

**O‘ZBEKISTON FOND BOZORIDA  
IPO AMALIYOTI TAHLILI****ANALYSIS OF IPO PRACTICE ON THE  
UZBEKISTAN STOCK MARKET****<sup>1</sup>Mamatmurodov  
Alisher Saparboyevich***<sup>1</sup>Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil izlanuvchisi***Annotatsiya  
Annotation**

*Uzb* - Ushbu maqolada mamlakat fond bozorining hozirgi holati, rivojlanish tendensiyalari va muammolari ilmiy-nazariy ma'lumotlar asosida tahlil qilinadi. Shuningdek, korporativ aksiyadorlik jamiyatlarining IPO va SPO jarayonlari, ularning huquqiy hamda iqtisodiy tartibga solinish masalalari ko'rib chiqiladi. Shuningdek, rasmiy statistika va Scopus bazasidagi ilmiy manbalar tahlili orqali O'zbekiston fond bozorining istiqbollari baholanadi. Olingan natijalar asosida bozorni yanada rivojlantirishga doir amaliy takliflar ishlab chiqiladi.

*Eng* - This article analyzes the current state, development trends and problems of the country's stock market based on scientific and theoretical data. It also examines the processes of IPO and SPO of corporate joint-stock companies, their legal and economic regulation. It also assesses the prospects of the Uzbek stock market through the analysis of official statistics and scientific sources in the Scopus database. Based on the results obtained, practical proposals are developed for further development of the market.

**Kalit so'zlar:  
Keywords:**

❖ *fond bozori, IPO, investitsiya, aksiyadorlik jamiyati, moliya bozori, xalqaro moliya institutlari, iqtisodiy islohotlar.*

❖ *stock market, IPO, investment, joint-stock company, financial market, international financial institutions, economic reforms.*

**Kirish.**

O'zbekiston Respublikasida 2017-yildan boshlab amalga oshirilayotgan keng qamrovli iqtisodiy islohotlar natijasida moliya bozorini liberallashtirish va kapital bozorining institutsional rivojlanishiga alohida e'tibor qaratilmoqda. Tarixan fond bozori mamlakat iqtisodiyotining o'sishiga sezilarli ta'sir ko'rsatmagan bo'lib, 2016-yilda uning kapitalizatsiyasi yalpi ichki mahsulotga (YaIM) nisbatan atigi 3 foizni tashkil etgan. Bunday past ulush aholining fond bozoriga bo'lgan ishonchsizligi, kapital bozorining yetarlicha likvid emasligi bilan izohlanadi.

Keyingi yillarda davlat aktivlarini xususiyashtirish, xorijiy investitsiyalarni keng jalb etish hamda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish borasida aniq maqsad va rejalar belgilandi. Jumladan, 2022-2026-yillarga mo'ljallangan Taraqqiyot strategiyasida "iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni ko'paytirish maqsadida, kelgusi 5 yilda fond bozori aylanmasini 200 million AQSh dollaridan 7 milliard AQSh dollariga yetkazish, yirik korxonalar va banklarning aksiyalarini ommaviy savdoga (IPO/SPO) chiqarish, xorijiy investorlar ishtirokini rag'batlantirish" ustuvor vazifalar sifatida qayd etildi [1].

Mamlakat fond bozorini yanada rivojlantirish, huquqiy va institutsional islohotlarni chuqurlashtirish, xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kengaytirish mamlakat moliya tizimini rivojlantirishning dolzarb masalalaridan biri hisoblanadi.

### **Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.**

Mahalliy iqtisodchi olim I. Butikov O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishi, uning iqtisodiyotdagi o'rni va ahamiyati tahlil qilingan. Iqtisodchining fikricha, rivojlangan qimmatli qog'ozlar bozori kapitalni samarali taqsimlash, risklarni sug'urtalash va jahon bozorlariga chiqish imkonini beradi. Shuningdek, u bozor infratuzilmasini takomillashtirish va huquqiy asoslarni mustahkamlash orqali qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishni taklif etadi [2].

