Qabul qilindi: 28-oktabr 2026-yil • Ma’qullandi: 5-noyabr 2026-yil • Nashr qilindi: 9-noyabr 2026-yil

TIJORAT BANKLARI MOBIL ILOVALARI ORQALI RAQAMLI BROKERLIKNI RIVOJLANTIRISH

Olimov Shoxijaxon Fozilxon o‘g‘li
O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti
Ilmiy rahbar: Alimardonov Ilxom Muzrabshoxovich — iqtisodiyot fanlari doktori

Annotatsiya. Tezisda tijorat banklarining raqamli kanallari orqali chakana investorlarni kapital bozoriga jalb etish imkoniyatlari va xavflari “Toshkent” RFB va Markaziy bankning 2015–2025-yillar ma’lumotlari asosida tahlil qilingan. Bitimlar soni 157 baravar oshgani holda asosiy maydonchadagi o‘rtacha bitim 120 baravar kichraygani, banklar esa brokerlik bozorida yetakchi emasligi ko‘rsatilgan. Bank orqali brokerlikning uch tashkiliy modeli qiyoslangan, “Kvarts” AJ IPO tajribasi saboqlari ko‘rib chiqilgan va bank mobil ilovalaridagi brokerlik moduli uchun investorni himoya qilishga qaratilgan sakkiz bandli minimal standart taklif etilgan.

Kalit so‘zlar: raqamli brokerlik, chakana investor, tijorat banklari, mobil ilova, manfaatlar to‘qnashuvi, investorlarni himoya qilish, shaxsiy investitsiya hisobvarag‘i.

Kirish

Kapital bozorining chuqurligi ko‘p jihatdan unda qancha chakana investor ishtirok etishiga bog‘liq. Investorlar soni ko‘p bo‘lgan bozorda buyurtmalar oqimi uzluksiz bo‘ladi, narx raqobatli savdoda shakllanadi, emitentlar esa aksiya va obligatsiyalarni kengroq doiraga joylashtira oladi. Investorlar kam bo‘lgan bozorda savdo bir necha yirik bitimga to‘planadi va narx bozor signali bo‘lmay qoladi.

Davlat siyosati shu yo‘nalishga qaratilgan. Prezidentning 2025-yil 18-dekabrdagi PF-254-son Farmonida fuqarolarni fond bozoriga jalb qilish va ularning manfaatlarini himoya qilish alohida maqsad sifatida belgilangan (O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti, 2025). Undan oldin Vazirlar Mahkamasining 2024-yil 13-iyundagi 331-son qarori bilan shaxsiy investitsiya hisobvarag‘i joriy etilgan: hisobga bir soliq davrida mehnatga haq to‘lash eng

kam miqdorining 100 baravarigacha (oyiga 20 baravarigacha) mablag‘ kiritiladi, kamida 12 oy saqlangan va qimmatli qog‘ozlarga yo‘naltirilgan mablag‘lar jismoniy shaxslar daromad solig‘idan ozod etiladi (O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi, 2024).

Rag‘batlar mavjud, lekin investor bozorga kirishi uchun qulay, arzon va ishonchli kanal kerak. O‘zbekistonda bunday kanalning eng keng infratuzilmasi tijorat banklarida: bank mijozning shaxsini allaqachon tasdiqlagan, uning hisobvarag‘i va mobil ilovasi bor. Tezisning maqsadi — bank raqamli kanallari orqali brokerlikni rivojlantirish imkoniyati va xavflarini o‘n yillik ma’lumotlar asosida baholash hamda shu kanal uchun investorni himoya qilish standartini taklif etish.

Muallifning yondashuvi

Fikrimizcha, O‘zbekistonda chakana investorni fond bozoriga olib kirishning eng tez yo‘li yangi broker kompaniyalarini ko‘paytirish emas, tijorat banklarining mavjud raqamli kanallaridan foydalanishdir. Bunga ikki sabab bor. Birinchidan, aholining aksiyalarga investitsiya qilmasligining asosiy sababi ishonch yetishmasligi (Guiso, Sapienza and Zingales, 2008), bank esa aholi allaqachon ishonadigan va har kuni murojaat qiladigan muassasa. Ikkinchidan, brokerlik bank kapitaliga kam yuk tushiradi: inqiroz davrida brokerlik daromadi bankning bankrot bo‘lish ehtimolini kamaytirgan (DeYoung and Torna, 2013).

