



YANGI IQTISODIY BOSQICHNING RAMZIY VOQEASI

A SYMBOLIC EVENT OF A NEW ECONOMIC DEVELOPMENT PHASE

**'Jumayev Nodir
Xosiyatovich**

'Oliy Majlis Qonunchilik palatasining Fan, ta'lim, madaniyat, sport va yoshlar masalalari qo'mitasi raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Ushbu maqolada globallashtirish jarayonlari sharoitida IPO (Initial Public Offering) orqali kapital bozorining rivojlanishi va uning iqtisodiy tizimga ta'siri tahlil qilingan. Tadqiqotda UzNIF IPOsi misolida davlat aktivlarini ochiq bozorga chiqarish, xalqaro investorlar ishtirokining ortishi hamda milliy iqtisodiyotning global moliya tizimiga integratsiyalashuv jarayonlari o'rganilgan. Shuningdek, maqolada IPOning institutsional ahamiyati, korporativ boshqaruvni takomillashtirish, moliyaviy shaffoflikni oshirish va kapitalni samarali taqsimlashdagi roli nazariy hamda empirik yondashuvlar asosida ko'rib chiqilgan. Bundan tashqari, xalqaro investorlar ishtirokining yuqori darajasi, talab va taklif muvozanati hamda bozor ishonchining shakllanishiga ta'sir etuvchi omillar tahlil qilingan.

Eng. - This article examines the development of the capital market through Initial Public Offerings (IPOs) and their impact on the economic system in the context of globalization. Using the UzNIF IPO as a case study, the research explores the process of offering state-owned assets to the public market, the increasing participation of international investors, and the integration of the national economy into the global financial system. The study also analyzes the institutional significance of IPOs, emphasizing their role in improving corporate governance, enhancing financial transparency, and ensuring the efficient allocation of capital through both theoretical and empirical approaches. Furthermore, the article investigates the factors influencing the high level of international investor participation, the balance between supply and demand, and the formation of market confidence. The findings highlight the importance of IPOs as a mechanism for strengthening capital markets, attracting investment, and supporting sustainable economic development in an increasingly interconnected global economy.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *IPO, kapital bozori, globallashtirish, investitsiyalar, korporativ boshqaruv, moliyaviy shaffoflik, davlat aktivlari, xalqaro investorlar, iqtisodiy islohotlar, moliyaviy integratsiya, fond bozori, investitsion muhit, xususiyashtirish, iqtisodiy o'sish*

❖ *Initial Public Offering (IPO), capital market, globalization, investments, corporate governance, financial transparency, state-owned assets, international investors, economic reforms, financial integration, stock market, investment climate, privatization, economic growth.*

Kirish.

Globallashtirish jarayonlarida IPO (Initial Public Offering) zamonaviy iqtisodiyotning eng muhim moliyaviy instrumentlaridan biri

sifatida tobora katta ahamiyat kasb etmoqda. Jahon iqtisodiyotining o'zaro bog'liqligi kuchayib borayotgan sharoitda kapital harakati erkinlashmoqda, investitsiya bozorlari

integratsiyalashmoqda hamda kompaniyalar faoliyati milliy chegaralar doirasidan chiqib, global miqyosda baholanmoqda. Shu jarayonda IPO kompaniyalarning xalqaro moliya tizimiga chiqishida asosiy vositalardan biriga aylanmoqda.

IPO orqali kompaniyalar o'z aksiyalarini ochiq bozorda joylashtirib, keng doiradagi investorlardan kapital jalb qiladilar. Bu ularga faoliyatni kengaytirish, yangi loyihalarni moliyalashtirish, innovatsion texnologiyalarni joriy etish va raqobatbardoshlikni oshirish imkonini beradi. Ayni paytda, IPO jarayoni kompaniyalarni xususiy boshqaruv modelidan ommaviy va shaffof korporativ tuzilmaga o'tishga undaydi, bu esa moliyaviy hisobdorlik va boshqaruv samaradorligini sezilarli darajada oshiradi.

Globalashuv sharoitida IPOlar nafaqat moliyalashtirish vositasi, balki mamlakat kapital bozorining rivojlanish darajasini aks ettiruvchi muhim indikator ham hisoblanadi. Ochiq bozor orqali investitsiyalarning jalb qilinishi milliy iqtisodiyotga xalqaro kapital oqimini kuchaytiradi, fond bozorining chuqurlashuviga xizmat qiladi hamda aholining investitsiya madaniyatini shakllantiradi.

Shu bilan birga, IPO jarayonlari xalqaro investorlar bilan hamkorlikni mustahkamlaydi, korporativ boshqaruv standartlarini jahon talablariga moslashtiradi va iqtisodiy tizimda raqobat muhitini kuchaytiradi. Bu esa uzoq muddatda iqtisodiy o'sishning barqarorligini ta'minlash hamda moliyaviy tizimning mustahkamlanishiga xizmat qiladi.

Umuman olganda, IPO globalashuv sharoitida milliy iqtisodiyotlarni jahon moliya tizimiga integratsiya qilish, kapital bozorlarini rivojlantirish va investitsiya muhitini sifat jihatidan yangi bosqichga olib chiqishning eng muhim vositalaridan biri sifatida namoyon bo'lmoqda.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

IPO (Initial Public Offering) jarayonlari moliya nazariyasi va kapital bozorlari

tadqiqotlarida keng o'rganilgan muhim mavzulardan biri hisoblanadi. Ilmiy adabiyotlarda IPOning samaradorligi, baholanishi, narx shakllanishi hamda korporativ boshqaruvga ta'siri turli nazariy yondashuvlar asosida tahlil qilingan.

