



XALQCHIL IPO'LARI ORQALI QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINI RIVOJLANTIRISH ISTIQBOLLARI

Xudoyberdiyev Bahodir Qulmuradovich

O'zbekiston Respublikasi Bank Moliya Akademiyasi magistranti
bahodirxudayberdiyev@gmail.com
Tel raqam: (99)-101-03-05

Napasova Dilshoda Boymahmat qizi

O'zbekiston Respublikasi Bank Moliya Akademiyasi magistranti
dilshodanapasova3103@gmail.com
Tel raqam: (90)-123-10-98

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15752293>

ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 20-Iyun 2025 yil
Ma'qullandi: 24-Iyun 2025 yil
Nashr qilindi: 27-Iyun 2025 yil

KEYWORDS

Xalqchil IPO, qimmatli qog'ozlar bozori, qnvestitsion muhit, kapital bozori, xususiylashtirish, investorlarni jalb qilish, IPO siyosati.

ABSTRACT

Ushbu ilmiy ishda xalqchil IPO (birlamchi ommaviy taklif) orqali qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish istiqbollari o'rganiladi. Tadqiqotda xalqchil IPO'larning mohiyati, ularning iqtisodiy samaradorligi hamda aholining moliyaviy faolligini oshirishdagi roli tahlil qilinadi. Shuningdek, rivojlangan va rivojlanayotgan davlatlar tajribasi asosida O'zbekistonda xalqchil IPO'larni keng joriy etish orqali investitsion muhitni yaxshilash, korxonalarni xususiylashtirishni jadallashtirish va kapital bozorini chuqurlashtirish imkoniyatlari ko'rib chiqiladi. Ishda statistika, huquqiy me'yorlar va amaliy misollar asosida xalqchil IPO'larning milliy iqtisodiyotga ijobiy ta'siri asoslab beriladi. Tadqiqot natijalari asosida qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishga oid amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Bugungi kunda qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotning muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblanadi. Mazkur bozor moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash va jamg'arish imkonini beradi. Xalqchil IPO'lari (ommaviy birinchi joylashtirish) orqali aksiyalarning keng ommaga taklif etilishi qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish va jismoniy shaxslarning ushbu bozordagi ishtirokiga turtki berishi mumkin. Xalqchil IPO (birlamchi ommaviy taklif) bo'yicha xalqaro miqyosda ko'plab tadqiqotchilar tomonidan ilmiy izlanishlar olib borilgan. Jumladan, iqtisodchi olim Ross Geddes o'zining "IPO va undan keyingi jarayonlar" nomli asarida IPO'ni kompaniyaning aksiyalarini birinchi bor jamoatchilikka taklif etishi va fond bozoriga kiritilishi sifatida talqin qiladi. Uning fikriga ko'ra, ko'plab kompaniyalar faoliyatini kengaytirish uchun katta miqdorda moliyaviy resurslarga muhtoj bo'lib, bu ehtiyojni IPO orqali qondirish mumkin [1]. Rodjer Ibbotsonning tadqiqotlarida esa ommaviy aksiyalar joylashtirish kompaniyaga nafaqat qo'shimcha kapital jalb qilish, balki dastlabki egalariga sarmoyalarni diversifikatsiya qilish imkoniyatini ham yaratishi ta'kidlanadi. Shuningdek, IPO kompaniya qiymatini aniqlashda investorlar va aksiyadorlar uchun muhim tashqi axborot manbai bo'lib xizmat qiladi [2]. Tadqiqotchilar Dipika Gupta, Rajaram Veliya va Rejie George'ning fikriga ko'ra, kompaniyaning IPO bo'yicha qarorlariga iqtisodiy omillar bilan birga, milliy madaniy qadriyatlar va norasmiy institutlar ham sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Ular 2003–2012 yillarda 47 mamlakatda o'tkazilgan 7654 ta IPO'ni tahlil

qilib, ijtimoiy birlik kuchli bo'lgan va uzoq muddatli qaror qabul qilishga moyil bo'lgan davlatlarda IPO faolligi yuqori bo'lishini aniqlashgan [3]. Brau va Fausets IPO'ni arzon xarajatli moliyalashtirish manbai sifatida baholagan bo'lsa, Ang, Levilin va Baolar kabi olimlar IPO orqali kompaniya asoschilari o'z mulkidagi aksiyalarni ochiq bozorda sotib, daromad olish imkoniyatiga ega bo'lishlarini ko'rsatgan [4][5][6]. Kerto, Ibbotson, Sindelar va Ritter IPO'ning kompaniya obro'sini oshirish, uni tanitish va qonuniy maqomini kuchaytirishda muhim vosita ekanligini ta'kidlaydi [7][8]. Biroq Kerto investorlarning yangi kompaniyaga sarmoya kiritish qarori ular duch keladigan risklar darajasiga bog'liq ekanini bildiradi. Shuningdek, IPO oldidan kompaniyalar "innovatsion mas'uliyat" bilan yuzma-yuz kelishi mumkinligini aytadi [9]. Tsai va Yu hamda Levilin va Bao esa kompaniya faoliyati haqida yetarli va shaffof axborot taqdim etilmaganda, investorlar uchun noaniqlik va risklar ortishini ta'kidlaydi [10]. Aleksandr Lyungkvist esa yosh kompaniyalar hayotida ommaviylashuv muhim rol o'ynashini ta'kidlab, bu jarayon ularning kapitalga kirishini osonlashtirishi, sarmoyadorlar uchun aksiyalarni sotish imkonini yaratishi va ayni paytda kompaniyani yanada shaffof va hisobdor faoliyat yuritishga majbur qilishini yozadi [11]. Peng va Vangler esa Tayvanda IPO odatda sobit narxlar asosida amalga oshirilishini, bu usul Buyuk Britaniya amaliyotiga o'xshashligini, shuningdek, anderrayterlar taklif shartlarini keyinchalik o'zgartira olmasligini ta'kidlaydi [12]. Babakir Baba va Guven Sevil 1998–2018 yillarda Istanbul fond birjasida o'tkazilgan 127 ta IPO'ni tahlil qilib, ularning 41,5 foizi yuqori yoki yetarli baholanganini aniqlagan [13]. Ritter va Welch IPO bo'yicha quyidagi asosiy savolni qo'yadi: "Kompaniyalar nega ommaga chiqishga intiladi?" Ularning fikricha, bu qarorning asosiy sababi — kompaniya kapitalini oshirish va aksiyalarni erkin bozorda sotish imkoniyatini yaratishdir [14]. Kevin Rok esa IPO jarayonida kompaniya va anderrayter o'rtasida qat'iy kelishuv asosida narx va miqdor belgilanadigan "majburiy javobgarlik" modeli haqida so'z yuritadi. Ushbu modelda narx belgilangach, uni o'zgartirishga ruxsat berilmaydi [15]. O'zbekiston fond bozorida IPO va SPO jarayonlari so'nggi yillarda joriy etilganligi sababli, bu borada ilmiy tadqiqotlar soni hali yetarli emas. Ushbu mavzuni chuqur o'rganish va baholash uchun nazariy bilimlar bilan bir qatorda amaliy tajriba ham zarur.