Biroq bank kanalini cheksiz ijobiy deb bo‘lmaydi. Onlayn savdo qulayligi tajribasiz investorni ortiqcha savdoga undaydi (Barber and Odean, 2000), bankning mijoz haqidagi axborot ustunligi esa manfaatlar to‘qnashuviga aylanishi mumkin (Drucker and Puri, 2007; Ubaydullaev, 2024). Xalqaro standartlar bu xavflarni mijoz aktivlarini himoya qilish va mahsulotning mijozga mosligini baholash orqali yumshatadi (IOSCO, 2017; European Parliament and Council, 2014). Shu sababli tezisning asosiy g‘oyasi quyidagicha: bank raqamli brokerligini rivojlantirish kerak, lekin uni investorni himoya qilishning majburiy minimal standarti bilan birga joriy etish lozim. Quyida bu g‘oya “Toshkent” RFB ma’lumotlari va milliy amaliyot asosida asoslanadi.

O‘zbekiston amaliyoti ham bank vositachiligining nozik joylarini ko‘rsatgan. 2018-yilda “Kvarts” AJ aksiyalarining birinchi IPOsida anderrayter sifatida Milliy bank sotuvni

100 foiz kafolatlagan (Kun.uz, 2018), ammo aksiyalarning 54 foizi sotilgan va bank qolgan qismini sotib ola olmagan, chunki 2018-yil yanvaridagi Prezident hujjati banklarga asosiy bo‘lmagan faoliyatni taqiqlagan edi (Spot, 2018). Ya’ni bank investorga bergan va’dasini bajara olmagan. Bunday holat bank brokerligida takrorlanmasligi uchun investorga beriladigan har bir kafolat va ogohlantirish oldindan aniq belgilanishi kerak.

Tahlil va natijalar

Banklarning raqamli infratuzilmasi fond bozori ko‘lamidan bir necha tartib katta (1-jadval).

1-jadval

Bank raqamli infratuzilmasi va fond bozori ko‘lami, 2025-yil

Ko‘rsatkich	Qiymati
Muomaladagi bank kartalari, mln dona	68
Elektron hamyonlar, mln dona	25
Mobil bank ilovalari orqali operatsiyalar, trln so‘m	646
“Toshkent” RFB asosiy maydonchasida aksiyalar savdosi, trln so‘m	0,175
Aksiyalar savdosining mobil operatsiyalarga nisbati, %	0,03

Asosiy maydonchadagi yillik aksiyalar savdosi mobil ilovalardagi yillik aylanmaning atigi 0,03 foiziga teng. Agar mobil ilovalar orqali o‘tadigan mablag‘ning mingdan bir qismi qimmatli qog‘ozlarga yo‘naltirilsa, bu asosiy maydonchadagi yillik aksiyalar savdosidan 3,7 baravar ko‘p mablag‘ni tashkil etgan bo‘lardi.

Chakana investorlar bozorga kirishni allaqachon boshlagan, ammo bu jarayon miqdor jihatidan tez, sifat jihatidan sekin kechmoqda (2-jadval).

2-jadval

“Toshkent” RFBda savdolar dinamikasi, 2015–2025-yillar

Yil	Savdolar hajmi, mlrd so‘m	Bitimlar soni, dona	Asosiy maydonchada o‘rtacha bitim, mln so‘m
2015	161,0	2 794	–
2018	687,3	13 750	57,9
2019	438,8	32 816	8,2
2020	578,2	36 062	9,1
2021	1 260,5	71 489	5,6

2022	4 816,2	80 723	14,6
2023	2 712,8	411 870	0,9
2024	21 950,0	498 381	–
2025	17 628,2	438 381	0,48