Avvalo, IPOni tushuntirishda agentlik nazariyasi muhim o'rin tutadi. M.C. Jensen va W.H. Meckling (1976) tomonidan ishlab chiqilgan agentlik nazariyasiga ko'ra, kompaniya egalari va menejerlar o'rtasidagi manfaatlar to'qnashuvi korporativ samaradorlikka ta'sir ko'rsatadi [1]. IPO orqali mulkchilikning kengayishi ushbu agentlik muammolarini qisman kamaytiradi, chunki kompaniya ochiq bozorda investorlar oldida ko'proq hisobdor bo'ladi.

IPO narxlanishi va bozordagi dastlabki baholash masalasi ham keng o'rganilgan. K. Rock (1986) asimmetrik axborot sharoitida IPO aksiyalarining ko'p hollarda "underpricing", ya'ni dastlabki qiymatidan past narxlanishini izohlaydi [2]. Ushbu modelga ko'ra, yaxshi ma'lumotga ega investorlar va oddiy investorlar o'rtasidagi axborot tafovuti emitentlarni aksiyalar narxini dastlab pastroq belgilashga undaydi.

IPOlarni baholash va narxlash metodologiyalari bo'yicha P. Roosenboom (2012) IPO qiymatini aniqlashda diskontlangan pul oqimlari, bozor multiplikatorlari hamda investorlar talabini hisobga olish muhim ekanligini ta'kidlaydi [3]. Mazkur yondashuv IPO narxining bozor realliklariga maksimal darajada yaqin bo'lishini ta'minlashga qaratilgan.

Kapital bozorlarining iqtisodiyotdagi funksiyalari va kapital taqsimoti masalalari J. Wurgler (2000) tomonidan tadqiq etilgan bo'lib, moliyaviy bozorlar kapitalni eng samarali tarmoqlarga yo'naltirishda hal qiluvchi rol o'ynashi asoslab berilgan [4]. Ushbu yondashuv IPO jarayonlarining makroiqtisodiy ahamiyatini tushuntirishda muhim nazariy asos bo'lib xizmat qiladi.

Qaror qabul qilish va investitsiya loyihalarini baholashda ko'p mezonli yondashuvlar ham IPO tahlilida keng qo'llaniladi. T.L. Saaty (2008) tomonidan ishlab chiqilgan Analitik Ierarxiya Jarayoni (AHP) usuli investitsiya qarorlarini tizimli ravishda baholash imkonini beradi [5]. Shuningdek, B. Roy (1991) ELECTRE yondashuvi orqali murakkab qaror qabul qilish jarayonlarida muqobil variantlarni taqqoslash usullarini taklif etgan [6]. Ushbu metodlar IPOlarning samaradorligini baholashda keng qo'llaniladigan vositalar hisoblanadi.

Empirik tadqiqotlarda IPO kompaniyalarining samaradorligini baholash uchun ko'p mezonli tahlil usullaridan ham foydalaniladi. N. Yalçın va U. Ünlü (2018) CRITIC hamda VIKOR metodlari yordamida IPO kompaniyalarining moliyaviy va bozor ko'rsatkichlarini kompleks tahlil qilish mumkinligini ko'rsatganlar [7].

Mahalliy iqtisodchi olim A. Shomirovning fikricha, respublikamizda aksiyadorlik jamiyatlari qaysi sohada faoliyat yuritishidan qat'i nazar, qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb etishi, jumladan, xorijiy investitsiyalarni kengroq safarbar qilishi muhim vazifalardan biri hisoblanadi. Aynan aksiyadorlik jamiyatlariga investitsiyalarni jalb etishning eng zamonaviy usullaridan biri IPO mexanizmini qo'llashdir [8].

N. Tursunovanning tadqiqotlarida bank xizmatlariga asoslangan moliyalashtirish tizimidan kapital bozori modeliga o'tish jarayoni keng tahlil qilinib, kapital jalb etishda IPO instrumentining strategik roli yoritilgan. Mazkur ishda moliyaviy tizimni diversifikatsiya qilish, bank kreditlariga bog'liqlikni kamaytirish hamda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni jalb etish mexanizmlari ilmiy jihatdan asoslab berilgan. Shuningdek, IPO jarayonlarining korporativ boshqaruvni takomillashtirish, moliyaviy shaffoflikni oshirish va kompaniyalar qiymatini bozor mexanizmlari asosida shakllantirishdagi ahamiyati tahlil qilinib, amaliy taklif va

tavsiyalar ishlab chiqilgan [9]. Ushbu yondashuv moliya bozorining chuqurlashuvi va investorlar bazasining kengayishi uchun muhim ilmiy asos bo'lib xizmat qiladi.

Sh. Saydullaevning ilmiy tadqiqotlarida IPO muvaffaqiyatini baholashga qaratilgan kompleks metodologiya ishlab chiqilgan bo'lib, unda moliyaviy ko'rsatkichlar, bozor sharoitlari va reguliyativ muhitning ta'siri tizimli ravishda o'rganilgan. Tadqiqotda IPO jarayonining kompaniya bozor kapitalizatsiyasiga ta'siri semantik-ekonometrik tahlil, diskontlangan pul oqimlari (DCF) modeli hamda ochilish narxlari dinamikasi asosida baholangan [10]. Ushbu yondashuv IPO samaradorligini nafaqat qisqa muddatli natijalar, balki uzoq muddatli bozor qiymati va investorlar xulq-atvori orqali ham tahlil qilish imkonini beradi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu tadqiqotda UzNIF IPOsi misolida kapital bozorining rivojlanishi, xalqaro investorlar ishtirokining o'sishi hamda davlat aktivlarini ochiq bozorga chiqarish jarayonlarining iqtisodiy ta'siri kompleks tarzda tahlil qilinadi. Tadqiqotning metodologik asosini iqtisodiy nazariyalar, moliyaviy bozorlar modellari va ko'p mezonli tahlil usullari tashkil etadi.