Shu o'rinda, O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishga oid bir qator muhim ilmiy ishlarga ega mahalliy olimlar — I.L. Butikov, V.A. Kotov, M.B. Xamidullin, Sh.Sh. Shaxazami kabi mutaxassislar faoliyatini eslatib o'tish joiz. Jumladan, I.L. Butikov o'zining "O'zbekistonning qimmatli qog'ozlar bozori: yangi ufqlar" nomli maqolasida quyidagicha fikr bildiradi: "Bugungi kunda qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotni yuqori bosqichga olib chiqish salohiyatiga ega bo'lgan eng muhim moliyaviy vositaga aylangan" [16].

NATIJALAR VA MUHOKAMALAR:

Xalqchil IPO'larning o'ziga xos xususiyati:

- Aksiyalar jismoniy shaxslarga keng miqyosda taklif etiladi
- Har bir fuqaroga cheklangan miqdorda aksiya beriladi (masalan, 0.05% gacha)
- Davlat korxonalarini xususiyashtirishga tayyorlanadi
- Fuqarolar o'z mulkdorlik huquqini aksiyalar orqali amalga oshiradi

I. Qimmatli qog'ozlar bozori va uning ahamiyati

- Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchasi va uning iqtisodiyotdagi o'rni
- O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish bosqichlari

II. Xalqchil IPO'lari tushunchasi va ularning mohiyati

- IPO va Xalqchil IPO'larining farqi
- Xalqchil IPO'larining ahamiyati va ularning jamiyatga ta'siri

III. Jahon tajribasi va O'zbekistonda Xalqchil IPO'larini joriy etish imkoniyatlari

- AQSh, Evropa va Osiyo mamlakatlaridagi Xalqchil IPO'lari tajribasi
- O'zbekistonda Xalqchil IPO'larini joriy etishning o'ziga xos xususiyatlari

IV. Xalqchil IPO'lari orqali qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish istiqbollari

- Jismoniy shaxslar va investorlar uchun imkoniyatlar
- Xalqchil IPO'larining moliyaviy barqarorlikka ta'siri
- Davlat va xususiy sektor o'rtasidagi hamkorlik

I. Qimmatli qog'ozlar bozori va uning ahamiyati

1.1. Qimmatli qog'ozlar bozori tushunchasi va uning iqtisodiyotdagi o'rni

Qimmatli qog'ozlar bozori — bu kapital bozorining muhim tarkibiy qismi bo'lib, u orqali moliyaviy resurslarni iqtisodiyotning turli sohalarga taqsimlash, jamg'armalarni investisiyaga aylantirish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar — bu investorlar va emitentlar o'rtasidagi munosabatlarni belgilaydigan moliyaviy vositalar bo'lib, ular aksiyalar, obligasiyalar va boshqa turdagi moliyaviy instrumentlarni o'z ichiga oladi. Qimmatli qog'ozlar bozori orqali davlatlar va xususiy korxonalar o'z loyihalarini moliyalashtirish imkoniga ega bo'ladilar. Bu bozor resurslarni samarali taqsimlash, inflyatsiyani nazorat qilish va iqtisodiyotni tartibli rivojlantirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Shu bilan birga, u aholining moliyaviy savodxonligini oshiradi va investitsiya muhitini yaxshilaydi. Qimmatli qog'ozlar bozori har bir mamlakatning moliyaviy tizimida markaziy o'rin tutadi. Uning to'g'ri tashkil etilishi va samarali faoliyati nafaqat moliya sektori, balki butun iqtisodiyotning barqaror rivojlanishiga turtki beradi. Quyida bozorning asosiy vazifalariga kengroq to'xtalib o'tamiz:

1. Kapital taqsimoti: Qimmatli qog'ozlar bozori orqali iqtisodiyotdagi bo'sh kapital mablag'lari samarali va istiqbolli sohalarga yo'naltiriladi. Bu bozorda talab va taklif qonuni asosida mablag'lar real sektorga, xususan sanoat, energetika, transport, axborot texnologiyalari kabi muhim tarmoqlarga olib kiriladi. Masalan, xususiy investorlar yuqori rentabel aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarini xarid qilish orqali ana shu korxonalarni moliyalashtirishda bevosita ishtirok etadilar. Bu esa mamlakat ichidagi resurslar taqsimotini samarali tashkil etishga xizmat qiladi.