U. Azizov va J. Ataniyazovlar fikriga ko'ra, fond bozori iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni taqsimlashda muhim o'rin egallab, aksiyadorlik jamiyatlari hamda investorlar o'rtasida bevosita aloqa o'rnatishga xizmat qiladi. Ushbu bozor orqali korxonalar uzoq muddatli kapital jalb qilish, investorlar esa mulk huquqiga hamda dividend ko'inishida daromadlarga ega bo'lishadi [3]. Shuning uchun fond bozorining rivojlanganligi odatda iqtisodiy o'sishga ijobiy hissa qo'shadi, moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishiga xizmat qiladi.

J. Ataniyazov fikriga ko'ra, aksiyadorlik jamiyatining rasmiy birja listingidan o'tishi IPO orqali qimmatli qog'ozlarni emissiya qilishning dastlabki qadami hisoblanadi [4]. Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risidagi ma'lumotlar birja rasmiy veb sahifasida yoritilib, investorlarning ishonchini oshiradi hamda investitsiya qarorlarini qabul qilish jarayonini yengillashtiradi.

A. Xujamurodov ilmiy tadqiqotlarida qayd etilishicha, 2010-yillarning ikkinchi yarmidan boshlab fond bozorini jadllashtirishga qaratilgan chora-tadbirlar amalga oshirildi, jumladan, Respublika fond birjasi (RFB)

faoliyati takomillashtirildi, ayrim aksiyadorlik jamiyatlari qimmatli qog'ozlari bozorga joylashtirildi [5]. 2017-yilda davlat mulkini xususiyashtirish jarayonlarining jadallashishi hamda investorlar uchun qimmatli qog'ozlar savdosini amalga oshirishda qulay shart-sharoitlarning yaratilishi O'zbekiston fond bozorining rivojlanishiga turtki bo'ldi.

S. Karabaev xorijiy mamlakatlar tajribasida IPO (Initial Public Offering) aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalarini ommaga birlamchi taklif etish orqali kapital jalb qilish amaliyoti korxonaning oshkoraligini ta'minlash va kompaniya faoliyatiga moliyaviy mablag'lar jalb etishda muhim rol o'ynashini ta'kidlaydi [6]. Rivojlanayotgan davlatlarda korxonalarining IPO o'tkazishi xususiyashtirishning samarali vositalaridan biri hisoblanib, bu jarayon korporativ boshqaruv standartlarini yaxshilash, moliyaviy hisobotlarning shaffofligini ta'minlash hamda bozorda likvidlikni oshirishga xizmat qiladi.

Yuqoridagi ilmiy izlanishlar va rasmiy hisobotlarda O'zbekiston fond bozorini rivojlantirish uchun huquqiy va institutsional islohotlarni izchil davom ettirish, yirik kompaniya va banklarni IPO/SPO orqali xususiyashtirish, investorlar bazasini kengaytirish hamda xorijiy investitsiyalarni jalb etish lozimligi qayd etiladi.

### **Tadqiqot metodologiyasi.**

Mazkur tadqiqotda fond bozorining holati va rivojlanish tendensiyalarini baholashda aralash (mixed-method) yondashuv qo'llanildi. Ilmiy-nazariy adabiyotlar, shu jumladan xalqaro bazalarda (Scopus) indekslangan maqolalar, xalqaro moliya institutlarining hisobotlari, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Davlat statistika agentligi, Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlari o'rganildi. Deskriptiv tahlil usuli orqali fond bozorining rivojlanish tendensiyalari (kapitalizatsiya, likvidlilik, savdo aylanishi) tahlili amalga oshirildi. Huquqiy-hujjatlar tahlili yordamida esa IPO

jarayoniga oid qonun va qarorlar, davlat strategiyalari, xususiylashtirish dasturlari o‘rganildi. Taqqoslash usuli orqali esa O‘zbekiston va xorijiy mamlakatlarda fond bozorining rivojlanish tendensiyalari baholandi.