2015–2025-yillarda bitimlar soni 156,9 baravar, savdolar hajmi 109,5 baravar oshdi. Bitimlar sonining hajmdan tezroq o‘sishi bozorga mayda investorlar oqimi kirganini ko‘rsatadi: asosiy maydonchadagi o‘rtacha bitim 2018-yildagi 57,9 mln so‘mdan 2025-yilda 0,48 mln so‘mga, ya’ni 120 baravar kichraydi. Burilish nuqtasi 2023-yil bo‘ldi: brokerlik hisobini masofadan ochish va Jet.uz mobil ilovasi ishga tushgach, o‘rtacha kunlik bitimlar soni 327 tadan 1 660 taga yetdi, “O‘zbektelekom” va “Uzbekinvest” aksiyalarini joylashtirishda chakana investorlar taklif etilgan aksiyalarning 35 foizdan ortig‘ini sotib oldi (RFB “Toshkent”, 2024). Demak, raqamli kanal investorlarni tez jalb qila oladi.

Ammo investorlar bazasi hali tor va beqaror. 2025-yilda kotirovka varag‘idagi qimmatli qog‘ozlar bilan savdo qilgan investorlar soni 17 382 taga tushib, bir yilda 29 foizga kamaydi (RFB “Toshkent”, 2026). 2026-yilning birinchi yarmida bitimlar soni yana 2,3 baravar ko‘payib, taxminan 490 mingtaga yetgan, savdo hajmi esa 42,2 foizga qisqargan (Interfax, 2026). Bozor ishtirokchilari ham chakana kapital oqimini qayd etmoqda: investitsiya platformalaridan birining rahbari ma’lumotiga ko‘ra obligatsiyalar bozorida chakana investorlar ulushi 3 foizdan 40 foizgacha ko‘tarilgan (Kursiv, 2025). Investorlar oqimi bor, lekin ularni bozorda ushlab qoladigan kanal hali shakllanmagan.

Banklarning bu jarayondagi ishtiroki cheklangan. 2023-yilda birjaning 52 ta a’zo brokeridan savdo hajmi bo‘yicha birinchi o‘ntalikning barchasi bank bo‘lmagan investitsiya vositachilari bo‘lgan (RFB “Toshkent”, 2024). 35 ta bankdan faqat 16 tasining aksiyalari listingdan o‘tgan, Premium toifasida birorta ham bank yo‘q (Bo‘riyev, 2025b). Shaxsiy investitsiya hisobvarag‘i ham bank orqali emas, birja a’zosi bo‘lgan investitsiya vositachisi orqali ochiladi (O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi, 2024). Ya’ni banklar mijozni bozorga olib kiruvchi vositachi sifatida ham, investor uchun jozibali emitent sifatida ham o‘z salohiyatidan to‘liq foydalanmayapti.

Rossiya tajribasi raqamli brokerlik keng tarqalgan sharoitda chakana investorlar soni

qanday o‘sishi mumkinligini ko‘rsatadi (3-jadval).

3-jadval

Moskva birjasida chakana investorlar ko‘rsatkichlari, 2025-yil

Ko‘rsatkich	Qiymati
Brokerlik hisobvarag‘iga ega jismoniy shaxslar, mln kishi	40,1
Shundan 2025-yilda ochilganlar, mln kishi	5,0
2025-yilda bitim tuzgan investorlar, mln kishi	10,2
Faol investorlarning hisobvaraq egalaridagi ulushi, %	25,4
Chakana investorlarning aksiyalar savdosidagi ulushi, %	70,7
Chakana investorlarning obligatsiyalar savdosidagi ulushi, %	31,3

Jadvaldan ikki saboq kelib chiqadi. Birinchidan, chakana investorlar keng jalb qilinganda ular aksiyalar savdosining asosiy qismini ta’minlaydi — Rossiyada 70,7 foizini. Ikkinchidan, hisobvaraq egalarining faqat to‘rtdan biri yil davomida bitim tuzgan. O‘zbekistondagi 2025-yilgi 29 foizlik qisqarish ham shuni tasdiqlaydi: ochilgan hisobvaraqlar soni muvaffaqiyat mezoni bo‘la olmaydi, faol investorlar soni va ularning natijalari kuzatilishi kerak.