2. Moliyalashtirish manbai: Bozor, shuningdek, korxonalar va kompaniyalar uchun uzoq muddatli moliyalashtirish manbai hisoblanadi. Bank kreditlaridan farqli o'laroq, qimmatli qog'ozlar orqali jalb qilingan mablag'lar nisbatan arzon va uzoq muddatli bo'ladi. Masalan, IPO (ommaviy aksiya chiqarish) orqali kompaniya o'z aksiyalarini fuqarolarga taklif etib, qo'shimcha sarmoya jalb qiladi. Bu usul tadbirkorlarga bank qarzisiz ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish, yangi texnologiyalarni joriy etish imkonini beradi.

3. Investorlar uchun daromad manbai: Qimmatli qog'ozlar bozori jismoniy va yuridik shaxslar uchun investisiya qilish orqali daromad olish imkoniyatini yaratadi. Bu daromad: **a)** aksiyalardan dividend ko'rinishida, **b)** obligasiyalardan foiz shaklida, **c)** qimmatli qog'ozlarning narxi oshishi natijasidagi kapital o'sishdan olinishi mumkin. Hozirgi kunda jahon amaliyotida fuqarolarning omonatlarini bankda saqlash o'rniga fond bozoriga yo'naltirish tendensiyasi kuchayib bormoqda. Bu aholining moliyaviy savodxonligini oshirib, ularni faol iqtisodiy ishtirokchiga aylantiradi.

4. Tadbirkorlik muhitini rag'batlantirish: Qimmatli qog'ozlar bozori startaplar va kichik bizneslar uchun moliyalashtirish manbai bo'lib xizmat qiladi. Aksiya yoki obligatsiyalar chiqarish orqali ular sarmoya jalb qiladi va jamoatchilik ishonchini qozonadi. Bozorga chiqqan kompaniyalar korporativ boshqaruv talablariga rioya qilishga majbur bo'lib, bu ularning faoliyatini shaffof va mas'uliyatli qiladi.

5. Moliyaviy barqarorlikni ta'minlash: Qimmatli qog'ozlar bozori moliyaviy tizimda barqarorlikni ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. Aksiya, obligatsiya, derivativlar va ETF kabi moliyaviy instrumentlar sarmoyalarni diversifikatsiya qilish orqali tizimning moliyaviy shoklarga chidamliligini oshiradi. Masalan, inflyatsiya sharoitida real aktivlar yoki inflyatsiyaga bog'liq obligatsiyalar sarmoyani himoyalash imkonini beradi.

Bozordagi likvidlik investorlarga aktivlarini tezda naqdga aylantirish imkonini yaratadi, bu esa umumiy moliyaviy faollikni rag'batlantiradi. Kapital bozori iqtisodiyotning asosiy tarkibiy qismi bo'lib, investitsiyalar jalb qilish orqali iqtisodiy o'sishga xizmat qiladi. Masalan, AQShda 2023 yilda kapital bozori orqali 2,5 trillion dollardan ortiq sarmoya jalb qilingan. Moliyaviy bozorlarda ishonch muhim o'rin tutadi. Emitentlar, investorlar, brokerlar va nazorat organlari o'rtasidagi munosabatlar aniq qoidalar asosida tashkil etilib, rivojlangan davlatlarda bu jarayonlar raqamli platformalar orqali avtomatlashtirilgan. Bu esa bozorning shaffofligi va investorlar ishonchini ta'minlaydi.

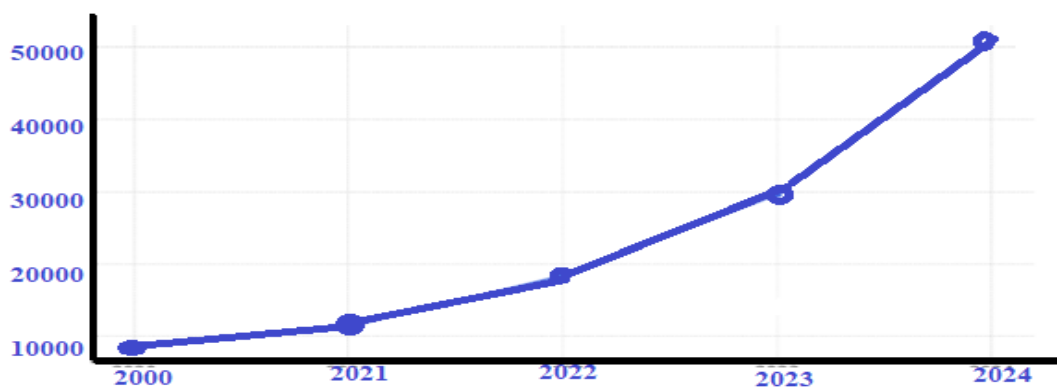
1.2. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish bosqichlari

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori mustaqillikdan so'nggi iqtisodiy islohotlar doirasida shakllandi. 1990-yillar boshlarida joriy etilgan xususiylashtirish dasturlari davrida aksiyalar orqali davlat korxonalarini ommaviy xususiylashtirish boshlandi. 1994 yili qabul qilingan "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonun bilan birinchi huquqiy asos yaratildi. Shu paytdan boshlab bozor infratuzilmasi bosqichma-bosqich shakllantirila boshlandi.