### **Tahlil va natijalar muhokamasi.**

O‘zbekiston fond bozori 1990-yillar o‘rtalarida boshlangan dastlabki shakllanish jarayonlari, asosan, davlatchilikdan bozor iqtisodiyotiga o‘tish davri bilan bog‘liq. 1994-yilda “Toshkent Respublika fond birjasi” aksiyadorlik jamiyatining tashkil topgandan so‘ng shakllana boshladi. Biroq 2000–2010-yillarda fond bozori cheklangan faollik bilan ishlagan: aksiyalarning asosiy qismi davlat yoki cheklangan doiradagi yirik investorlar qo‘lida bo‘lgan, ikkilamchi bozor deyarli rivojlanmagan. Ushbu davrda qimmatli qog‘ozlar bozorida erkin savdolar amalga oshirilmagan, davlat ulushlarining nominal qiymatda aksiyadorlarga berilishi yoki cheklangan doiradagi investorlarga yopiq tarzda sotilgan. Xorijiy investorlarga keng yo‘l ochilmaganligi, iqtisodiy yopiq siyosat hamda valyuta konvertatsiyasining cheklangani bu bozorning rivojlanishiga to‘sqinlik qilgan. 2017-yilda iqtisodiy liberallashtirish chora-tadbirlari boshlanganidan so‘ng bozor rivojlanana boshladi. Jumladan, milliy valyutaning erkin konvertatsiyasi, sarmoyaviy muhitni yaxshilash hamda bank sektoridagi islohotlar amalga oshirildi.

2020-yilda fond bozorining umumiy kapitalizatsiyasi qariyb 5,2 mlrd. AQSh dollarini (YaIMga nisbatan 8,7 foiz) tashkil etgan bo‘lsa, 2023-yil yakuniga kelib bu ko‘rsatkich 11–11,4 mlrd. AQSh dollarga (14 foiz atrofida) yetgan. Birjada ro‘yxatga olingan aksiyadorlik jamiyatlari soni ko‘p bo‘lsa-da, amalda faol savdo qilinadigan kompaniyalar soni juda cheklangan. Shuningdek, korxonalarining korporativ boshqaruv darajasi pastligi, aniq axborot oshkoraligining yetishmasligi ikkilamchi bozor operatsiyalarini

cheklab kelmoqda. Investorlar, ayniqsa, xorijiy sarmoyadorlar, real bozor bahosini bilish uchun likvid aksiyalar mavjud bo‘lishini, kompaniyalar xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga rioya qilishini istaydi. Ayni paytda hukumat korporativ boshqaruvni tubdan yaxshilash, xorijiy audit va xalqaro standartlarga o‘tish bo‘yicha sa‘y-harakatlarni kuchaytirmoqda.

Fond bozori rivojlanishiga institutsional investorlar bazasining to‘liq shakllanmaganligi to‘sqinlik qilmoqda. O‘zbekistonda xususiy pensiya jamg‘armalari va yirik investitsiya fondlari endigina shakllanayotgan bo‘lib, iqtisodiyotdagi moliyaviy vositachilik asosan tijorat banklariga bog‘liq. Shu bois obligatsiya va aksiyalar bozori hali rivojlanish bosqichini bosib o‘tmoqda. Statistik ma‘lumotlarga ko‘ra, so‘nggi yillarda fond bozori ko‘rsatkichlari o‘sish tendensiyasini namoyon etmoqda, biroq uning iqtisodiyotdagi umumiy ulushi hali ham pastligicha qolmoqda. Bu esa bozorni kengaytirish va rivojlantirish uchun katta salohiyat mavjudligini anglatadi.

O‘zbekistonda IPO jarayoni “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi hamda “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi qonunlar asosida amalga oshiriladi. IPO – aksiyadorlik jamiyatining yangi aksiyalarini birlamchi bozor orqali cheklanmagan investorlarga taklif etish jarayoni hisoblanadi, SPO esa mavjud aksiyalarning ommaviy taklif etilishidir.

2018-yilda “Kvarts” AJ tomonidan O‘zbekistonda ilk marotaba IPO tashkil etildi va IPOda, 3300 dan ortiq jismoniy shaxslar ishtirok etib, jamiyat faoliyatiga 7,5 mlrd. so‘mdan ortiq mablag‘ jalb qilindi. 2022-yilda esa UzAuto Motors AJ IPOsi mamlakatimiz fond bozorida amalga oshirilgan eng yirik IPO bo‘ldi. IPOda jamiyatning 5 foizgacha qimmatli qog‘ozlari ommaviy taklif qilindi, xalqaro investitsiya banklari anderrayter sifatida jalb etildi. Natijada joylashtirilgan aksiyalar investorlar tomonidan to‘liq xarid qilindi, bu



esa bozorning IPOlar o'tkazilishiga tayyorligidan dalolat beradi. Kelgusida energetika, bank, telekom va metallurgiya sohalaridagi yirik davlat korxonalarini IPOga chiqarish rejalashtirilmoqda.