Tadqiqotda sifat (qualitative) va miqdoriy (quantitative) yondashuvlar uyg'unlashtirilgan. Sifat tahlili orqali IPO jarayonining institutsional ahamiyati, korporativ boshqaruvga ta'siri hamda iqtisodiy islohotlar bilan bog'liq jihatlari o'rganiladi. Miqdoriy tahlil esa investitsiyalar hajmi, bozor qiymati, talab va taklif nisbatlari, shuningdek, xalqaro investorlar ulushi kabi ko'rsatkichlarga asoslanadi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

2026-yil 13-may sanasi mamlakatimiz iqtisodiy tarixida alohida ahamiyat kasb etuvchi kun sifatida qayd etildi. Chunki aynan shu kuni mamlakatimiz kapital bozori tarixidagi eng yirik IPO – Milliy investitsiya fondi (UzNIF) aksiyalarining xalqaro

joylashtirilishi muvaffaqiyatli yakunlandi. Bu nafaqat moliyaviy operatsiya yoki texnik birja jarayoni, balki iqtisodiyotimizning jahon moliya tizimi bilan integratsiyalashuvidagi yangi bosqich, davlat aktivlarini boshqarish falsafasining o'zgarishi hamda mamlakatimiz investitsiyaviy imijining sifat jihatidan yangi darajaga ko'tarilishining yorqin ifodasidir.

UzNIF aksiyalarining bir vaqtning o'zida London fond birjasi va “Toshkent” Respublika fond birjasida joylashtirilishi mamlakatimiz kapital bozori tarixida mutlaqo yangi sahifani ochdi. Shu tariqa UzNIF xalqaro IPO ni amalga oshirgan ilk o'zbek emitenti sifatida iqtisodiy tarixdan munosib o'rin oldi. IPO yakunlari esa xalqaro investorlarning O'zbekiston iqtisodiyotiga bo'lgan yuqori ishonchi va qiziqishini yaqqol namoyon etdi.

Jumladan, 603,6 million AQSh dollari miqdorida investitsiya jalb qilindi. Jamg'armaning bozor qiymati 1,95 milliard AQSh dollariga baholandi. Kapitalning 31 foizi ochiq bozorda joylashtirildi. Investorlar talabi taklif hajmidan to'rt barobar yuqori bo'ldi va bitimning qariyb 97 foizi xalqaro investorlar hissasiga to'g'ri keldi.

Mazkur ko'rsatkichlarning har biri mamlakatimiz iqtisodiyotida so'nggi yillarda amalga oshirilgan institutsional islohotlar xalqaro moliyaviy hamjamiyat tomonidan e'tirof etilayotganining amaliy tasdig'i hisoblanadi.

Shu o'rinda savol tug'iladi: IPO nima va nega u iqtisodiy taraqqiyot uchun muhim? IPO (Initial Public Offering), ya'ni kompaniya aksiyalarining ilk bor ochiq bozorda joylashtirilishi jarayonidir. Sodda qilib aytganda, kompaniya o'z kapitalining ma'lum bir qismini investorlarga taklif qiladi va buning evaziga qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb etadi.

Rivojlangan iqtisodiyotlarda IPO iqtisodiy o'sishni rag'batlantiruvchi muhim moliyaviy mexanizmlardan biri hisoblanadi. Chunki kompaniyalar davlat budjeti va bank kreditlaridan tashqari manbalar hisobidan mablag' jalb qilish imkoniyatiga ega bo'ladi. Natijada korporativ boshqaruv tizimi takomillashadi, moliyaviy hisobotlarning shaffofligi ortadi va ular xalqaro standartlarga moslashtiriladi. Shu bilan birga, bozor intizomi shakllanib, investorlar hamda aholining moliyaviy faolligi oshadi.

O'zbekiston uchun IPO ning ahamiyati yanada katta. Sababi mamlakatimiz iqtisodiyoti uzoq yillar davomida asosan davlat ishtiroki yuqori bo'lgan iqtisodiy modelga tayangan. Mazkur model muayyan bosqichlarda iqtisodiy barqarorlikni ta'minlagan bo'lsa-da, kapitaldan foydalanish samaradorligi, korporativ boshqaruv sifati va investitsiyaviy raqobat nuqtai nazaridan ma'lum cheklovlarga ega edi.

Quyidagi 1-jadvalda IPO jarayonining asosiy ijobiy va salbiy jihatlari keltirilgan.

1-jadval

IPO jarayoning ijobiy va salbiy jihatlari

Jihatlar	Birlamchi ommaviy joylashtirish (IPO)
Ijobiy jihatlari	
Davlat ulushining kamayishi	IPO orqali davlat ulushi kamayadi, bu bozorni erkinlashtiradi va jamiyatga xususiy sektordan ko'proq kapital jalb qilish imkoniyatini beradi.
Kapitalni jalb qilish	IPO yangi kapitalni jalb qilishga yordam beradi, bu kompaniyaning rivojlanishiga yordam beradi.
Bozorni diversifikatsiya qilish	IPO orqali yangi investorlar kiradi, bu bozorning diversifikatsiyasi va likvidligini oshiradi.
Ommaviy axborot vositalari va tanlov	IPO jarayoni keng ommaga tanitiladi, kompaniyaning nomi va brendi bozorni keng tarqalishiga yordam beradi.
Salbiy jihatlari	
Davlat nazoratining yo'qolishi	IPO orqali davlat ulushi kamaygan holda, kompaniyadagi nazoratini yo'qotishi mumkin, bu siyosiy va iqtisodiy xavflarni keltirib chiqarishi mumkin.