1-jadval

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanish bosqichlari

Davr	Asosiy voqealar	Xususiyatlar
1991-2000	Xususiylashtirish jarayoni	Aksiyadorlik jamiyatlari paydo bo'ldi, ilk emissiyalar amalga oshirildi
2000-2010	Bozor infratuzilmasini shakllantirish	Toshkent fond birjasi faoliyati faollashdi, brokerlik kompaniyalari soni oshdi
2010-2020	Qonunchilikni takomillashtirish	"Korporativ boshqaruv to'g'risida"gi qonun, IFRS joriy qilinishi
2020-2024	Xalqchil IPO'lar va raqamli transformasiya	"Navoiy KMK", "Qizilqumsement" IPO'lari, fuqarolarning keng ishtirokini ta'minlash



1-rasm. 2020–2024 yillarda O‘zbekistonda aksiyalar bozorining o‘shish dinamikasi (mlrd so‘m)

2000-yillardan boshlab, bozorning tartibga soluvchi organlari – O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi va Davlat aktivlarini boshqarish agentligi orqali huquqiy asoslar mustahkamlandi. 2020 yildan keyingi islohotlar doirasida, jumladan, “Toshkent” Respublika fond birjasining faoliyati kengaytirilib, yangi IPO va SPO mexanizmlari joriy etildi. Bozorning hozirgi rivojlanish bosqichida eng muhim masala — aholining moliyaviy savodxonligini oshirish, jismoniy shaxslarni investisiya faolligiga jalb qilish va davlat aksiyalarini ommaviy shaklda taqdim etishdan iborat. Bu maqsadda joriy etilgan **Xalqchil IPO** dasturi quyidagi vazifalarni amalga oshirishni ko‘zda tutadi: a) Davlat mulkini fuqarolarga ochiq va shaffof taqsimlash; b) Fond bozoriga likvidlik kiritish; c) Jamiyatda korporativ boshqaruvni shakllantirish; d) Kichik va o‘rta investorlar uchun imkoniyatlar yaratish.

Shuningdek, davlat tomonidan “Yo‘l xaritasi” qabul qilingan bo‘lib, u orqali 20 dan ortiq yirik korxonalarini 2025 yilgacha IPO orqali xususiylashtirish rejalashtirilgan. Ayni paytda Toshkent Respublika fond birjasida 130 dan ortiq aksiyadorlik jamiyatlari ro‘yxatdan o‘tgan bo‘lib, jami bozor kapitalizatsiyasi 2024 yil holatiga ko‘ra 50 trln so‘mdan oshgan. Biroq bozor hajmi hali ham YaIMga nisbatan ancha past – taxminan 3% atrofida, bu xalqaro standartlarga ko‘ra past ko‘rsatkich hisoblanadi. Masalan, Malayziyada bu ko‘rsatkich 120%, Polshada 45% atrofida. Xususan, 2022–2024 yillarda “Navoiy KMK”, “Qizilqumsement” va “Uzbekneftegaz” kompaniyalari ishtirokida IPO loyihalari yo‘lga qo‘yildi. Bu jarayonlarda aholining ishtirokini ta‘minlash maqsadida “Xalqchil IPO” konsepsiyasiga asoslangan yondashuvlar amaliyotga kiritildi. Bu orqali investisiya muhitiga ishonchni oshirish, aholini moliyaviy faol ishtirokchiga aylantirish maqsad qilingan.

II. XALQCHIL IPO‘LAR TUSHUNCHASI VA ULARNING MOHIYATI

2.1. Xalqchil IPO‘si tushunchasi: Xalqchil IPO‘si (inglizcha: People’s IPO) — bu davlatga tegishli bo‘lgan korxonalarining aksiyalarini oddiy fuqarolarga, ya‘ni aholiga ochiq sotish orqali xususiylashtirish shaklidir. Bu mexanizm orqali fuqarolar qimmatli qog‘ozlar bozorida ishtirok etish imkoniga ega bo‘ladilar va mulkdorlik hissasiga ega bo‘ladilar. Xalqchil IPO‘larining asosiy maqsadi aholi moliyaviy savodxonligini oshirish, ommaviy investisiya muhitini shakllantirish hamda davlat aktivlarini samarali xususiylashtirishdan iborat. Xalqchil IPO‘si klassik IPOdan farq qilib, asosiy e‘tiborni mahalliy aholiga qaratgan holda aksiyalarni keng jamoatchilikka taklif etadi. Bunda, ko‘pincha, jismoniy shaxslar uchun aksiyalar sotib olishda imtiyozli shartlar yaratiladi, masalan, kam miqdordagi minimal investisiya, oddiy ro‘yxatdan o‘tish jarayoni va arzonlashtirilgan narxlarda sotish kabi imkoniyatlar taklif etiladi.

