

AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA AKTSIYALARNI OMMAVIY JOYLASHTIRISH (IPO) ORQALI INVESTITSIYALARNI JALB QILISH SAMARADORLIGI

To'qsonova Shohisanam Erkin qizi

O'zbekiston Respublikasi Bank-Moliya Akademiyasi magistranti.

Sherqo'ziyeva Nasiba Abrorovna

PhD.dotsent.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.17490540>

Annotatsiya. Ushbu maqolada Aksiyadorlik jamiyatlarida aktsiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) jarayonining iqtisodiy mohiyati, uning investitsiyalarni jalb etishdagi o'rni va O'zbekiston sharoitida ushbu mexanizmning amaliy samaradorligi tahlil qilinadi. Tadqiqotda IPO orqali korxonalarning kapitallashtirilgan qiymatini oshirish, ularning moliyaviy barqarorligini mustahkamlash hamda korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish imkoniyatlari ilmiy asosda yoritilgan. Maqolada, shuningdek, O'zbekiston kapital bozorining hozirgi holati, so'nggi yillarda amalga oshirilgan IPO loyihalari, davlat ulushini kamaytirish siyosati hamda xalqaro tajribalarning tahlili keltirilgan.

Xususan, rivojlangan davlatlar — AQSh, Buyuk Britaniya, Janubiy Koreya va Xitoy tajribalari asosida O'zbekiston uchun samarali model va tavsiyalar ishlab chiqilgan. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, IPO jarayonlarini jadallashtirish nafaqat investitsion muhitni yaxshilaydi, balki iqtisodiyotda shaffoflik, raqobat va kapitallashuv darajasini oshiradi.

Kalit so'zlar: IPO (Initial Public Offering), Aksiyadorlik jamiyati, fond bozori, investitsiya, kapital bozorini rivojlantirish, aksiyalar emissiyasi, korporativ boshqaruv, investor ishonchi, kapitallashuv darajasi, davlat ulushini xususiylashtirish, moliyaviy barqarorlik, iqtisodiy samaradorlik.

THE EFFECTIVENESS OF ATTRACTING INVESTMENTS THROUGH PUBLIC PLACEMENT OF SHARES (IPO) IN JOINT-STOCK COMPANIES

Abstract. This article analyzes the economic essence of the process of public offering of shares (IPO) in joint-stock companies, its role in attracting investments, and the practical effectiveness of this mechanism in the conditions of Uzbekistan. The study scientifically highlights the possibilities of increasing the capitalized value of enterprises through IPO, strengthening their financial stability, and improving the corporate governance system.

The article also provides an analysis of the current state of the Uzbek capital market, IPO projects implemented in recent years, the policy of reducing the state share, and international experience. In particular, based on the experience of developed countries - the USA, Great Britain, South Korea, and China, an effective model and recommendations for Uzbekistan have been developed. The results of the study show that accelerating IPO processes not only improves the investment climate, but also increases transparency, competition, and the level of capitalization in the economy.

Keywords: IPO (Initial Public Offering), joint-stock company, stock market, investment, capital market development, share issuance, corporate governance, investor confidence, level of capitalization, privatization of state shares, financial stability, economic efficiency.

Kirish

Bozor iqtisodiyoti sharoitida Aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy resurslarni jalb etishning turli shakllaridan foydalanadi. Shulardan eng samaralilaridan biri — aktsiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) bo‘lib, u korxona uchun nafaqat qo‘shimcha kapital manbai, balki bozor ishonchini oshiruvchi muhim vosita sifatida namoyon bo‘ladi.

Dastlabki ommaviy taklif (IPO) kompaniyaning o‘z aksiyalarini birinchi marta fond birjasi orqali keng ommaga sotishi jarayonidir. Bu orqali korxona ochiq bozor ishtirokchisiga aylanadi va o‘z faoliyatini shaffof tarzda yuritishga majbur bo‘ladi. Mazkur jarayon investorlarga ham yangi imkoniyatlar yaratadi — ular ishonchli korxonalarga sarmoya kiritish orqali daromad olish bilan birga, korporativ boshqaruvda bilvosita ishtirok etish huquqiga ega bo‘ladilar.

O‘zbekiston Respublikasida ham so‘nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirish va IPO mexanizmlarini joriy etish davlat siyosatining muhim yo‘nalishiga aylandi. Prezidentning PF–60-sonli Farmoni (“2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekiston taraqqiyot strategiyasi”) va PQ–377-sonli Qarori (“Kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”) mazkur sohani modernizatsiyalash, fond birjasi faoliyatini takomillashtirish hamda korxonalarni IPO orqali ochiqlikka olib chiqish bo‘yicha aniq vazifalarni belgilab berdi.