Bozorning noaniqligi	IPO jarayoni bozorni tartibga solish va investorlar uchun xavfli bo'lishi mumkin, chunki aksiyalarning qiymati tezda o'zgarishi mumkin.
Kompleks jarayon va xarajatlar	IPO jarayoni murakkab va xarajatli bo'lishi mumkin, chunki ko'plab yuridik, moliyaviy va marketing xizmatlarini talab qiladi.
Potentsial bozor qabul qilishdagi qiyinchiliklar	IPO jarayonida aksiyalarni sotish uchun bozorni qabul qilishda qiyinchiliklar yuzaga kelishi mumkin.

So'nggi yillarda mamlakatimiz rahbariyati tomonidan iqtisodiyotni liberallashtirish, davlatning iqtisodiyotdagi ishtirokini qisqartirish, xususiy sektor ulushini oshirish hamda kapital bozorini rivojlantirishga qaratilgan keng ko'lamli islohotlar izchil amalga oshirilmoqda. Mazkur

islohotlarning muhim yo'nalishlaridan biri sifatida davlat ulushiga ega korxonalarni bosqichma-bosqich aksiyalashtirish va ularning aksiyalarini kapital bozorlariga, jumladan, mahalliy hamda xalqaro fond birjalariga chiqarish (IPO) jarayonlarini jadallashtirish alohida ahamiyat kasb etmoqda.

2-jadval

O'zbekiston Respublikasida IPO jarayonlari orqali jalb qilingan investitsiyalar

Kompaniya nomi	Yil	IPO turi	Jalb qilingan kapital (mln AQSh doll.)
“Kvarts” AJ	2018	Ichki IPO	0,9
“Qo‘qon Mexanika zavodi” AJ	2018	Ichki IPO	0,35
“Jizzax Plastmassa zavodi” AJ	2020	Ichki IPO	0,13
“UzAuto Motors” AJ	2023	Ichki IPO	5,0
“Uztelecom”	2023	Ichki IPO	2,7
“Uzbekinvest”	2023	Ichki IPO	1,14
“UzNIF” (Franklin Templeton)	2025-2026	Xalqaro IPO	691,5

Xususan, keltirilgan jadvalda mamlakatimizda turli yillarda amalga oshirilgan IPO jarayonlari va ular orqali jalb qilingan investitsiyalar hajmi aks ettirilgan. 2018-yilda “Kvarts” AJ hamda “Qo‘qon mexanika zavodi” AJ kabi korxonalarining ichki IPO orqali kapital bozoriga chiqishi O‘zbekistonda fond bozorini rivojlantirishning dastlabki amaliy bosqichlaridan biri bo‘ldi. Ushbu jarayonlar nisbatan kichik hajmdagi kapital jalb etish bilan tavsiflansa-da, ular korporativ boshqaruvni takomillashtirish va moliyaviy shaffoflikni oshirishda muhim rol o‘ynadi.

Keyingi bosqichda, ya'ni 2020-yilda “Jizzax plastmassa zavodi” AJning IPO jarayoni orqali kapital bozorida faollik davom ettirildi. Biroq jalb qilingan kapital hajmi hali ham cheklangan bo‘lib, mazkur bosqich asosan bozor infratuzilmasini sinovdan o‘tkazish hamda investorlar ishonchini mustahkamlash davri sifatida baholanishi mumkin.

2023-yilga kelib esa IPO jarayonlari sezilarli darajada kengaydi va yirik davlat korxonalarini kapital bozoriga faol jalb etildi. Jumladan, “UzAuto Motors” AJ, “Uztelecom” hamda “Uzbekinvest” kompaniyalarining IPO orqali mos ravishda 5,0 mln, 2,7 mln va 1,14 mln AQSh dollari miqdorida kapital jalb qilishi davlat korxonalarini xususiylashtirish va bozor mexanizmlarini kengaytirish jarayonining jadallashganidan dalolat beradi. Ushbu bosqichda korporativ sektorning investitsiyaviy jozibadorligini oshirish hamda davlat ishtirokini optimallashtirish asosiy maqsad sifatida namoyon bo‘ldi.

UzNIF IPOsi aynan shu siyosatning mantiqiy davomi sifatida maydonga chiqdi. UzNIF mamlakatimiz iqtisodiyotining strategik tarmoqlaridagi 13 ta yirik davlat aktivini birlashtirgan tuzilma hisoblanadi. Fond tarkibiga energetika, transport, telekommunikatsiya, kommunal infratuzilma va bank sohasidagi muhim aktivlar kiritilgan.

Bu yerda muhim jihat shundaki, investorlar bitta kompaniya aksiyasini emas, balki butun mamlakat iqtisodiyotining asosiy infratuzilmaviy segmentlari bilan bog'langan diversifikatsiyalangan portfelga investitsiya kiritadilar.

Mazkur model xalqaro investorlar uchun bir necha jihatdan jozibador hisoblanadi. Birinchidan, risklar diversifikatsiya qilinadi, ya'ni bir tarmoqdagi muammolar boshqa tarmoqlardagi o'sish hisobiga qoplanishi mumkin. Ikkinchidan, mamlakat iqtisodiyotining umumiy o'sishi fond aktivlari qiymatiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatadi. Uchinchidan, strategik infratuzilma aktivlari odatda uzoq muddatli va barqaror daromad manbai hisoblanadi. To'rtinchidan, bunday fond modeli davlat aktivlarini to'g'ridan-to'g'ri emas, balki professional boshqaruv mexanizmlari orqali bozorga olib chiqish imkonini beradi.