2.2. Xalqchil IPO'larining mohiyati va afzalliklari: Xalqchil IPO'lari orqali amalga oshiriladigan xususiylashtirish jarayoni quyidagi asosiy iqtisodiy va ijtimoiy vazifalarni hal qiladi: **a) Keng jamoatchilikni investisiya jarayonlariga jalb qilish** — bu jarayon orqali fuqarolar o'z mablag'larini mamlakatning yirik korxonalariga sarmoya qilgan holda passiv daromad olish imkoniyatiga ega bo'ladilar. **b) Mulkdorlik tuyg'usini shakllantirish** — aholining iqtisodiy jarayonlarda ishtirok etishi orqali mulkdorlik madaniyati yuzaga keladi va bu uzoq muddatli ijtimoiy barqarorlikka olib keladi. **c) Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish** — Xalqchil IPO'lari qimmatli qog'ozlar bozoridagi ishtirokchilar sonini ko'paytirishga xizmat qiladi. Bu esa bozor likvidligini oshiradi va samaradorlikni ta'minlaydi. **d) Korxonalarda korporativ boshqaruvni yaxshilash** — ommaviy kompaniya maqomiga ega bo'lgan korxonalar o'z moliyaviy natijalarini oshkor etishga majbur bo'ladi, bu esa oshkoralik va samarali boshqaruvga olib keladi. **e) Davlat byudjetiga qo'shimcha daromadlar keltirish** — davlatga tegishli aksiyalarni sotish orqali byudjetga to'g'ridan-to'g'ri daromad keltiriladi, bu esa ijtimoiy va infratuzilmaviy loyihalarni moliyalashtirishda ishlatilishi mumkin.

2.3. Xalqchil IPO'larining xalqaro tajribasi: Xalqchil IPO'lari modeli rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda turli shakllarda tatbiq etilgan. Masalan, Qozog'istonda 2011 yilda boshlangan "Xalqchil IPO" dasturi orqali aholi "QazMunayGaz", "KEGOK", "QazTransOyl" kabi yirik kompaniyalarning aksiyalarini sotib olish imkoniga ega bo'ldi. Bu tajriba aholining qiziqishiga sabab bo'lib, moliyaviy savodxonlikni oshirishga xizmat qildi. Shuningdek, Chexiya, Polsha, Vengriya kabi mamlakatlar ham ommaviy xususiylashtirish jarayonida Xalqchil IPOlaridan foydalangan. Bu tajribalar shundan dalolat beradiki, davlat aktivlarini aholi ishtirokida xususiylashtirish bozor iqtisodiyotida barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi.

2-jadval

Xalqchil IPO'si orqali turli iqtisodiy vazifalarga ta'sir darajalari

Vazifa	Xalqchil IPO orqali ta'sir darajasi (1-10)
Investisiya muhitini yaxshilash	9
Ommaviy mulkdorlikni ta'minlash	10
Byudjet daromadlarini oshirish	8
QQ bozorini rivojlantirish	9
Korporativ boshqaruvni yaxshilash	8

Xalqchil IPO'lari nafaqat moliyaviy manfaatlar, balki ijtimoiy ta'sirlarga ham ega. Ushbu ta'sirlar quyidagilar: **Moliyaviy savodxonlikni oshirish:** aholi aksiyalar, dividendlar, xatarlar va portfel tuzish kabi tushunchalar bilan tanishadi. **Ishonch muhitini yaratish:** davlat va fuqaro o'rtasidagi ishonch mustahkamlanadi. **Aholining daromad manbalarini diversifikatsiya qilish:** investision daromad olish imkoniyatlari kengayadi. **Ijtimoiy tenglik:** aksiyalarni aholi o'rtasida teng taqsimlash orqali imkoniyatlar tengligi ta'minlanadi. Ushbu ta'sirlar mamlakatning makroiqtisodiy barqarorligiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

2.4. O'zbekiston uchun ahamiyati va istiqbollari: O'zbekistonda xalqchil IPO'lar qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish, aholining investitsion jarayonlardagi ishtirokini oshirish va davlat kompaniyalarida korporativ boshqaruvni takomillashtirishga xizmat qiladi. Ayniqsa, energetika, telekommunikatsiya va bank sohalaridagi yirik korxonalar IPO orqali bozorga chiqsa, likvidlik sezilarli darajada ortadi. Kelgusida elektron platformalar, mobil

ilovalar, soliq imtiyozlari hamda moliyaviy savodxonlikni oshirishga qaratilgan dasturlar orqali aholi ishtiroki kengaytirilishi mumkin. Davlat aktivlarini bosqichma-bosqich birjaga chiqarish esa xususiylashtirish jarayonining shaffofligini ta'minlab, bozor mexanizmlarini kuchaytiradi.

III. JAHON TAJRIBASI VA O'ZBEKISTONDA XALQCHIL IPO'LARINI JORIY ETISH IMKONIYATLARI

3.1. Xalqchil IPO'lar: AQSh, Yevropa va Osiyo mamlakatlari tajribasi

Jahon amaliyotida xalqchil IPO'lar davlat aktivlarini xususiylashtirishning samarali vositasi sifatida keng qo'llanilmoqda. Ushbu mexanizm aholining moliyaviy bozorga jalb etilishi, korporativ boshqaruvning takomillashuvi hamda kapital bozorining rivojlanishiga xizmat qiladi. AQShda IPO'lar xususiy va davlat kompaniyalari tomonidan faol amalga oshiriladi. 1980-yillarda AT&T kabi yirik kompaniyalar aksiyalarining fuqarolarga taqdim etilishi bunga misoldir. Yuqori moliyaviy savodxonlik, institutsional nazorat va ilg'or texnologik infratuzilma AQSh bozorining muvaffaqiyat omillaridandir. Yevropada, xususan Polsha, Chexiya va Vengriyada, 1990-yillardagi ommaviy xususiylashtirish jarayonlarida xalqchil IPO'lar keng joriy etilgan. Polshada 800 dan ortiq kompaniya fuqarolar ishtirokida xususiylashtirilgan bo'lib, bu jarayon davlat tomonidan moliyaviy ta'lim, soliq imtiyozlari va elektron ro'yxatga olish tizimi bilan qo'llab-quvvatlangan. Osiyo mamlakatlari, xususan Qozog'iston, Xitoy va Hindistonda ham ushbu tajriba o'z natijasini bergan. Qozog'istonda 2011 yildan boshlab «QazTransOyl» va «QazMunayGaz» kabi kompaniyalar aksiyalari xalq ommasiga taklif etilgan. Xitoy va Hindistonda esa IPO jarayonining soddalashtirilishi va investorlar uchun qulay shart-sharoitlar yaratilishi moliyaviy bozorni kengaytirishga xizmat qilgan.