IPO jarayonini muvaffaqiyatli o'tkazish uchun me'yoriy-huquqiy hujjatlar bilan bir qatorda, korxonalarini texnik va moliyaviy jihatdan tayyorlash, shu jumladan xalqaro auditdan o'tkazish, marketing va investorlar bilan ishlash bo'yicha ekspertlarni jalb qilish muhim bo'lib, O'zbekiston hukumati mazkur yo'nalishda xorijiy investitsiya banklari bilan hamkorlik aloqalarini yo'lga qo'ygan.

Fond bozoridagi investorlarni shartli ravishda quyidagi toifalarga bo'lish mumkin: (a) jismoniy shaxslar – aholi, (b) mahalliy institutsional investorlar – banklar, investitsiya va pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari, (c) xorijiy investorlar – xalqaro investitsiya jamg'armalari va xususiy investorlar.

Ayni paytda O'zbekistonda aholining fond bozoriga qiziqishi oshib bormoqda, bunga "xalq IPO" konsepsiyasi doirasida UzAuto Motors kabi yirik aksiyadorlik jamiyatlarining IPOlarda jismoniy shaxslarning faol ishtiroki misol bo'la oladi. Biroq, jismoniy shaxslarning fond bozoridagi faoliyati yuqori emas, chunki aksariyat aholida jamg'armalarni bank omonatlariga yoki ko'chmas mulkga yo'naltirish an'analari saqlanib qolgan. Shu bois, moliyaviy savodxonlikni oshirish bo'yicha chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda.

Mamlakatimizda mahalliy institutsional investorlar, jumladan, banklar, sug'urta kompaniyalari va pensiya jamg'armasining fond bozoridagi ishtiroki sustligicha qolmoqda. Banklarning asosiy faoliyati kredit berishga bog'liqligicha qolmoqda. Lekin, hukumat davlat ulushi yuqori bo'lgan banklarni xususiyashtirish, ularga xorijiy investorlarni jalb qilish, banklar aksiyalarini ham IPO orqali ommaviy joylashtirish imkoniyatlarini ko'rib chiqmoqda.

Mamlakatimiz aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlariga xorijiy

investorlar qiziqishini oshirish borasida valyuta cheklovlarining yumshatildi hamda yirik korxonalar tomonidan IPOlar o'tkazilmoqda. Shuningdek, 2019-yilda chiqarilgan O'zbekiston suveren yevrobondlarining xalqaro moliya bozorlarida ijobiy qabul qilinishi xorijiy investorlarning mamlakatimiz tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarga bo'lgan qiziqishi ortayotganidan dalolat beradi.

### **Xulosa va takliflar.**

Yuqoridagi tahlillar asosida quyidagi asosiy xulosa va tavsiyalarni keltirish mumkin:

So'nggi yillarda bozor kapitallashuv darajasini oshirish bo'yicha islohotlar amalga oshirilmoqda. Shu bilan birga, kapital bozorining YaIMga nisbatan ulushi (2023-yilda 14 foiz) rivojlangan va ayrim rivojlanayotgan bozorlarga nisbatan past ekanligi fond bozorini rivojlantirish uchun katta salohiyat borligidan dalolat beradi.

IPO va xususiyashtirish jarayonlari fond bozorini rivojlantirishda muhim omil bo'lib qoladi. Muvaffaqiyatli amalga oshirilgan dastlabki IPOlar investorlarning bozorga bo'lgan qiziqishini oshiradi. Kelgusida energetika, telekom, bank va metallurgiya sohalaridagi yirik davlat korxonalarini ommaviy savdoga chiqarish ko'lami kengaytirilishi maqsadga muvofiq. Shuningdek, IPO jarayonlarini shaffof va adolatli o'tkazish, korporativ boshqaruvni xalqaro standartlarga moslashtirish zarur.