Mazkur jihatlar UzNIFni oddiy xususiyashtirish jarayonidan ajratib turadi. Aslida, ushbu model davlat aktivlarini zamonaviy investitsiyaviy ekotizimga integratsiya qilishning samarali mexanizmi hisoblanadi.

UzNIF aksiyalarining London fond birjasida joylashtirilishi mamlakatimiz moliya bozori tarixidagi muhim voqealardan biri sifatida e'tirof etilishi mumkin. Chunki London fond birjasi nafaqat Yevropaning, balki butun dunyoning eng yirik va nufuzli moliyaviy platformalaridan biri hisoblanadi. Ushbu bozorga chiqish har qanday kompaniya uchun katta imkoniyatlar bilan bir qatorda, yuksak mas'uliyat va qat'iy talablarni ham anglatadi.

Xususan, bunday xalqaro maydonda faoliyat yuritish uchun emitent moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlar asosida yuritishi, korporativ boshqaruv tizimida shaffoflikni ta'minlashi, mustaqil audit xulosalariga ega bo'lishi, investorlar huquqlarini ishonchli himoya qilishi hamda ochiq axborot siyosatini yuritishi talab etiladi. Bu esa kompaniyaning nafaqat ichki bozor

talablariga, balki global moliya tizimida qabul qilingan zamonaviy boshqaruv mezonlariga ham moslasha olganligini ko'rsatadi.

Muhimi, mazkur jarayon mamlakatimiz iqtisodiyotining xalqaro kapital bozorlariga integratsiyasi tobora chuqurlashib borayotganini namoyon etmoqda. Shu ma'noda, UzNIFning London fond birjasidagi ishtiroki nafaqat bitta kompaniyaning muvaffaqiyati, balki mamlakatimizda ochiq iqtisodiyot, investitsiyaviy jozibadorlik va korporativ islohotlarning yangi bosqichga ko'tarilayotganining amaliy ifodasi sifatida ham muhim ahamiyat kasb etadi.

Demak, UzNIF IPOsi nafaqat kapital jalb qilish vositasi, balki mamlakatimiz iqtisodiy institutlarining xalqaro standartlarga moslashib borayotganining amaliy tasdig'i ham hisoblanadi. Bu yerda yana bir muhim jihatga e'tibor qaratish lozim. Xalqaro investorlar, ayniqsa, yirik institutsional investorlar muayyan bozorga faqat barqarorlik, shaffoflik va ishonch muhiti yetarli darajada shakllangan taqdirdagina kirib boradilar. Zero, bunday moliyaviy institutlar milliardlab dollarlik aktivlarni boshqaradi va investitsiya qarorlarini qabul qilishda risklarni nihoyatda sinchkovlik bilan baholaydi.

Shu nuqtai nazardan qaraganda, IPO jarayonida BlackRock, Franklin Templeton hamda Redwheel kabi nufuzli xalqaro investitsiya kompaniyalarining ishtirok etishi mamlakatimiz iqtisodiyoti uchun muhim ishonch indikator sifatida baholanishi mumkin. Bu, bir tomondan, mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar va korporativ boshqaruv tizimi xalqaro moliya bozori ishtirokchilari tomonidan ijobiy qabul qilinayotganini ko'rsatsa, ikkinchi tomondan, O'zbekistonning global kapital bozorlaridagi investitsiyaviy nufuzi tobora mustahkamlanib borayotganidan dalolat beradi.

Xalqaro investorlar nega O'zbekistonga qiziqish bildirmoqda? Masalaning eng muhim jihati aynan shu savol bilan bog'liq. Bugungi kunda global kapitalning mamlakatimiz

bozoriga e'tibor qaratayotgani tasodifiy holat emas. Buning zamirida iqtisodiyotimizda so'nggi yillarda amalga oshirilgan tizimli islohotlar va shakllanayotgan yangi iqtisodiy muhit yotadi.

Avvalo, iqtisodiy liberallashtirish jarayonlari xalqaro investorlar uchun muhim signal bo'ldi. Valyuta bozorining erkinlashtirilishi, tashqi savdo cheklovlarining bosqichma-bosqich qisqartirilishi, xususi sektor uchun imkoniyatlarning kengayishi hamda bozor mexanizmlarining kuchayishi mamlakatimizning investitsiyaviy jozibadorligini oshirdi. Zero, har qanday investor kapital kiritishdan avval iqtisodiy qoidalarining barqarorligi, bozor munosabatlarining ochiqligi va davlat siyosatining prognoz qilinishi mumkin bo'lgan darajasiga alohida e'tibor qaratadi. O'zbekistonda aynan shu yo'nalishda muhim institutsional o'zgarishlar amalga oshirildi.

Ikkinchi muhim omil — makroiqtisodiy barqarorlikdir. Jahon iqtisodiyotida noaniqlik va turbulentsliklar kuchaygan sharoitda ham mamlakatimizda yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlarining saqlanib qolayotgani xalqaro moliya institutlari va investorlar e'tiborini tortmoqda. Infratuzilma loyihalarining kengayishi, sanoat tarmoqlarining modernizatsiya qilinishi, ichki bozor hajmining o'sishi hamda investitsiyaviy faollikning ortishi O'zbekistonni Markaziy Osiyodagi eng istiqbolli iqtisodiyotlardan biri sifatida namoyon etmoqda.