Bank orqali brokerlik modellari va xavflari

Bank mijozni kapital bozoriga uch yo‘l bilan olib kirishi mumkin. Ularning har biri mijoz uchun qulaylik, bank uchun xarajat va manfaatlar to‘qnashuvi xavfi bo‘yicha farq qiladi (4-jadval).

4-jadval

Bank orqali brokerlik xizmatini tashkil etish modellari

Mezon	Bankning o‘zi investitsiya vositachisi sifatida	Bankning sho‘ba broker kompaniyasi	Bank ilovasida mustaqil broker bilan hamkorlik
Mijoz uchun qulaylik	Yuqori: bitta ilova, bitta hisobvaraq	Yuqori, agar ilovalar birlashtirilsa	Yuqori: ilova ichida, lekin shartnoma broker bilan
Bank uchun xarajat	Litsenziya, xodimlar, savdo tizimi	Alohida kapital va boshqaruv	Eng past: komissiyadan ulush
Manfaatlar to‘qnashuvi xavfi	Eng yuqori: bank portfeli va mijoz buyurtmasi bir tuzilmada	O‘rtacha: alohida yuridik shaxs	Past: broker bank mahsulotlarini sotishdan manfaatdor emas
Mijoz aktivlari himoyasi	Bank to‘lovga qobiliyatsiz bo‘lsa, ajratish sifatiga bog‘liq	Bank riskidan ajratilgan	Bank riskidan ajratilgan
Mos keladigan banklar	Yirik, kapitali va tajribasi yetarli banklar	O‘rta va yirik banklar	Barcha banklar, ayniqsa kichik va raqamli banklar

Model tanlovidan qat’i nazar, bank kanalida to‘rtta xavf mavjud.

Birinchi xavf — investitsiyani depozit bilan adashtirish. Mijoz bank ilovasida ko‘rgan har qanday mahsulotni bank kafolat beradigan mahsulot deb qabul qilishi mumkin. 2025-yilda qabul qilingan qonun bilan bir bankdagi omonatlar 200 mln so‘mgacha kafolatlanadigan bo‘ldi (Anhor, 2025), qimmatli qog‘ozlar esa bu kafolatga kirmaydi. Ishonch — bank kanalining asosiy afzalligi, lekin aynan shu ishonch xavfni yashiradi.

Ikkinchi xavf — manfaatlar to‘qnashuvi. Bank ilovasida birinchi navbatda bankning o‘z qimmatli qog‘ozlari yoki u kredit bergan emitentlar qog‘ozlari taklif qilinishi mumkin (Ubaydullaev, 2024). Shu bilan birga bank obligatsiyalari hozircha chakana investorga yetib bormayapti: 2025-yilda birjada bank obligatsiyalari bilan atigi 5 ta bitim (908,5 mln so‘m) tuzilgan, obligatsiyalar savdosining 83,1 foizi esa beshta instrumentga to‘g‘ri kelgan (RFB “Toshkent”, 2026).

Uchinchi xavf — ortiqcha savdoga undash. Mobil ilova dizayni — doimiy bildirishnomalar, “eng ko‘p sotib olinganlar” ro‘yxati, o‘yin elementlari — tajribasiz investorni tez-tez savdo qilishga undaydi. Xorijiy tadqiqotlar bunday savdo investor daromadini kamaytirishini ko‘rsatgan (Barber and Odean, 2000; Barber et al., 2022). 2025-yilda faol investorlar sonining 29 foizga qisqargani birinchi yo‘qotishdan keyin bozordan chiqib ketish xavfi real ekanini ko‘rsatadi.