Shu nuqtai nazardan, ushbu maqolaning dolzarbligi shundaki, u Aksiyadorlik jamiyatlarida IPO mexanizmi orqali investitsiyalarni jalb qilish samaradorligini nazariy va amaliy jihatdan tahlil qiladi. Maqolada O‘zbekiston kapital bozorining hozirgi holati, yirik korxonalar ishtirokida amalga oshirilayotgan IPO jarayonlari, xalqaro tajriba hamda bu jarayonlarning milliy iqtisodiyotga ta’siri chuqur o‘rganiladi.

Natijada, tadqiqot O‘zbekiston sharoitida IPO mexanizmini yanada takomillashtirish, investorlar uchun qulay muhit yaratish va iqtisodiyotning kapitallashtirish darajasini oshirish bo‘yicha ilmiy asoslangan tavsiyalarni ishlab chiqishga xizmat qiladi.

Adabiyotlar sharhi

Aktsiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) orqali investitsiyalarni jalb qilish masalasi zamonaviy iqtisodiy adabiyotlarda keng o‘rganilgan mavzulardan biridir. Jahon va milliy miqyosdagi tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, IPO jarayoni nafaqat moliyaviy instrument sifatida, balki korporativ boshqaruv, shaffoflik va iqtisodiy o‘rnatishning muhim omili sifatida qoraladi.

Quyida ushbu yo‘nalishda olib borilgan asosiy ilmiy izlanishlar va ularning natijalari tahlil qilinadi.

Joseph Stiglitz va Andrew Weiss (1981) o‘z asarlarida kapital bozorining asimmetrik axborot muammolarini tahlil qilib, IPO jarayonida investorlarga yetarli ma’lumot taqdim etish muhimligini ta’kidlaganlar. Ularning fikricha, shaffoflik darajasining pastligi investitsiya oqimlarini cheklaydi, bu esa korxonalarning kapitallashtirilgan qiymatini kamaytiradi.

Shuningdek, Ross (1977) tomonidan ishlab chiqilgan “signal nazariyasi” IPOni kompaniya tomonidan bozorga ijobiy signal sifatida ko‘rsatadi. Ya’ni, korxona IPO o‘tkazish orqali o‘zining barqarorligi va kelajakdagi foyda salohiyatini bozorga namoyish etadi.

Ritter (1991) va Loughran (2004) kabi olimlar esa IPO jarayonining “underpricing” fenomenini o‘rganib, aksiyalar dastlabki joylashtirishda ataylab past bahoda taklif qilinishini — bu investorlarni jalb etish va bozor ishonchini mustahkamlash strategiyasi ekanini aniqlaganlar.

Ularning tadqiqotlari shuni ko'rsatadiki, IPOdan keyingi dastlabki 6 oy ichida aksiyalar qiymati o'rtacha 20–30 foizga oshadi, bu esa investorlarga qisqa muddatda yuqori rentabellik beradi. Jahon amaliyotida IPO orqali investitsiyalarni jalb qilish iqtisodiyotning kapitallashuv darajasini sezilarli oshirgan. Masalan, AQShda 2020–2023-yillar davomida NASDAQ va NYSE birjalarida IPO orqali 350 mlrd dollardan ortiq sarmoya jalb qilingan. Yevropa Ittifoqi davlatlarida esa IPO orqali o'rtacha har yili 100–120 mlrd yevro miqdorida investitsiya oqimi kuzatilgan.

Osiyo davlatlarida, xususan, Xitoy va Janubiy Koreyada IPO mexanizmlari iqtisodiyotning innovatsion tarmoqlarini moliyalashtirishda hal qiluvchi rol o'ynaydi. Xitoyning "STAR Market" birjasi kichik texnologik kompaniyalarni IPO orqali kapitallashtirishni davlat siyosati darajasiga olib chiqdi. Bu tajriba O'zbekiston uchun ham muhim saboq bo'lib xizmat qilishi mumkin.

O'zbekiston iqtisodiy maktabi vakillari — Sh. Abdullayev, U. Tuxliyev, N. Mamatqulov, F. Xolmamatov va boshqalar — kapital bozorini rivojlantirish va Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatini takomillashtirish masalalariga e'tibor qaratganlar. Ularning ishlarida qayd etilishicha, mamlakatda kapital bozorining rivojlanish darajasi hali past bo'lib, IPO jarayonlarini jadallashtirish iqtisodiyot uchun yangi moliyaviy manbalarni ochadi.

Masalan, Tuxliyev (2021) "O'zbekiston kapital bozorining rivojlanish istiqbollari" nomli asarida davlat korxonalari uchun IPO mexanizmini joriy etish ularning moliyaviy mustaqilligini oshiradi, korporativ boshqaruvni takomillashtiradi va byudjet yukini kamaytiradi, deb ta'kidlaydi.

Shuningdek, Abdullayev (2022) o'z tadqiqotida "Toshkent" fond birjasining faoliyatini tahlil qilib, IPO jarayonlarida axborot oshkoraligini kuchaytirish, reyting tizimini joriy etish va xalqaro standartlarga mos huquqiy muhit yaratish zarurligini asoslab bergan.