3-Jadval

Jahon mamlakatlarida Xalqchil IPO'lari natijalari (qisqacha)

Mamlakat	Dastur nomi	Boshlanish yili	Asosiy shirkatlar	Natija
Qozog'iston	Xalqchil IPO	2011	QazTransOyl, QazMunayGaz	80 mingdan ortiq fuqaro ishtirok etgan
Polsha	Massovaya privatizatsiya	1995	800+ kompaniya	1 mln fuqaro aksiyadorga aylandi
Chexiya	Vaucherlik xususiylashtirish	1993	1000+ kompaniya	Xususiy sektor ulushi 80%ga etdi
AQSh	Turli IPO'lar	Turli yillar	AT&T, General Motors	Bozor kapitalizatsiyasi 50+ trln dollar

3.2. O'zbekistonda Xalqchil IPO'larini joriy etishning o'ziga xos xususiyatlari:

1. **Davlat ishtirokidagi yirik korxonalar salmog'i yuqori:** Ko'plab strategik tarmoqlarda (energetika, bank, telekommunikatsiya) yirik korxonalar davlat mulkida bo'lib, ularni ommaviy IPO orqali bosqichma-bosqich xususiylashtirish imkoniyati mavjud.

2. **Aholining moliyaviy savodxonligi yetarli darajada shakllanmagan:** IPO'da keng ishtirokni ta'minlash uchun aholiga moliyaviy bilimlar berish zarur. Bu borada davlat va xususiy sektor hamkorligida ta'limiy loyihalar muhim ahamiyat kasb etadi.

3. Raqamli infratuzilmaning rivojlanayotgan bosqichi: Elektron platformalar, mobil ilovalar va onlayn savdo tizimlari rivojlanmoqda, ammo hali to'liq avtomatlashtirilgan va jamoaviy foydalanishga tayyor tizimlar cheklangan.

4. Bozor ishtirokchilari sonining cheklanganligi: Faol investorlar, brokerlar, institutsional ishtirokchilar soni oz. Bu esa bozor likvidligini va IPO'ga bo'lgan talabni cheklab turadi.

5. Davlat siyosatining bosqichma-bosqichligi: Xalqchil IPO'lar O'zbekiston strategik rivojlanish rejalarida belgilangan bo'lib, bu jarayonlar bosqichma-bosqich amalga oshirilmoqda. Masalan, "O'zbekneftgaz", "Aloqabank" kabi yirik kompaniyalarni IPO orqali xususiylashtirish rejalashtirilgan.

6. Soliq va huquqiy imtiyozlar mexanizmlarining shakllanishi: Investorlarga rag'bat yaratish uchun soliq imtiyozlari va qonunchilikdagi qulay sharoitlar joriy etilmoqda, ammo bu yo'nalish hali ham rivojlanish bosqichida. O'zbekiston Respublikasida qimmatli qog'ozlar bozorini huquqiy jihatdan tartibga solish bir qator asosiy qonun hujjatlari orqali amalga oshiriladi. Jumladan: «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi, «Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida»gi, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti farmonlari va Vazirlar Mahkamasi qarorlari.

4- Jadval

IPO jarayonini tartibga soluvchi asosiy normativ-huquqiy hujjatlar

Hujjat nomi	Qisqacha mazmuni
QQB to'g'risidagi Qonun	Bozor ishtirokchilari, lisenziyalar, manfaatlar himoyasi
Ajlar to'g'risidagi Qonun	Aksiya chiqarish, aniq hisobot va korporativ boshqaruv
Soliq kodeksi	Dividend va qimmatli qog'ozlardan daromadga soliq masalalari
Prezident farmonlari (masalan, PF-6019-son)	IPO'larni amalga oshirish bo'yicha davlat dasturlari

IPO jarayonida bir necha asosiy institutlar ishtirok etadi:

- **Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish agentligi** – lisenziyalash, nazorat va monitoring ishlarini amalga oshiradi.

- **"Toshkent" respublika fond birjasi** – aksiyalarning savdosi, talab va taklifni tashkil qiladi.

- **O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi** – davlat ishtirokidagi korxonalarni tayyorlash va baholash ishlarini muvofiqlashtiradi.

- **Investisiya vositachilari (anderrayerlar, brokerlar)** – emitentlar va investorlar o'rtasida vositachilik faoliyatini amalga oshiradi.

IPO jarayonidagi asosiy ishtirokchilar va ularning o'zaro aloqalari

Hozirdagi amaldagi qonunchilikda va amaliy institutsional tizimda quyidagi muammolar mavjud:

1. **Qonunlar o'rtasida nomutanosiblik** – IPO jarayoni bir nechta hujjatlar bilan alohida tartibga solingan, ammo ular orasida hamohanglik kam.

2. **Lisenzialash va hisobot berishdagi byurokratik to‘siqlar** – yangi emitentlar uchun murakkab va uzoq jarayon.

3. **Axborot oshkoraligining etarli emasligi** – fuqarolarda IPO‘lar to‘g‘risida to‘liq va ishonchli ma‘lumot yo‘q.