To‘rtinchi xavf — bajarib bo‘lmaydigan va’da. “Kvarts” AJ IPOsida bank 100 foiz sotuv kafolatini bergan, ammo uni bajara olmagan (Spot, 2018). Bank ilovasida investorga beriladigan har qanday kafolat yoki “qayta sotib olish” va’dasi bankning qonuniy imkoniyati va kapitali bilan ta’minlangan bo‘lishi shart. Bundan tashqari, bank mijozning to‘lovlari va daromadini ko‘radi: bu ma’lumot investorga mos mahsulot tanlashda foydali, lekin mijoz roziligisiz agressiv sotuv uchun ishlatilmasligi kerak.

Brokerlik moduli uchun minimal standart

Yuqoridagi xavflarni kamaytirish uchun bank mobil ilovalaridagi brokerlik moduliga quyidagi minimal talablar qo‘yilishi taklif etiladi. Talablar IOSCO (2017) tamoyillari va MiFID II direktivasidagi investorni himoya qilish qoidalariga asoslanadi, lekin chakana bozorning boshlang‘ich bosqichiga moslashtirilgan.

1. **Investor profili va moslik testi.** Birinchi bitimdan oldin mijozning bilimi, tajribasi,

daromadi va yo‘qotishga tayyorligi qisqa so‘rovnoma orqali aniqlanadi. Murakkab va likvidligi past instrumentlar tajribasiz investor uchun cheklanadi, boshlang‘ich investorga avvalo davlat qimmatli qog‘ozlari va yuqori reytingli obligatsiyalar taklif qilinadi.

2. **Xarajatlarni oldindan ko‘rsatish.** Buyurtma tasdiqlanishidan oldin bank, birja va depozitariy komissiyalari so‘mda va foizda to‘liq ko‘rsatiladi. Kichik bitimlarda qat’iy komissiya daromadning katta qismini yeb qo‘yishi mumkin, investor buni oldindan bilishi kerak.

3. **Depozitdan farqni ko‘rsatish.** Har bir investitsion mahsulot sahifasida “omonatlarni kafolatlash tizimi qoplamaydi, qiymati pasayishi mumkin” degan yozuv majburiy bo‘ladi. Investitsion bo‘lim ilovada depozit mahsulotlaridan vizual ajratiladi.

4. **Mijoz aktivlarini ajratish.** Mijoz qimmatli qog‘ozlari Markaziy depozitariyda mijozning o‘z hisobvarag‘ida yuritiladi, bank hisobi bilan har kuni solishtiriladi. Bank to‘lovga qobiliyatsiz bo‘lganda bu aktivlar bank kreditorlarining talabiga tushmaydi.

5. **Manfaatdorlikni oshkor qilish.** Bankning o‘zi, uning sho‘ba tashkiloti yoki bank kredit bergan emitent qimmatli qog‘ozi taklif qilinganda bu ochiq belgilanadi. Ilovadagi tavsiyalar ro‘yxatida bankka aloqador mahsulotlar ulushi chegaralanadi.

6. **Ilova dizayniga cheklovlar.** “Eng ko‘p sotib olinganlar” kabi ro‘yxatlar, savdoga undovchi bildirishnomalar va o‘yin elementlari ishlatilmaydi. Yangi investor uchun dastlabki uch oyda kunlik savdo limiti belgilanadi.

7. **Shaxsiy investitsiya hisobvarag‘ini bank ilovasida ochish.** Bank hamkor investitsiya vositachisi orqali shaxsiy investitsiya hisobvarag‘ini ilovaning o‘zida ochish imkonini beradi. Bu mavjud soliq imtiyozidan foydalanuvchilar sonini oshiradi.

8. **Natijalarni e’lon qilish.** Bank har chorakda faol mijozlar soni, mijoz aktivlari, bajarilgan buyurtmalar, shikoyatlar soni va mijozlar portfellarining o‘rtacha daromadini e’lon qiladi. Rossiya tajribasi ko‘rsatganidek, ochilgan hisobvaraqlar soni emas, faol investorlar soni muvaffaqiyat mezoni bo‘lishi kerak.

Standartning birinchi to‘rt bandi investorni bozorga xavfsiz kiritishga, keyingi uch bandi bank kanaliga xos xavflarni kamaytirishga, oxirgi bandi esa natijani o‘lchashga qaratilgan.