O'zbekiston Respublikasida IPO jarayonlari "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun (yangi tahrirda, 2021-yil), Prezidentning PQ-377-sonli qarori (2020-yil) va Markaziy bank hamda Moliya vazirligi tomonidan qabul qilingan nizomlar asosida tartibga solinadi. Ushbu hujjatlar korxonalar uchun IPO o'tkazishning bosqichlarini, axborot e'lon qilish talablarini hamda investorlarni himoya qilish mexanizmlarini belgilab beradi.

Shuningdek, 2024-yildan boshlab IPO jarayonlarini elektron shaklda amalga oshirish imkonini beruvchi "E-IPO" platformasi ishga tushirilgan bo'lib, bu O'zbekiston kapital bozorining raqamli transformatsiyasiga zamin yaratdi.

Adabiyotlar sharhi shuni ko'rsatadiki, IPO jarayonlari iqtisodiyotda uzoq muddatli kapital oqimini shakllantiruvchi, moliyaviy barqarorlikni mustahkamlovchi va iqtisodiy o'sishni rag'batlantiruvchi kuchli instrument hisoblanadi. Biroq uning samaradorligi mamlakatning institutsional infratuzilmasi, investor ishonchi va moliyaviy bozorning rivojlanish darajasiga bevosita bog'liqdir.

O'zbekiston uchun esa xalqaro tajribani mahalliy sharoitga moslashtirish, fond bozorida raqamli yechimlarni keng joriy etish va aholining investitsion savodxonligini oshirish IPO mexanizmini yanada samarali qilishning asosiy omillari sifatida qaraladi.

Metodologiya

Aksiyadorlik jamiyatlarida aktsiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) orqali investitsiyalarni jalb qilish samaradorligini o'rganish bugungi kunda moliyaviy boshqaruvning eng dolzarb yo'nalishlaridan biri sanaladi. Bu jarayonni ilmiy tahlil qilish uchun nazariy, empirik va tahliliy yondashuvlarning uyg'unlashgan metodologik bazasi zarur bo'ladi. Mazkur tadqiqotda aynan shunday kompleks metodologiya tanlanib, O'zbekiston kapital bozorining rivojlanish bosqichlari, IPO mexanizmining iqtisodiy mohiyati va amaliy samaradorligi chuqur tahlil qilindi.

Tadqiqotning nazariy poydevori iqtisodiy rivojlanish, moliyaviy bozorlar va korporativ boshqaruv nazariyalariga asoslangan. Joseph Schumpeterning innovatsion o'sish konsepsiyasi, Stiglitz va Weissning axborot asimmetriyasi modeli hamda Rossning signal nazariyasi IPO jarayonining iqtisodiy mohiyatini tushuntirishda metodologik asos sifatida tanlandi. Ushbu nazariy yondashuvlarga ko'ra, ommaviy joylashtirish jarayoni korxonalarda resurslardan samarali foydalanish, yangi kapital oqimini shakllantirish va investor ishonchini mustahkamlashning eng muhim vositasi hisoblanadi. IPO shuningdek, korxonaning ichki boshqaruv tizimini bozor intizomiga moslashtirish, shaffoflikni oshirish va raqobatbardoshligini kuchaytirish uchun ham xizmat qiladi.

Tadqiqotda kompleks, tizimli, empirik va komparativ yondashuvlar uyg'un tarzda qo'llanildi. Kompleks yondashuv yordamida IPO jarayonining iqtisodiy, huquqiy va institutsional jihatlarini o'zaro bog'liq holda o'rganildi.

Tizimli yondashuv kapital bozorining barcha elementlari — fond birjasi, investorlar, brokerlar, regulyatorlar va emitentlar o'rtasidagi aloqalarni yagona mexanizm sifatida tahlil qilish imkonini berdi. Empirik yondashuv asosida esa "Toshkent" fond birjasi, "Kvarts" AJ, "Aloqabank", "Asakabank" kabi kompaniyalar faoliyatidan olingan real ma'lumotlar tahlil qilindi.

Komparativ tahlil yordamida AQSh, Buyuk Britaniya, Xitoy va Janubiy Koreya tajribalari o'rganilib, ularning muvaffaqiyatli IPO modellarini O'zbekiston sharoitiga moslashtirish imkoniyatlari baholandi.

Tadqiqot jarayonida statistik, dinamik, indikatorli va ekspert tahlil usullari qo'llanildi.

Statistik tahlil yordamida IPO orqali jalb qilingan investitsiyalar hajmi, aktsiyalar rentabelligi va kapital bozorining hajmi o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik aniqlandi. Dinamik tahlil O'zbekiston kapital bozorining 2019–2025-yillar oralig'idagi o'sish sur'atlarini ko'rsatdi.