IPO jarayonini xalqaro andozalarga moslashtirish uchun quyidagi tadbirlar muhim:

- **IFRS (Xalqaro moliyaviy hisobot standartlari)** – kompaniyalar hisobotini shaffof va solishtirish mumkin holga keltiradi.

- **ESG talablari (ekologik, ijtimoiy, boshqaruv mezonlari)** – zamonaviy investorlarni jalb etishda muhim mezon.

- **Bank, sug‘urta va audit tizimlari bilan integrasiya** – moliyaviy ekotizimda barqarorlikni ta‘minlaydi.

Jadval 2. Xalqaro standartlarga moslashish bo‘yicha tavsiyalar

Yo‘nalish	Aniq tadbirlar
Hisobot standartlari	IFRS asosida hisobot yuritish
Boshqaruv tizimi	Korporativ boshqaruv kodeksini amalga oshirish
Audit	Mustaqil auditorlik hisobotini majburiy qilish
Investor himoyasi	Axborotni oshkor qilish tartiblarini kuchaytirish
Targ‘ibot	Axoliga IPO jarayoni haqida ma‘lumot berish

O‘zbekistonda Xalqchil IPO‘larini samarali amalga oshirish uchun huquqiy-me‘yoriy asoslarni mukammallashtirish va institusional mexanizmlarni modernizasiya qilish zarur. Huquqiy shaffoflik, hisobdorlik va bozorda teng ishtirok kafolati – barqaror IPO tizimining asosiy ustunlaridir.

4-BOB: XALQCHIL IPO‘LARINING O‘ZBEKISTON IQTISODIYO‘TIGA TA‘SIRI VA ISTIQBOLLARI

4.1. Xalqchil IPO‘larining iqtisodiy jarayonlarga ta‘siri

Xalqchil IPO‘larini joriy etish iqtisodiyotning qator jabhalariga ijobiy ta‘sir ko‘rsatadi:

1. **Kapital bozorining rivojlanishi** – aksiyalarni ommaga taklif etish orqali bozorda likvidlik, aylanma mablag‘ va savdo hajmi ortib boradi.

2. **Fuqarolarning investision faolligi oshadi** – aholida sarmoya madaniyati shakllanadi, passiv daromad manbalari yaratiladi.

3. **Tadbirkorlik muhitini yaxshilash** – faol bozor mexanizmlari orqali xususiy lashtirish jarayoni shaffof bo‘ladi, raqobat mustahkamlanadi.

4. **Korxonalarda korporativ boshqaruv joriy etiladi** – ommaviy faoliyat yuritish jamiyatlarni majburiy ravishda samarali boshqaruvga yetaklaydi.

Jadval 1. Xalqchil IPO‘larining turli iqtisodiy yo‘nalishlarga ta‘siri

Yo'nalish	Ta'sir mazmuni
Kapital bozori	Likvidlik oshishi, savdo hajmi oshishi
Moliyaviy savodxonlik	Investisiya madaniyati shakllanishi
Xususiylashtirish jarayoni	Davlat aktivlarining samarali realizatsiyasi
Korporativ boshqaruv	Transparentlik va hisobdorlik kuchayishi
Soliq tushumlari	Dividendlar va faol bozor orqali byudjetga tushum oshishi

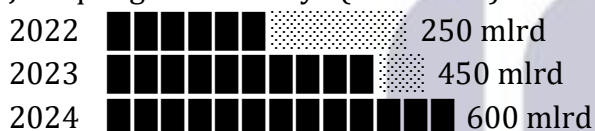
4.2. Xalqchil IPO'larining O'zbekiston iqtisodiyotidagi amaliy natijalari

2022–2023 yillarda “UzAuto Motors”, “Uzbekneftgaz” va boshqa yirik kompaniyalar aksiyalarini fuqarolarga taqdim etish orqali dastlabki tajribalar o'tkazildi. Birja orqali faol ishtirok etgan aholi soni orta boshladi. Bu quyidagi natijalarni ko'rsatdi:

- **Fuqarolarning bozorga ishonchi oshdi**
- **Moliya bozoridagi faollik ikki barobarga yaqinlashdi**
- **Birjadagi savdo haftalik hajmi ortib bordi**

Diagramma 1. 2022–2024 yillarda IPO orqali investisiya jalb qilish

Jalb qilingan investisiya (mlrd so'm)



Bu ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, IPO orqali investisiya miqdori yildan-yilga ortib bormoqda.

4.3. Xalqchil IPO'larning istiqbollari va tavsiyalar

Xalqchil IPO'larni O'zbekiston iqtisodiyotining barqaror rivojlanishida samarali mexanizm sifatida shakllantirish uchun quyidagi tavsiyalar dolzarb hisoblanadi:

1. **Aholi o'rtasida moliyaviy savodxonlikni oshirish** – ta'lim, OAV va raqamli platformalar orqali IPO tushunchasini keng targ'ib qilish.
2. **Soliq imtiyozlari berish** – aksiyalardan olinadigan dividendlarga vaqtinchalik soliq to'lovini bekor qilish yoki kamaytirish.
3. **Elektron savdo platformalarini rivojlantirish** – mobil ilovalar orqali har bir fuqaro uchun oson va qulay ishtirok imkoniyati yaratish.
4. **Korxonalarni tayyorlash** – Xalqchil IPO uchun tayyorlanayotgan kompaniyalar buxgalteriya, audit va shaffoflik talablariga to'liq javob berishi shart.