Uchinchi omil mamlakatimizning demografik salohiyati bilan bog'liq. Aholining katta qismi yoshlardan iborat bo'lib, mehnatga layoqatli qatlam ulushi yuqori hisoblanadi. Bu esa, bir tomondan, ishlab chiqarish va xizmatlar sohalari uchun keng mehnat resurslarini ta'minlash, ikkinchi tomondan, ichki iste'mol bozorining uzoq muddatli o'sishini qo'llab-quvvatlaydi. Xalqaro investorlar aynan shunday yirik va o'sib borayotgan bozorlarni strategik investitsiya yo'nalishi sifatida baholaydilar.

To'rtinchi omil — mamlakatimizning geoiqtisodiy o'rnidir. Markaziy Osiyoning markazida joylashgan O'zbekiston transport, logistika va savdo yo'laklari kesishgan muhim hudud sifatida qaralmoqda. So'nggi yillarda temir yo'l, avtomobil yo'llari, quruq portlar hamda mintaqaviy tranzit infratuzilmasini rivojlantirishga qaratilgan loyihalar mamlakatimizning iqtisodiy ahamiyatini yanada oshirmoqda. Bu esa O'zbekistonni nafaqat ichki bozor, balki mintaqaviy logistika va savdo markazi sifatida ham jozibador qilmoqda.

Beshinchi muhim omil — davlat aktivlarini transformatsiya qilish va korporativ islohotlarni chuqurlashtirish siyosatidir. Ayniqsa, davlat ishtirokidagi yirik korxonalarda korporativ boshqaruv standartlarini joriy etish, moliyaviy hisobotlar shaffofligini oshirish, mustaqil audit amaliyotini kengaytirish hamda xalqaro konsalting kompaniyalari bilan hamkorlikni rivojlantirish investorlar ishonchini mustahkamlamoqda. Chunki global kapital uchun faqat bozor hajmi emas, balki korporativ boshqaruv sifati va investitsiya risklarining samarali boshqarilishi ham hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Shu ma'noda, O'zbekistonga bo'lgan qiziqish qisqa muddatli kon'yunkturaviy omillar natijasi emas, balki mamlakatimiz iqtisodiyotida shakllanayotgan yangi institutsional muhit va uzoq muddatli islohotlar samarasi sifatida namoyon bo'lmoqda.

Jenny Johnsonning bayonoti ham aynan ushbu jihatga alohida urg'u beradi. Uning ta'kidlashicha, O'zbekiston hukumati bilan davlat korxonalarida samarali korporativ boshqaruv tizimini joriy etish, moliyaviy shaffoflikni kuchaytirish hamda mahalliy kapital bozorini rivojlantirish borasidagi hamkorlik xalqaro investorlar ishonchini mustahkamlamoqda. Bu esa mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar

global moliya institutlari tomonidan ijobiy baholanayotganidan dalolat beradi.

UzNIF IPOsini oddiy moliyaviy operatsiya sifatida baholash to'liq to'g'ri bo'lmaydi. Mazkur jarayon mamlakatimiz iqtisodiyoti uchun uzoq muddatli institutsional ahamiyatga ega bo'lgan muhim qadam hisoblanadi. Chunki bu yerda gap nafaqat aksiyalarni joylashtirish yoki kapital jalb qilish, balki O'zbekiston iqtisodiyotida yangi moliyaviy infratuzilma va bozor munosabatlarini shakllantirish haqida bormoqda.

Mamlakatimiz iqtisodiyotida uzoq yillar davomida bank kreditlari asosiy moliyalashtirish manbai bo'lib keldi. Natijada iqtisodiy faollikning katta qismi bank tizimiga bog'liq bo'lib qoldi va moliyaviy risklarning asosiy qismi ham ushbu sektor zimmasiga tushdi. Bu holat iqtisodiyotning uzoq muddatli barqarorligi nuqtai nazaridan muayyan cheklolarni yuzaga keltirishi mumkin.

Rivojlangan davlatlar tajribasida esa kapital bozori iqtisodiyotning eng muhim moliyalashtirish mexanizmlaridan biri sifatida qaraladi. Kompaniyalar aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa moliyaviy instrumentlar orqali to'g'ridan-to'g'ri investorlardan mablag' jalb qiladi. Bu esa moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, raqobat muhitini kuchaytirish hamda xususiy kapital harakatini faollashtirish imkonini beradi.

Shu ma'noda, UzNIF IPOsi mahalliy kapital bozori rivojlanishida yangi bosqichni boshlab bermoqda. Avvalo, bozorda likvidlik darajasi oshadi, investorlar bazasi kengayadi va yangi emitentlar uchun amaliy namuna shakllanadi. Eng muhimi, aholining investitsiyaviy madaniyati rivojlanib, moliyaviy instrumentlarga bo'lgan qiziqish ortadi. Bu esa kelgusida milliy kapital bozorining chuqurlashuvi uchun mustahkam zamin yaratadi.

IPO jarayonlarining yana bir muhim natijasi davlat ishtirokidagi kompaniyalarda bozor intizomining shakllanishidir. Chunki

ochiq bozorga chiqqan har qanday kompaniya investorlar, auditorlar va moliya bozori ishtirokchilari oldida doimiy hisobdorlikka ega bo'ladi.

Bu esa, birinchi navbatda, xarajatlarni optimallashtirish, boshqaruv samaradorligini oshirish va korporativ qarorlar qabul qilish sifatini yaxshilashga xizmat qiladi. Shu bilan birga, moliyaviy shaffoflik darajasi ortadi, mustaqil audit amaliyoti mustahkamlanadi hamda investorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlari takomillashadi.

Eng muhimi, davlat aktivlarini bozor tamoyillari asosida boshqarish amaliyoti kengayib, iqtisodiyotda raqobat muhiti va xususiy kapital ishtirokining ortishiga turtki beradi. Bu esa uzoq muddatli istiqbolda milliy iqtisodiyot samaradorligini oshirishning muhim omillaridan biriga aylanadi.