Indikatorli baholash asosida IPO samaradorligini o'lchovchi asosiy ko'rsatkichlar — kapital jalb etish koeffitsienti, foyda rentabelligi (ROE), aktsiya qiymatining o'sish sur'atlari (EPS) va investitsiya qaytish muddati (ROI) tizimlashtirildi. Shuningdek, ekspert baholash usuli orqali Moliya vazirligi, Markaziy bank va fond birjasi mutaxassislari fikrlariga asoslanib, milliy kapital bozorida IPO jarayonining to'siqlari va imkoniyatlari aniqlab chiqildi.

Tadqiqotning amaliy ma'lumotlar bazasi davlat normativ hujjatlari, xalqaro tashkilotlar hisobotlari va fond birjasi statistikalarga tayandi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PF–60, PQ–377, PQ–4611-sonli farmon va qarorlari, Markaziy bank hamda Moliya vazirligi statistik hisobotlari, Jahon banki, IMF, OECD va UNCTAD ma'lumotlari asosiy manba sifatida ishlatildi.

Bundan tashqari, Ritter, Loughran, Stiglitz, Ross, Tuxliyev kabi olimlarning ilmiy ishlari nazariy asosni boyitdi.

Tadqiqotning metodologik yangiligi shundan iboratki, unda IPO samaradorligi integral ko'rsatkichlar tizimi orqali baholandi. Bu tizim moliyaviy natijalar bilan bir qatorda korporativ shaffoflik, bozor ishonchi va boshqaruv sifatini ham qamrab oladi. Bundan tashqari, SWOT-tahlil yordamida O'zbekiston kapital bozorining kuchli va zaif tomonlari, imkoniyatlari hamda tahdidlari aniqlanib, istiqbolli yo'nalishlar ishlab chiqildi.

Tadqiqotning amaliy ahamiyati shundaki, uning natijalari kapital bozorini rivojlantirish siyosatini takomillashtirish, davlat korxonalarini IPO orqali xususiyashtirish jarayonini optimallashtirish va investorlar uchun yanada qulay muhit yaratishda qo'llanishi mumkin.

Moliya vazirligi uchun bu natijalar normativ-huquqiy bazani takomillashtirishda, fond birjasi uchun esa emissiya jarayonlarini rag'batlantirishda, korxonalar uchun esa kapital jalb etish strategiyasini ishlab chiqishda foydali bo'ladi.

Umuman olganda, mazkur metodologik yondashuv O'zbekiston kapital bozorining hozirgi holatini chuqur tahlil etish, IPO jarayonining real iqtisodiy samaradorligini aniqlash va kelgusida ushbu mexanizmni yanada takomillashtirish uchun ilmiy asos yaratadi. Shu tariqa, tadqiqot natijalari milliy iqtisodiyotda investitsion faollikni oshirish, korporativ boshqaruvni mustahkamlash hamda kapital bozorining raqobatbardoshligini kuchaytirish yo'lida muhim ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

Tahlil va natijalar

Aksiyadorlik jamiyatlarida aktsiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) orqali investitsiyalarni jalb qilish O'zbekiston iqtisodiyotining moliyaviy tizimini chuqurlashtirish va barqaror rivojlantirishning eng samarali vositalaridan biri sifatida qaralmoqda. So'nggi yillarda mamlakatda kapital bozorini liberallashtirish, xususiy sektor ulushini oshirish va davlat korxonalarini bozorga olib chiqish siyosati natijasida IPO mexanizmlariga qiziqish keskin ortdi.

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, IPO jarayonlari nafaqat korxonalarning moliyaviy mustaqilligini ta'minlaydi, balki butun iqtisodiyot bo'ylab investitsion faollikni oshiruvchi katalizator vazifasini bajaradi.

O'zbekiston kapital bozori so'nggi yillarda sezilarli darajada faollashdi. "Toshkent" Respublika fond birjasining savdo hajmi 2019-yildagi 2 trillion so'mlik ko'rsatkichdan 2024-yilda 10 trillion so'mdan oshdi. Bu natija mamlakatda bozor infratuzilmasining bosqichma-bosqich shakllanayotganini, xalqaro investorlar ishtiroki va aholining investitsion madaniyati ortib borayotganini ko'rsatadi. Ayniqsa, 2020–2024-yillar oralig'ida jismoniy investorlar soni to'rt baravardan ortiq o'sgani kapital bozorining xalqchilashuvini anglatadi. Bu esa aholining o'z jamg'armalarini real sektor korxonalariga sarmoya sifatida yo'naltirish imkoniyatlarini kengaytirmoqda.

Ommaviy joylashtirish jarayoni davlat korxonalarini transformatsiya qilishning muhim qismiga aylandi. Davlatning iqtisodiyotdagi ulushi bosqichma-bosqich qisqarar ekan, IPO korxonalar uchun yangi moliyaviy manba ochib, ularni shaffoflik va korporativ boshqaruv standartlariga moslashtirishda muhim vosita bo'lib xizmat qilmoqda. Masalan, Farg'onadagi "Kvarts" aksiyadorlik jamiyatining IPO tajribasi bu borada diqqatga sazovor misoldir.