Xulosa va takliflar

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi xulosalar chiqarildi:

1. O‘zbekistonda chakana investorlarni kapital bozoriga olib kirish uchun eng keng infratuzilma tijorat banklarida mavjud: 2025-yilda mobil bank ilovalari orqali 646 trln so‘mlik operatsiya amalga oshirilgan, asosiy maydonchadagi aksiyalar savdosi esa bu hajmning atigi 0,03 foiziga teng bo‘lgan.

2. 2015–2025-yillarda bitimlar soni 156,9 baravar oshdi, asosiy maydonchadagi o‘rtacha bitim esa 2018-yildagi 57,9 mln so‘mdan 0,48 mln so‘mga kichraydi. Bozorga mayda investorlar oqimi kirmoqda, ammo 2025-yilda faol investorlar soni 29 foizga qisqargan, ya’ni ular bozorda ushlab qolinmayapti.

3. Banklar bu jarayonda yetakchi emas: 2023-yilda eng yirik o‘nta brokerning barchasi bank bo‘lmagan vositachilar bo‘lgan, 35 ta bankdan 16 tasigina listingda, shaxsiy investitsiya hisobvarag‘i esa bank orqali ochilmaydi.

4. Xorijiy tadqiqotlar bank kanalining ikki tomonlama ta’sirini ko‘rsatadi: ishonch va qulaylik investorlar sonini oshiradi, lekin mobil savdo tajribasiz investorni ortiqcha savdoga undab, uning daromadini kamaytiradi. Bank uchun esa brokerlik nisbatan kam riskli daromad manbai hisoblanadi.

5. Bank orqali brokerlikning uch modeli mavjud: yirik banklar uchun o‘z litsenziyasi yoki sho‘ba kompaniya, kichik va raqamli banklar uchun mustaqil broker bilan hamkorlik maqbul; manfaatlar to‘qnashuvi xavfi birinchi modelda eng yuqori. “Kvarts” AJ tajribasi bank investorga bergan kafolatni bajara olmasligi mumkinligini ko‘rsatdi.

Shu xulosalardan kelib chiqib quyidagi takliflar ilgari suriladi:

- kapital bozori regulyatori va Markaziy bank bank mobil ilovalaridagi brokerlik moduli uchun sakkiz banddan iborat minimal standartni birgalikda tasdiqlashi;
- shaxsiy investitsiya hisobvarag‘ini hamkor investitsiya vositachisi orqali bank ilovasi ichida ochish imkonini berish;
- chakana investorlarga mo‘ljallangan bank obligatsiyalarining nominalini 1 mln so‘mdan oshirmaslik va ularni birjada ochiq joylashtirish;
- bank ilovalarida investitsion mahsulotlarni depozitlardan vizual ajratish va kafolat

yo‘qligi haqida majburiy ogohlantirish joriy etish;

• banklar tomonidan faol investorlar soni, mijoz aktivlari va shikoyatlar bo‘yicha choraklik ma’lumotlarni e’lon qilish tartibini kiritish.

Xulosa qilib aytganda, tijorat banklarining raqamli kanallari chakana investorlarni kapital bozoriga olib kirishning eng tez yo‘lidir. Biroq bu yo‘l investorni himoya qilish standartlari bilan birga ochilishi kerak. Aks holda bozorga kirgan investor birinchi yo‘qotishdan keyin undan chiqib ketadi va bank kanali yaratgan ishonch bozorga qarshi ishlay boshlaydi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti (2025) “Kapital bozorida investitsiya muhitini yaxshilashga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi Farmon, 2025-yil 18-dekabr, PF-254-son. https://lex.uz/uz/docs/7932083 [Kirilgan sana: 08.11.2026].

2. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi (2024) “Shaxsiy investitsiya hisobvarag‘ini ochish va undagi mablag‘larning hisobini yuritish tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi Qaror, 2024-yil 13-iyun, 331-son. https://lex.uz/docs/6972641 [Kirilgan sana: 08.11.2026].