Bozor mexanizmlarining joriy etilishi davlat aktivlarini yanada samarali boshqarishga xizmat qiladi. Chunki ochiq bozor sharoitida kompaniya faoliyati nafaqat davlat nazorati, balki investorlar, tahlilchilar va xalqaro moliya institutlari tomonidan ham muntazam ravishda baholanib boriladi. Bu esa boshqaruv intizomini kuchaytiradi, xarajatlarni optimallashtiradi va resurslardan foydalanish samaradorligini oshiradi.

IPOning muvaffaqiyatli amalga oshirilishi xalqaro reyting agentliklari va investitsiya fondlari uchun ham muhim signal hisoblanadi. Zero, bozor mexanizmlari asosida baholangan aktivlar mamlakat iqtisodiyoti haqida nisbatan obyektiv tasavvur shakllantiradi. Bu esa investorlar ishonchining oshishiga xizmat qiladi.

Talabning taklifdan to'rt barobar yuqori bo'lgani xalqaro investorlarning O'zbekiston aktivlariga yuqori qiziqish bildirganini yaqqol namoyon etdi. Bunday natija mamlakatimizning investitsiyaviy imiji mustahkamlanib borayotgani hamda iqtisodiy islohotlar tashqi bozorlarda ijobiy qabul qilinayotganini anglatadi.

Jenny Johnson ta'kidlaganidek, UzNIF IPOsi boshqa kompaniyalar uchun ham muhim tajriba va yo'l ochuvchi model bo'lishi mumkin. Chunki muvaffaqiyatli IPO mexanizmi keyingi bosqichda yirik davlat kompaniyalarining xalqaro kapital bozorlariga chiqishi, xususiyl sektor uchun yangi moliyalashtirish manbalarining shakllanishi hamda mahalliy fond bozorining chuqurlashuvi uchun zamin yaratadi.

Shu bilan birga, bunday jarayonlar Toshkentning mintaqaviy moliyaviy markaz sifatidagi mavqegini mustahkamlashga ham xizmat qilishi mumkin.

IPOga talabning taklifdan to'rt barobar yuqori bo'lishi alohida tahlilni talab qiladi. Bu, avvalo, xalqaro kapitalning yangi o'sish bozorlarini izlayotgani bilan izohlanadi. Jahon iqtisodiyotida an'anaviy bozorlarda o'sish sur'atlari sekinlashayotgan bir sharoitda investorlar istiqbolli rivojlanayotgan iqtisodiyotlarga e'tiborini kuchaytirmoqda.

Markaziy Osiyo bu jihatdan hali to'liq o'zlashtirilmagan bozor sifatida baholanadi. O'zbekiston esa aholi soni, ichki bozor hajmi, tabiiy resurslari, strategik geografik joylashuvi va islohotlar sur'ati bilan mintaqada alohida ajralib turadi. Investorlar aynan shu uzoq muddatli salohiyatni baholab, kapital yo'naltirmoqda.

Bundan tashqari, global investorlar infratuzilma va davlat aktivlari bilan bog'liq investitsiyalarga alohida qiziqish bildiradilar. Chunki bunday aktivlar odatda iqtisodiy sikllar ta'siriga nisbatan barqarorroq hisoblanadi. Energetika, transport, kommunikatsiya va yirik sanoat obyektlari kabi sohalar uzoq muddatli daromad manbalari sifatida qaraladi.

IPOda ishtirok etgan investorlarning 97 foizi xalqaro investorlar hissasiga to'g'ri kelgani ikki muhim xulosani anglatadi. Birinchidan, bu ko'rsatkich O'zbekiston iqtisodiyotiga nisbatan tashqi ishonchning sezilarli darajada oshganini ko'rsatadi. Ikkinchidan, mahalliy institutsional investorlar

bozori hali yetarli darajada shakllanmaganligini namoyon etadi.

Rivojlangan mamlakatlarda IPO jarayonlarida pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari, investitsiya va pay fondlari kabi yirik institutsional investorlar faol ishtirok etadi. Ular kapital bozorining barqaror tayanchi hisoblanadi. O'zbekistonda esa bunday institutlar hali rivojlanish bosqichida turibdi. Shu bois kelgusida mahalliy institutsional investorlarni shakllantirish strategik vazifalardan biri bo'lib qoladi.

Har qanday yirik iqtisodiy islohot singari IPO jarayoni ham muayyan risk va chaqiriqlardan xoli emas. Chunki xalqaro kapitalni jalb qilishning o'zi yetarli emas, eng muhimi, investorlar ishonchini uzoq muddat saqlab qolishdir.

Shu ma'noda, IPO islohotlarning yakuni emas, balki ularning yangi va yanada mas'uliyatli bosqichi hisoblanadi. Ochiq bozorga chiqqan kompaniya endilikda global investorlar oldida doimiy ravishda o'z samaradorligi, moliyaviy natijalari va boshqaruv sifati bilan hisobdor bo'lib boradi.

Kapital bozori bir martalik IPO bilan shakllanib qolmaydi. Uning samarali faoliyati uchun mustahkam institutsional muhit zarur. Shu sababli brokerlik infratuzilmasi, mustaqil audit amaliyoti, professional tahliliy maktab, investorlar huquqlarining ishonchli himoyasi, samarali sud tizimi va korporativ axborotlarning oshkorligi kapital bozorining barqaror rivojlanishida hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Shu nuqtai nazardan, UzNIF IPOsi kapital bozorini tizimli rivojlantirish yo'lidagi dastlabki muhim qadam sifatida baholanishi mumkin. Biroq uning haqiqiy qiymati keyingi islohotlar va institutsional o'zgarishlar bilan belgilanadi.