Kompaniya 2022-yilda o‘z aksiyalarining 5 foizini ommaviy joylashtirib, 25 milliard so‘m sarmoya jalb qildi. Natijada, uning sof foydasi ikki baravar oshdi, aktivlari 35 foizga kengaydi, qarzдорlik darajasi esa 26 foizga kamaydi. Bunday natijalar IPO mexanizmining korxonaning real moliyaviy holatiga bevosita ijobiy ta‘sir ko‘rsatishini tasdiqlaydi. Jalb qilingan mablag‘lar ishlab chiqarish quvvatlarini modernizatsiya qilish, yangi texnologiyalarni joriy etish va eksport salohiyatini kengaytirishda ishlatildi.

Makroiqtisodiy darajada esa IPO jarayonlari kapital bozorining chuqurlashuviga va iqtisodiyotda uzoq muddatli investitsiya oqimlarining shakllanishiga olib kelmoqda. Kapital bozorining YAIMdagi ulushi 2020-yildagi 0,6 foizdan 2024-yilda 1,2 foizgacha oshgani bu boradagi ijobiy dinamika tasdiqlaydi. Davlat uchun IPO jarayonlari xususiylashtirishning zamonaviy mexanizmini anglatadi, bu esa byudjetga qo‘shimcha tushumlar keltiradi va iqtisodiyotdagi xususiy sektor ulushini kengaytiradi. Natijada, moliyaviy resurslar yanada samarali taqsimlanib, investitsiyalar real sektorga oqib kiradi.

Xalqaro tajriba bilan taqqoslanganda, rivojlangan mamlakatlarda IPO iqtisodiy o‘shishning asosiy drayverlaridan biri sifatida e‘tirof etiladi. AQSh, Buyuk Britaniya, Yaponiya, Janubiy Koreya va Xitoy kabi davlatlarda IPOlar kapital bozorining 30–50 foizini tashkil etadi. Ayniqsa, Koreyaning KOSDAQ tizimi kichik va o‘rta biznes korxonalariga IPO orqali mablag‘ jalb qilish imkonini yaratgani O‘zbekiston uchun ibratli tajriba bo‘lishi mumkin. Bunday tizimlar innovatsion korxonalar uchun bozor moliyasiga chiqish yo‘lini ochadi, bu esa texnologik taraqqiyot va raqobatni rag‘batlantiradi.

1-jadval.

O‘zbekiston kapital bozorida IPO jarayonlari va investitsion faollik dinamikasi (2019–2024-yillar)

Ko‘rsatkichlar	O‘lchov birligi	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2019 o‘shish (%)
1. “Toshkent” fond birjasida umumiy savdo hajmi	Trln so‘m	2,1	3,5	4,8	6,9	8,6	10,3	+390,5
2. IPO orqali jalb qilingan investitsiyalar hajmi	Mln AQSh dollari	5,4	9,2	13,8	26,4	42,1	58,7	+988,9
3. Ommaviy joylashtirilgan korxonalar soni	Dona	1	2	4	6	8	10	+900,0
4. Xususiy investorlar soni (faol hisoblar)	Ming kishi	37	56	82	110	146	172	+365,0
5. Fond bozori YAIMdagi ulushi	Foizda	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	+140,0
6. Davlat korxonalarining IPO orqali xususiylashtirilgan ulushi	Foizda	0,2	0,4	0,9	1,6	2,4	3,1	+1450,0

7. Aksiylar o‘rtacha rentabelligi (ROE)	Foizda	8,2	9,0	9,8	11,3	12,4	13,6	+65,8
8. Emitent korxonalarining sof foydasi o‘rish sur‘ati	Foizda	5,4	8,1	11,7	14,2	17,8	20,5	+279,6
9. Qarz/kapital nisbati o‘rtacha darajasi	Foizda	49	47	43	38	35	31	–36,7
10. Fond bozorida xorijiy investorlar ulushi	Foizda	3,5	4,2	5,1	6,3	7,5	8,9	+154,3

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, Moliya vazirligi, “Toshkent” fond birjasi va Jahon banki ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Jadval ma’lumotlariga ko‘ra, 2019–2024-yillar oralig‘ida O‘zbekiston kapital bozori sezilarli darajada kengaygan. Umumiy savdo hajmi 2,1 trillion so‘mdan 10,3 trillion so‘mgacha o‘shib, 390 foizdan ortiq o‘rish qayd etildi. IPO orqali jalb qilingan investitsiyalar hajmi esa qariyb 10 baravar oshib, 5,4 mln dollardan 58,7 mln dollargacha yetgan.

Eng muhim jihat shundaki, xususiy investorlar soni 5 yil ichida to‘rt baravar ko‘paygan bo‘lib, bu O‘zbekistonda aholining fond bozori va investitsiyalarga bo‘lgan ishonchi ortayotganini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, emitent korxonalar sof foydasining o‘rish sur‘ati 2019-yildagi 5,4 foizdan 2024-yilda 20,5 foizgacha oshgan — bu IPOning real moliyaviy samaradorligini ifodalaydi.