Qimmatli qog'ozlarning likvidligini oshirish va ikkilamchi bozorni rivojlantirish zarur. Buning uchun, birinchidan, korxonalaridagi erkin aksiyalar ulushini (free float) minimal talabdan yuqori bo'lishini qonunchilikda belgilanishi lozim. Ikkinchidan, market-meykerlar institutini rivojlantirish, savdo komissiyalarini pasaytirish, shuningdek, uzluksiz savdo rejimini joriy qilish, investorlarga qulay elektron platformalar yaratish dolzarb masalalardan biri hisoblanadi.

Institutsional investorlarning bozordagi faolligini oshirishga e'tibor qaratish kerak. Banklar, sug'urta kompaniyalari, pensiya va investitsiya jamg'armalari fond bozorining kapitallashuv darajasini oshirishga xizmat qiluvchi vositachilar hisoblanadi. Xususiy pensiya ta'minotini joriy etish, sug'urta kompaniyalari rezervlarining bir qismini qimmatli qog'ozlarga yo'naltirish talablarini belgilash, shuningdek, xususiy investitsiya fondlari va venchur fondlarni rag'batlantirishga doir huquqiy-me'yoriy mexanizmlarni takomillashtirish lozim.

Xorijiy investorlar uchun qulay muhit shakllantirish. Valyuta cheklovlari va dividend repatriatsiyasi bo'yicha cheklovlarni bekor qilish, xalqaro depozitar va kliring tizimlari bilan integratsiyalashuvini ta'minlash investitsiyalar kirib kelishini rag'batlantiradi.

Moliyaviy savodxonlikni oshirish va jamoatchilik ishtirokini kengaytirish. Aholi orasida fond bozoriga oid bilim va ko'nikmalarni kuchaytirish zarur. Bu bank

omonatlari va ko'chmas mulk bilan bir qatorda, aksiyadorlik investitsiyalarini ham jozibali moliya vositasi sifatida tanitishga xizmat qiladi.

Yangi moliyaviy instrumentlarni joriy etish. Korporativ obligatsiyalar, ipoteka qimmatli qog'ozlari, derivativlar, ETF kabi instrumentlarning paydo bo'lishi bozorda risklarni xedjing qilish va diversifikatsiyalash imkoniyatlarini kengaytiradi. Biroq bu jarayon bosqichma-bosqich, kuchli tartibga solish va malakali mutaxassislar yordamida amalga oshirilishi lozim.

Yuqoridagi tavsiyalar kompleks tarzda amaliyotga tatbiq etilsa, yaqin istiqbolda O'zbekiston fond bozorining rivojlanish imkoniyatlari ortadi. Bu esa, o'z navbatida, iqtisodiy o'sishning barqarorligiga, xususiy sektorning rivojlanishiga va xorijiy sarmoyadorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qiladi. Fond bozori qanchalik taraqqiy etgan bo'lsa, korxonalar uchun uzoq muddatli kapital jalb etish osonlashadi.

#### **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:**

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2022 – 2026-yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi farmoni. 2022-yil 28-fevral.
2. I. Butikov. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. Toshkent-2001.
3. Azizov U., Ataniyazov J. *Reforming the global financial architecture and international financial system in the context of globalization //International Finance and Accounting. – 2019. – T. 2019. – №. 5. – C. 1.*
4. Ataniyazov, J. ., & Sayfullokhon, N. . (2022). *Stock Market in Uzbekistan: Current Situation and Development Prospects. British Journal of Multidisciplinary and Advanced Studies, 3(1), 1–10.*
5. Karabaev, S. (2019). "Analysis of past and current state of stock exchange and determining market price of stocks in Uzbekistan." *International Journal of Economics, Commerce and Management (UK), Vol. VII(4), 45-52.*
6. Khujamurodov, A. (2018). "Trends of development of the Uzbekistan stock market and analysis of influencing factors." *Бюллетень науки и практики (Rossiya), 4(1), 242–247.*
7. [www.uzse.uz](http://www.uzse.uz) – Toshkent Respublika fond birjasining rasmiy veb sahifasi.