3. European Parliament and Council (2014) Directive 2014/65/EU of 15 May 2014 on markets in financial instruments (MiFID II), *Official Journal of the European Union*, L 173, 12 June, pp. 349–496.

4. Barber, B.M. and Odean, T. (2000) ‘Trading is hazardous to your wealth: the common stock investment performance of individual investors’, *Journal of Finance*, 55(2), pp. 773–806.

5. Barber, B.M., Huang, X., Odean, T. and Schwarz, C. (2022) ‘Attention-induced trading and returns: evidence from Robinhood users’, *Journal of Finance*, 77(6), pp. 3141–3190.

6. Bo‘riyev, J.P. (2025b) ‘Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi ishtirokida aksiyalar emissiyasi tahlili’, *“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali*, 4(4), 193–199-b. https://zenodo.org/records/21223575

7. DeYoung, R. and Torna, G. (2013) ‘Nontraditional banking activities and bank

failures during the financial crisis’, *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), pp. 397–421.

8. Drucker, S. and Puri, M. (2007) ‘Banks in capital markets: a survey’, in Eckbo, B.E. (ed.) *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Vol. 1. Amsterdam: Elsevier, pp. 189–232.

9. Guiso, L., Sapienza, P. and Zingales, L. (2008) ‘Trusting the stock market’, *Journal of Finance*, 63(6), pp. 2557–2600.

10. Ubaydullaev, D.Z. (2024) ‘Tijorat banklarining fond bozoridagi faolligini oshirishning xorij tajribasi’, *Moliya tizimini rivojlantirishning zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari*, 1(4), 1354–1357-b. https://zenodo.org/records/11403918

11. IOSCO (2017) *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Madrid: International Organization of Securities Commissions.

12. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026) *2025-yil uchun yillik hisobot*. Toshkent. https://cbu.uz/upload/medialibrary/964/07iq5gf3vjv0vw7636kvcccbudz35jdm/Yillik-hisobot-2025.pdf [Kirilgan sana: 28.10.2026].

13. RFB “Toshkent” (2019–2026) *2018–2025-yillar yakunlari bo‘yicha birja sharhlari va press-relizlar*. Toshkent: Respublika fond birjasi “Toshkent”. https://uzse.uz

14. RFB “Toshkent” (2024) *Birjaviy tahlil – 2023-yil*. Toshkent: Respublika fond birjasi “Toshkent”.

15. RFB “Toshkent” (2026) *Пресс-релиз: итоги 2025 года*. Toshkent: Respublika fond birjasi “Toshkent”.

16. Московская биржа (2026) «Частные инвесторы вложили в ценные бумаги на Московской бирже рекордные 2,5 трлн рублей», 14 января. https://www.moex.com/n96827 [Kirilgan sana: 30.10.2026].

17. Anhor (2025) ‘O‘zbekistonda banklardagi kafolatlangan omonatlar miqdori 200 million so‘mgacha kamaytirildi’, 19-fevral. https://anhor.uz/uzl/news/ozbekistonda-banklardagi/ [Kirilgan sana: 08.11.2026].

18. Interfax (2026) *Tashkent Stock Exchange sees trading volume drop 42.2% in H1*,

4 August. https://interfax.com/newsroom/top-stories/118598/ [Kirilgan sana: 28.10.2026].

19. Kun.uz (2018) ‘O‘zbekistonda “KVARTS” AJ aksiyalari bilan birinchi IPO!’, 6-fevral. https://kun.uz/news/2018/02/06/uzbekistonda-kvarts-az-akcialari-bilan-birinci-ipo [Kirilgan sana: 08.11.2026].

20. Kursiv (2025) ‘O‘zbekistonda investorning e’tibori qayerga qaratilmoqda’, 1-iyul. https://uz.kursiv.media/uz/2025-07-01/ozbekistonda-investorning-etibori-qayerga-qaratilmoqda/ [Kirilgan sana: 30.10.2026].

21. Spot (2018) ‘Как прошло первое в истории Узбекистана IPO?’, 11 апреля. https://www.spot.uz/ru/2018/04/11/ipo-kvarts/ [Kirilgan sana: 08.11.2026].