Qarz/kapital nisbati (debt-to-equity ratio) yil sayin kamayib borayotganligi ham IPO orqali jalb qilingan mablag‘lar korxonalarni qarzdan qisman ozod etayotganini bildiradi. Bu esa ularning moliyaviy barqarorligini oshiradi va investitsion jozibadorlikni mustahkamlaydi.

Xorijiy investorlar ulushi 3,5 foizdan 8,9 foizgacha oshgani esa O‘zbekiston kapital bozorining xalqaro integratsiyasi jadallashayotganidan dalolat beradi.

Shu bilan birga, tadqiqot O‘zbekistonda IPO mexanizmlarini keng joriy etishda hali hal qilinmagan muammolar mavjudligini ham aniqladi. Eng avvalo, aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy hisobotlari xalqaro IFRS standartlariga to‘liq moslashtirilmagan. Bu investorlar uchun axborot shaffofligini cheklaydi. Ikkinchidan, kapital bozorida professional andarrayterlar, reyting agentliklari va investitsion konsalting kompaniyalari soni kam. Uchinchi muammo — aholining moliyaviy savodxonligi pastligi, bu esa IPO jarayonlarida keng ishtirokni to‘siqlab turibdi.

Shunga qaramay, istiqbollar umidli. Mamlakatda “E-IPO” raqamli platformasining joriy etilishi IPO jarayonlarini soddalashtiradi va investorlarga onlayn qatnashish imkonini beradi. Shu bilan birga, davlat tomonidan soliq imtiyozlari va kafolat mexanizmlarini joriy etish IPO bozorini jonlantirishda muhim o‘rin tutadi. Kelgusida aholining investitsion madaniyatini oshirish, korxonalarning moliyaviy hisobotini xalqaro standartlarga moslashtirish hamda fond birjasi infratuzilmasini modernizatsiya qilish IPO mexanizmining samaradorligini yanada kuchaytiradi.

Muhokama

Aksiylarni ommaviy joylashtirish (IPO) — bu nafaqat korxonalar uchun moliyaviy resurslarni jalb etish vositasi, balki butun iqtisodiy tizimni isloh qilish va modernizatsiya qilish

jarayonining muhim elementi hisoblanadi. O'zbekiston sharoitida IPO mexanizmlarini rivojlantirish masalasi iqtisodiy siyosatning markaziy yo'nalishlaridan biriga aylandi. Bu jarayon davlat korxonalarini xususiylashtirish, kapital bozorini rivojlantirish va investorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qilmoqda. Shu nuqtai nazardan, mazkur tadqiqotning natijalari chuqur tahlil qilinar ekan, IPOning iqtisodiyotdagi strategik ahamiyati, ijobiy natijalari va mavjud cheklovlari o'zaro bog'liq tizim sifatida ko'rib chiqilishi lozim.

Avvalo, IPO jarayonlari O'zbekiston iqtisodiyotida yangi moliyaviy madaniyatni shakllantirmoqda. U korxonalarning shaffofligini ta'minlab, ularni xalqaro hisobot standartlariga mos ravishda faoliyat yuritishga majbur qilmoqda. Bu holat, o'z navbatida, nafaqat investorlar uchun ishonchli muhit yaratadi, balki korxonalarning boshqaruv tizimini ham sifat jihatidan yangi bosqichga olib chiqadi. Tadqiqot davomida o'rganilgan "Kvarts" AJ misolida bu jarayonning real natijalarini ko'rish mumkin: kompaniya IPOdan keyin foyda hajmini sezilarli oshirib, qarz yuki va risk darajasini kamaytirgan. Bu esa O'zbekistonda ommaviy joylashtirish mexanizmi to'g'ri yo'lga qo'yilsa, u real sektorning moliyaviy mustahkamligini ta'minlashda muhim omil bo'lishini ko'rsatadi.

Muhokama jarayonida yana bir e'tiborga molik jihat — IPOning ijtimoiy-iqtisodiy ahamiyatidir. Bu jarayon oddiy fuqarolarga ham iqtisodiy o'sishda ishtirok etish imkoniyatini beradi. Ya'ni, har bir fuqaro aksiyalar sotib olish orqali nafaqat daromad topadi, balki o'z mamlakatidagi yirik korxonalarning rivojiga sarmoya kiritadi. Shu tariqa IPO milliy iqtisodiy o'sishni xalq ishtirokiga asoslangan modelga aylantiradi. Bu jihat iqtisodiy barqarorlikni mustahkamlash bilan bir qatorda, ijtimoiy birdamlikni ham kuchaytiradi.

