadi [3]; bizning hisob-kitoblarimiz shu qiymatlarga mos keladi. Alikulov o'sishni Koreya fond birjasining investitsiyalari va mobil ilovalar orqali savdo imkoniyati bilan bog'laydi [3]. Biz esa qo'shimcha ravishda erkin muomaladagi aksiyalar ulushi va aylanma koeffitsiyenti past qolganini ko'rsatdik.

Mirzayeva 2023-yilda bitimlar soni keskin oshgan, lekin o'rtacha kunlik hajm kamaygan degan xulosaga keladi va buni Jet.uz ilovasi bilan izohlaydi [4]. Bizning hisobimizda 2023-yilda savdo hajmi 43,8 foizga kamaygan (muallif 43,9 foiz keltiradi), 2024-yilda esa u ko'p marta oshgan. Bu chakana faollik hajmni emas, bitimlar sonini oshirganini tasdiqlaydi.

Takliflar

Tahlil natijalariga asoslanib, bozorning chuqurligi va likvidligini oshirish uchun quyidagi yo'nalishlarni taklif etamiz:

davlat korxonalarining IPO va SPOlarini yagona tartibda o'tkazib, erkin muomaladagi aksiyalar ulushini oshirish. Erkin muomaladagi qism YaIMning atigi 0,4 foizi bo'lgani holda, farmonda 5 foiz ko'zda tutilgan edi; 2025-2028 yillarda 12 yirik davlat korxonasining IPOsi belgilangan [3];

asosiy savdo maydonida (Main Board) likvidlikni oshirish: likvidlik ta'minlovchilar (market-meyker) faoliyatini joriy etish va savdoni muzokaralar auksionidan ochiq savdoga yo'naltirish, chunki aksiyalar savdosining uchdan to'rt qismi muzokaralar auksioniga to'g'ri keladi;

chakana investorlar uchun moliyaviy savodxonlik dasturlarini kengaytirish va institutsional investorlar (sug'urta kompaniyalari, pensiya fondlari) ishtirokini oshirish [2], chunki jismoniy shaxslar bitimlar sonining 93 foizini, hajmning esa 13 foizini tashkil etadi;

statistik hisobni takomillashtirish: kapitallashuv, erkin muomaladagi aksiyalar ulushi va aylanma ko'rsatkichlarini yagona metodologiya asosida har chorakda e'lon

qilish hamda kapitallashuvning YaIMga nisbati va erkin muomaladagi aksiyalar ulushi bo'yicha aniq muddatli maqsadli ko'rsatkichlar belgilash, chunki hozir turli manbalarda qatorlar mos kelmaydi va 2022-yilda reja atigi 23,9 foizga bajarilgan.

Tadqiqotning cheklovlari

Tadqiqotning cheklovi shundaki, 2020-2022 yillar qatori RFB kotirovka varag'idagi emitentlar bo'yicha, 2023-2025 yillar qatori esa boshqa manbalar bo'yicha keltirilgan, shuning uchun hisoblash usullari to'liq mos kelmasligi mumkin. 2025-yil savdo hajmi RFBning e'lon qilingan yakunlaridan olingan, tarkibiy tahlil esa faqat 2022-yilni qamrab oladi. Shu sababli natijalar tendensiyani baholashga xizmat qiladi, aniq miqdoriy xulosa chiqarish uchun esa yagona metodologiya asosidagi RFB yillik hisobotlari kerak bo'ladi.

Xulosa

O'tkazilgan tahlil O'zbekistonda aksiyalar bozori kapitallashuvi 2021-2025 yillarda 56,2 trln so'mdan 284,6 trln so'mgacha (5 baravardan ko'proq) oshganini, YaIMga nisbati 7,65 foizdan 17,2 foizga ko'tarilganini, biroq zanjirli o'sish sur'ati 181,6 foizdan 117,4 foizgacha pasayganini ko'rsatdi. Shu bilan birga, chuqurlik va likvidlik hajmdan ortda qolmoqda: erkin muomaladagi aksiyalar YaIMning 0,4 foizi atrofida, savdo aylanmasi esa 2025-yilda kapitallashuvning 6,2 foizi bo'lgan va kam sonli yirik bitimlarga tayanadi.

Shu sababli keyingi siyosat kapitallashuvning mutlaq o'sishidan ko'ra, erkin muomaladagi aksiyalar ulushini oshirishga, asosiy savdo maydonining likvidligini yaxshilashga hamda statistik tizimni takomillashtirishga qaratilishi lozim.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. "Toshkent" Respublika fond birjasi. 2022-yil bo'yicha birjaviy tahlil. uzse.uz.Havola
2. ILMA taqdimoti: kapital bozori to'g'risidagi yangi qonun loyihasi. Gazeta.uz, 2026-yil 13-avgust.Havola

3. Alikulov A.T. O'zbekistonda aksiyalar bozorida amalga oshirilayotgan islohotlar va ularning kelgusi natijalari. Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali, 2025, 5(08), 57-60-b.Havola
4. Mirzayeva Sh. Aksiyalar vositasida uzoq muddatli moliyalashtirishni rivojlantirish. Jamiyat fanlari jurnali, 2025, 4(18), 117-121-b.Havola
5. "Toshkent" Respublika fond birjasi. 2025-yil yakunlari: birja faoliyati natijalari.Havola
6. CEIC. Uzbekistan Market Capitalization.Havola
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Moliyaviy barqarorlik sharhi, 2024-yil I yarim yillik.Havola
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PF-6207-son Farmoni (2021-yil 13-aprel). Kapital bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida. lex.uz.Havola
9. O'zbekiston fond bozorini yetti yil ichida 20 barobar oshirish rejalashtirilgan. Kursiv Media Uzbekistan, 2023-yil 21-sentabr.Havola
10. "Kam aksiyalar sotilmoqda" - Toshkent birjasi rahbari fond bozori muammolari haqida. Spot.uz, 2023-yil 14-sentabr.Havola
11. NAII raisi: qimmatli qog'ozlar bozori kapitallashuvi 25 mlrd dollardan oshdi. Spot.uz, 2026-yil 22-sentabr.Havola
12. AFC: Capital Markets Reform is now a priority of Uzbekistan's government. Intellinews.Havola
13. O'zbekiston kapital bozori kapitallashuvini 4,5 mlrd dollarga yetkazish belgilandi. Kun.uz.Havola
14. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash avtoreferati. interaktiv.oak.uz.Havola