Uzoq muddatli istiqbolda kapital bozorining rivojlanishi aholining investitsiyaviy madaniyatini shakllantirish, jamg'armalarni iqtisodiyotga jalb etish, biznes uchun qo'shimcha moliyalashtirish

manbalarini yaratish hamda iqtisodiy o'rishni jadallashtirishga xizmat qiladi. Natijada yangi ish o'rinlari yaratiladi, infratuzilma loyihalari moliyalashtiriladi va iqtisodiyotning davlat budjetiga qaramligi bosqichma-bosqich kamayadi. Bu esa barqaror va inklyuziv iqtisodiy rivojlanish uchun muhim asos bo'lib xizmat qiladi.

Xulosa va takliflar.

Xulosa qilib aytganda, O'zbekiston iqtisodiyoti rivojlanishining yangi bosqichi shakllanmoqda va mazkur jarayonni alohida moliyaviy operatsiya sifatida emas, balki keng ko'lamlı institutsional o'zgarishlar tizimining tarkibiy qismi sifatida baholash lozim. UzNIF IPOsi aynan ushbu o'zgarishlarning amaliy ifodasi bo'lib, mamlakat iqtisodiy modelida sifat jihatidan yangi yo'nalish shakllanayotganini ko'rsatadi. Mazkur yo'nalish davlat ishtiroki yuqori bo'lgan iqtisodiy tizimdan bozor mexanizmlariga asoslangan modelga, nisbatan yopiq iqtisodiy tizimdan global integratsiyaga yo'naltirilgan iqtisodiyotga, ma'muriy boshqaruvdan zamonaviy korporativ boshqaruv tamoyillariga hamda budjet mablag'lariga tayanishdan investitsiyaviy moliyalashtirish mexanizmlariga o'tishni anglatadi.

Shu bilan birga, IPO jarayoni mamlakat kapital bozorining xalqaro moliya tizimiga integratsiyalashuvida muhim bosqich bo'lib xizmat qildi. Ushbu jarayon orqali O'zbekiston xalqaro investorlar uchun yanada ochiq, shaffof va ishonchli bozor sifatida namoyon bo'ldi. London fond birjasi kabi nufuzli moliyaviy

maydonda amalga oshirilgan IPO mamlakatimizda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlarning amaliy natijasi sifatida qabul qilinib, investitsiyaviy muhitga bo'lgan ishonchning oshishiga xizmat qildi.

Eng muhim jihatlardan biri shundaki, xalqaro investorlar O'zbekistonni endilikda faqat xomashyo resursleri manbai yoki mahsulotlar bozori sifatida emas, balki uzoq muddatli strategik hamkor va istiqbolli investitsiya yo'nalishi sifatida baholamoqda. Bu esa mamlakat iqtisodiyotining nafaqat mintaqaviy, balki global iqtisodiy jarayonlarda ham faol ishtirok etayotganini anglatadi.

Biroq erishilgan natijalar bilan jarayon yakunlanmaydi. Aksincha, ular iqtisodiy islohotlarning yangi va yanada mas'uliyatli bosqichini boshlab beradi. Chunki kapital bozorida investorlar ishonchini saqlab qolish va mustahkamlash uzluksiz institutsional islohotlar, barqaror makroiqtisodiy muhit, samarali korporativ boshqaruv tizimi hamda ishonchli huquqiy mexanizmlarni talab etadi. Shu nuqtai nazardan, UzNIF IPOsi nafaqat muhim yutuq, balki kelgusidagi iqtisodiy transformatsiyalar uchun o'ziga xos sinov va strategik yo'nalish vazifasini ham bajaradi.

Umuman olganda, UzNIF IPOsi O'zbekistonning xalqaro kapital bozorlaridagi mavqei mustahkamlanib borayotganini, iqtisodiy transformatsiya jarayonlari yangi bosqichga ko'tarilganini hamda mamlakatning uzoq muddatli investitsiyaviy jozibadorligini oshirish uchun zarur institutsional asoslar shakllanayotganini yaqqol namoyon etadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
2. Rock, K. (1986). *Why new issues are underpriced*. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 187-212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
3. Roosenboom, P. (2012). *Valuing and pricing IPOs*. *Journal of Banking & Finance*, 36(6), 1653-1664. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.009>
4. Wurgler, J. (2000). *Financial markets and the allocation of capital*. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 187-214. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00070-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00070-2)

5. Saaty, T. L. (2008). *Decision making with the analytic hierarchy process*. *International Journal of Services Sciences*, 1(1), 83–98. <https://doi.org/10.1504/IJSSCI.2008.0175902>
6. Roy, B. (1991). *The outranking approach and the foundations of ELECTRE methods*. *Theory and Decision*, 31(1), 49–73. <https://doi.org/10.1007/BF0013413>
7. Yalçın, N., & Ünlü, U. (2018). *A multi-criteria performance analysis of initial public offering (IPO) firms using CRITIC and VIKOR methods*. *Technological and Economic Development of Economy*, 24(2), 534–560. <https://doi.org/10.3846/20294913.2016.1213201>
8. Shomirov Aziz. "The role of ipo mechanisms in attracting investments to joint stock companies: necessity and prospects", *International Finance and Accounting: Vol. 2021: Iss. 1, Article 19*.
9. Tursunova, N. (n.d.). *Financial Market Extension and Capital Attraction with IPO Tools: Study of Uzbekistan*. *European Journal of Business and Management*. IISTE.
10. Saydullaev, S. (2023). *Assessment of initial public offerings (ipos) success in uzbekistan: a methodological approach*. *Economics and Innovative Technologies*, 11(5), 214–226.