Jadval 2. Xalqchil IPO'larni rivojlantirish uchun amalga oshirilishi lozim bo'lgan choralar

Yo'nalish	Amaliy tadbirlar
Savodxonlik	Onlayn kurslar, seminarlar, maktablarda o'quv dasturlari
Soliq siyosati	Dividend solig'idan ozod qilish
Texnologik infratuzilma	Birjaga integratsiya qilingan mobil ilovalar
Raqobatli muhit	Barchaga teng shartlar yaratish
Davlat qo'llab-quvvati	Xalqchil IPO dasturlarini milliy dasturga aylantirish

Xulosa

Xalqchil IPO'lari – bu moliyaviy bozorda davlat aktivlarini xususiylashtirishning shaffof, inklyuziv va barqaror usuli bo'lib, u aholi ishtiroki orqali milliy iqtisodiyotni rivojlantirish imkonini beradi. Ushbu ilmiy ish davomida quyidagi xulosalarga kelindi:

1. **Xalqchil IPO'lari orqali moliyalashtirishning yangi modeli** joriy etilib, aholiga kapital bozori orqali investisiya imkoniyatlari yaratiladi.

2. **Jahon tajribasi**, xususan AQSh, Evropa va Osiyo mamlakatlari misolida, IPO'larni joriy etishda huquqiy aniqlik, axborot oshkoraligi va korporativ boshqaruv asosiy omillar ekani isbotlandi.

3. O'zbekistonda bu sohani rivojlantirish uchun **qonunchilik bazasini muvofiqlashtirish, institusional rivojlanish va jamoatchilikni xabardor qilish** muhim ahamiyat kasb etadi.

4. Xalqchil IPO'lari **iqtisodiyotni diversifikasiya qilish, moliyaviy institutlar va bozor mexanizmlarini kuchaytirish**, shuningdek, aholining moliyaviy savodxonligini oshirishda muhim vosita hisoblanadi.

5. Ushbu jarayonda **investisiya muhitini yaxshilash, IFRS standartlarini joriy etish, va mamlakatdagi investorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlarini kuchaytirish** talab etiladi.

Xalqchil IPO'lari – O'zbekistonda bozor islohotlarini chuqurlashtirish va davlat aktivlarini samarali boshqarish uchun kelajakdagi muhim strategik yo'nalishdir.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Geddes, R. (2008). IPO and subsequent stock offering. Olympus Business. ISBN: 978-5-9693-0061-3.
2. Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. Journal of Financial Economics, 2.
3. K. M. S. K., Alias, M., & R. S. K. (2018). A review on novel uses of vitamin E. Journal of Critical Reviews, 5(2), 10–14. <https://doi.org/10.22159/jcr.2018v5i2.24282>
4. Kalaivani, S., Sivakumar, G., Veeraraghavan, V. P., Dandannavar, V. S., Veeraraghavan, G. R., & Rengasamy, G. (2019). Asparagus Racemosus – A review. Systematic Reviews in Pharmacy, 10(1), 87–89. <https://doi.org/10.5530/srp.2019.1.14>
5. Ang, J., & Brau, J. (2003). Concealing and confounding adverse signals: Insider wealth-maximizing behavior in the IPO process. Journal of Financial Economics.
6. Lewellyn, K. B., & Bao, S. R. (2014). A cross-national investigation of IPO activity: The role of formal institutions and national culture. International Business Review.
7. Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. The Academy of Management Review, 28(3).
8. Ibbotson, R. G., Sindelar, J. L., & Ritter, J. R. (1988). Initial public offerings. Journal of Applied Corporate Finance, 1(2).
9. Certo, S. T., Holcomb, T. R., & Holmes, R. M. (2009). IPO research in management and entrepreneurship: Moving the agenda forward. Journal of Management.
10. Zhu, K. C. H. (2015). Cultural distance and foreign IPO underpricing variations. Journal of Multinational Financial Management.
11. Ljungqvist, A. (2007). IPO underpricing. Handbook of Corporate Finance, Vol. 1, Ch. 7.
12. Peng, Y., & Wang, K. (2014). IPO underpricing and flotation methods in Taiwan – A stochastic frontier approach. Applied Economics.

13. Baba, B., & Sevil, G. (2019). Predicting IPO initial returns using random forest. *Borsa Istanbul Review*.
14. Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *The Journal of Finance*, 57(4).
15. Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15, 187-212.
16. Butikov, I. B. (2019). Qimmatli qog'ozlar bozori: yangi ufqlar. *Bozor, Pul va Kredit*, №1.
17. Karimov, N. G. Underwriting investitsiya loyihalari. *Bozor, Pul va Kredit*.
18. Saydullaev, Sh. Sh. (2018). O'zbekistonda birinchi IPO tajribasi: kutganlar va natijalar. *Korporativ Boshqaruv*, №10, 68-74.
19. Saydullaev, Sh. Sh. (2018). Investitsiyaviy jozibadorlik omili: fundamental va texnik tahlil. *Korporativ Boshqaruv*, №3, 46-49.
20. Saydullaev, Sh. Sh. (2019). Shaffoflik va dividendlar investorlarni IPO va SPO'ga jalb etadi. *Korporativ Boshqaruv*, №9, 55-62.
21. O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni. – Toshkent, 2015.
22. O'zbekiston Respublikasining «Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida»gi Qonuni. – Toshkent, 2014.
23. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PF-6019-son Farmoni. – 2020 yil.
24. Asia Development Bank. (2021). *Capital Market Development in Emerging Economies*.
25. OECD. (2022). *Public Listings and Inclusive Capital Markets: Global Experience and Policy Insights*.

INNOVATIVE
ACADEMY