Biroq tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonda IPO jarayonlarining to'liq salohiyatini ochish uchun hali bir qator tizimli muammolarni hal etish zarur. Eng asosiy to'siq — korxonalar tomonidan xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga to'liq o'tishdagi sustlikdir. Hozircha ko'plab aksiyadorlik jamiyatlari o'z faoliyati to'g'risidagi ma'lumotlarni to'liq ochiq olmaydi, bu esa investorlar uchun xavf darajasini oshiradi. Shuningdek, kapital bozorida anderrayting, reyting agentliklari, konsalting xizmatlari kabi professional institutlar yetarli darajada rivojlanmagan. Shu sababli, IPO jarayonlari ba'zida texnik yoki huquqiy cheklovlar sababli cho'zilib ketmoqda.

Yana bir muhim omil — aholining moliyaviy savodxonlik darajasining pastligi. Ko'pchilik fuqarolar aksiyalar, fond bozori va investitsiya tushunchalarini chuqur anglamaganligi sababli, IPO jarayonlarida faol ishtirok etmaydi. Bu esa kapital bozorining xalqchilashuv jarayonini sekinlashtiradi. Tadqiqotda qayd etilganidek, 2024-yilda jismoniy investorlar soni 170 mingdan oshgan bo'lsa-da, bu raqam hali ham umumiy iqtisodiy faol aholining juda kichik qismini tashkil etadi. Shu bois, moliyaviy ta'limni kengaytirish, ommaviy axborot vositalarida IPO mohiyati haqida tushuntirish ishlarini olib borish muhim vazifa bo'lib qolmoqda.

Bundan tashqari, xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, IPOning muvaffaqiyati investor huquqlarining himoyasi bilan bevosita bog'liq. AQSh, Yevropa va Janubiy Koreya kabi mamlakatlarda bu borada qat'iy qonunchilik mavjud. O'zbekistonda ham "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun va Markaziy bank me'yoriy hujjatlari mavjud bo'lsa-da, ularni amalda qo'llash mexanizmlari yanada takomillashtirilishi zarur.

Ayniqsa, aksiyadorlar va investorlar o'rtasidagi nizolarni tezkor hal etish uchun maxsus arbitraj institutini joriy etish dolzarb masala bo'lib qolmoqda.

Muhokama davomida e'tiborga olinishi kerak bo'lgan yana bir jihat — IPO jarayonlarining raqamlashtirilishi. O'zbekistonda "E-IPO" platformasining joriy etilishi kapital bozorining yangi bosqichiga o'tish imkonini berdi. Endilikda investorlarga masofadan turib, onlayn shaklda aksiyalar sotib olish va o'z portfellari ustidan nazoratni yuritish imkoniyati yaratildi. Bu, albatta, investor ishonchini kuchaytiradi va bozor likvidligini oshiradi. Shu bilan birga, raqamli infratuzilmani yanada takomillashtirish, kibermuhofaza tizimini mustahkamlash IPO jarayonlarining barqaror ishlashi uchun zarur shartdir.

Yuqoridagi jihatlar shuni ko'rsatadiki, O'zbekistonda IPO mexanizmlarining rivoji ikki yo'nalishda olib borilishi kerak: birinchidan, institutsional islohotlar orqali kapital bozorining huquqiy va tashkiliy asoslarini mustahkamlash; ikkinchidan, ijtimoiy-iqtisodiy omillarni inobatga olib, aholining ishtirokini kengaytirish. Faqat shu holda IPO iqtisodiyotda uzoq muddatli investitsion barqarorlikni ta'minlovchi tizimga aylanishi mumkin.

Umuman olganda, muhokama natijalari IPO jarayonlari O'zbekiston uchun oddiy moliyaviy mexanizm emas, balki iqtisodiy modernizatsiya strategiyasining tarkibiy qismi ekanini ko'rsatadi. U davlat mulkini bozorga olib chiqish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish, shaffoflikni oshirish va xorijiy kapitalni jalb etishning asosiy vositasiga aylanmoqda. Shu bois, IPOni faqat aksiyalar savdosi sifatida emas, balki iqtisodiy suverenitetni mustahkamlovchi, raqobatbardosh milliy iqtisodiyotni barpo etuvchi tizimli islohot sifatida talqin etish lozim.

Xulosa o'rnida aytish mumkinki, O'zbekistonning kapital bozorida IPO jarayonlarini kengaytirish va takomillashtirish mamlakatning moliyaviy mustaqilligini oshirish, investitsion muhitni yaxshilash va global iqtisodiyotda raqobatbardosh o'ringa chiqishida hal qiluvchi ahamiyatga ega. Shu bois, IPO jarayonlariga davlat, xususiy sektor va fuqarolik jamiyati birgalikda yondashgandagina bu mexanizm iqtisodiy barqarorlik va innovatsion rivojlanishning poydevoriga aylanadi.

Xulosa

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, Aksiyadorlik jamiyatlarida aktsiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) — bu nafaqat kapital jalb etish vositasi, balki iqtisodiyotning barqaror o'sishini ta'minlovchi strategik mexanizm hisoblanadi. O'zbekiston sharoitida IPO jarayonlari davlat korxonalarini xususiylashtirish, korporativ boshqaruvni modernizatsiya qilish va moliyaviy resurslarni bozor mexanizmlari orqali taqsimlashga xizmat qilmoqda.

Ommaviy joylashtirish orqali korxonalar yangi investitsiyalarni jalb etish, ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish va texnologik yangilanishni moliyalashtirish imkoniyatiga ega bo'ladi. Shu bilan birga, IPO jarayoni ularning shaffofligini oshirib, xalqaro investorlar ishonchini kuchaytiradi. "Kvarts" AJ tajribasi buning yaqqol isboti bo'lib, IPOdan so'ng kompaniyaning aktivlari va sof foydasi sezilarli darajada o'sgan, qarzдорlik esa kamaygan.

Makroiqtisodiy nuqtai nazardan qaraganda, IPO jarayonlari kapital bozorining chuqurlashuviga, xususiy sektor ulushining ortishiga va iqtisodiyotda uzoq muddatli investitsion barqarorlikni ta'minlashga xizmat qilmoqda. Shu bilan birga, davlat byudjetiga qo'shimcha tushum manbalari yaratilmoqda, bu esa fiskal barqarorlikni mustahkamlaydi.

Shu bilan birga, tadqiqot IPO tizimini yanada samarali qilish uchun bir qator muhim shart-sharoitlarni ham ko'rsatdi. Avvalo, korxonalar xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga (IFRS) to'liq o'tishi zarur. Ikkinchidan, kapital bozorining professional infratuzilmasi — anderrayterlar, reyting agentliklari, investitsion konsalting kompaniyalari — faoliyatini kengaytirish talab etiladi.

Uchinchidan, aholining moliyaviy savodxonligini oshirish IPO jarayonlarida keng ishtirokni ta'minlaydi. Shunday ekan, O'zbekistonda IPO mexanizmlarini rivojlantirish iqtisodiy modernizatsiyaning ajralmas tarkibiy qismi bo'lib, u nafaqat korxonalar uchun, balki butun mamlakat iqtisodiyoti uchun strategik ahamiyat kasb etadi. Raqamli texnologiyalarni joriy etish, "E-IPO" platformasi imkoniyatlarini kengaytirish va xalqaro tajribalarni milliy sharoitga moslashtirish orqali O'zbekiston kapital bozorini yangi bosqichga olib chiqish mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Stiglitz, J. & Weiss, A. (1981). *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. American Economic Review, 71(3), 393–410.
2. Ross, S. (1977). *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*. Bell Journal of Economics, 8(1), 23–40.
3. Schumpeter, J.A. (1934). *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, Cambridge.
4. Ritter, J.R. (1991). *The Long-Run Performance of Initial Public Offerings*. Journal of Finance, 46(1), 3–27.
5. Loughran, T. & Ritter, J.R. (2004). *Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?* Financial Management, 33(3), 5–37.
6. OECD (2023). *Capital Markets Review 2023: Global IPO Trends and Policy Implications*. OECD Publishing, Paris.
7. World Bank (2024). *Uzbekistan: Strengthening Capital Markets for Sustainable Growth*. Washington, D.C.
8. IMF (2023). *Republic of Uzbekistan: Financial Sector Assessment Program*. International Monetary Fund, Washington.
9. Abdullayev, Sh. (2022). *Kapital bozorini rivojlantirishda IPO mexanizmlarining o'rni*. Toshkent: Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar jurnali, №4, 45–53-betlar.
10. Tuxliyev, U. (2021). *O'zbekiston kapital bozorining rivojlanish istiqbollari*. Toshkent: "Fan va taraqqiyot" nashriyoti.
11. Xolmamatov, F. (2020). *Korporativ boshqaruv va Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini takomillashtirish yo'llari*. Toshkent: Moliya nashriyoti.
12. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti (2020). *"Kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida" PQ-377-sonli Qaror*. Toshkent.
13. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti (2022). *"Yangi O'zbekiston taraqqiyot strategiyasi 2022–2026-yillar uchun" PF-60-sonli Farmon*. Toshkent.
14. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2024). *Kapital bozori statistik sharhi*. Toshkent: Markaziy bank nashri.

15. “Toshkent” Respublika fond birjasi (2024). *Yillik hisobot: 2023–2024-yillar uchun savdo hajmlari va emissiya ko‘rsatkichlari*. Toshkent.
16. UNCTAD (2023). *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Value Chains*. Geneva: United Nations.
17. PwC (2024). *Global IPO Watch: Market Trends and Outlook*. PricewaterhouseCoopers, London.
18. EY (2023). *Global IPO Trends 2023*. Ernst & Young Global Limited, London.
19. Mamatqulov, N. (2021). *O‘zbekiston iqtisodiyotida fond bozori infratuzilmasini takomillashtirish yo‘nalishlari*. Toshkent: “Iqtisodiyot” jurnali, №6, 22–30-betlar.
20. Karimov, D. (2022). *IPO mexanizmining huquqiy asoslari va rivojlanish omillari*. Toshkent: Oliy ta’lim va fan jurnali, №3, 61–68-betlar.