

O‘ZBEKISTON KAPITAL BOZORINING YANGI DAVRDAGI TARAQQIYOTI: IPONING O‘RNI VA ISTIQBOLLARI

Baqoyeva Gulbahor Matyoqubovna

Jahon iqtisodiyoti va diplomatiya universiteti,

PhD, “XMI” kafedrasi dotsenti

gulibakoeva@gmail.com

Shamsitdinova Shaxnozabonu Shermet qizi

JIDU, XIM fakulteti, Investitsiyalarni boshqarish ta’lim

yo‘nalishi magistranti

shakhhozaa@gmail.com

Annotatsiya

Ushbu tezisda O‘zbekiston kapital bozorining yangi davrdagi taraqqiyoti, xususan, IPO (Initial Public Offering) jarayonlarining o‘rni va istiqbollari tahlil qilinadi. IPO mexanizmi kompaniyalar uchun moliyaviy resurslarni jalb qilishning muhim vositasi bo‘lib, kapital bozorning likvidligini oshirish, investitsiya muhitini kengaytirish va korporativ boshqaruvni takomillashtirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Tadqiqotda O‘zbekistonda IPO jarayonlarini huquqiy, tashkiliy va texnologik jihatdan qo‘llab-quvvatlash bo‘yicha amalga oshirilayotgan islohotlar, elektron savdo platformalarining kengayishi hamda axborot shaffofligining ortishi yoritiladi.

Shuningdek, IPOning istiqbollari mamlakat iqtisodiyotining barqaror o‘sishi, xalqaro moliya tizimiga integratsiya jarayonlari va investorlar ishonchini mustahkamlash bilan chambarchas bog‘liqdir. Emitentlar sonining ko‘payishi, ularning moliyaviy hisobotlarini xalqaro standartlarga moslashtirish va investorlar uchun qulay huquqiy muhit yaratish IPO jarayonlarining muvaffaqiyatli amalga oshirilishida muhim omillar sifatida ko‘rib chiqiladi.

Kalit so‘zlar: *O‘zbekiston kapital bozori, IPO, investitsiya muhit, likvidlik, korporativ boshqaruv, xalqaro integratsiya, Moliyaviy ko‘rsatkichlar, Kapital jalb qilish, Bozor infratuzilmasi.*

Kirish

O‘zbekiston kapital bozori so‘nggi yillarda tub o‘zgarishlarga duch kelib, yangi davrda iqtisodiy taraqqiyotning muhim drayverlaridan biriga aylandi. Kapital bozor infratuzilmasining modernizatsiyasi, raqamli texnologiyalarning keng joriy etilishi va investorlar faolligining ortishi bozorning barqarorligi hamda xalqaro moliya tizimiga integratsiya jarayonlarini jadallashtirmoqda. Ushbu jarayonning markaziy mexanizmlaridan biri sifatida **IPO (Initial Public Offering)** alohida ahamiyat kasb etadi.



IPO kompaniyalar uchun moliyaviy resurslarni jalb qilishning eng samarali vositalaridan biri bo'lib, aksiyalarni birinchi bor ommaga taklif etish orqali korporativ sektorning moliyaviy mustahkamligini ta'minlaydi. Shu bilan birga, IPO kapital bozorning likvidligini oshiradi, investitsiya muhitini kengaytiradi va investorlar ishonchini mustahkamlaydi. O'zbekistonda IPO jarayonlarini huquqiy, tashkiliy va texnologik jihatdan qo'llab-quvvatlash bo'yicha qator islohotlar amalga oshirilmoqda. Xususan, birja infratuzilmasining modernizatsiyasi, elektron savdo platformalarining kengayishi va axborot shaffofligining ortishi IPO jarayonlarining samaradorligini ta'minlamoqda.

Shuningdek, IPOning istiqbollari mamlakat iqtisodiyotining barqaror o'sishi, korporativ boshqaruvning takomillashuvi va xalqaro moliya tizimiga integratsiya jarayonlari bilan chambarchas bog'liqdir. Bu jarayon O'zbekiston kapital bozorning jozibadorligini oshirish, investorlar sonini ko'paytirish va iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashda hal qiluvchi omil sifatida namoyon bo'lmoqda.

"IPO jarayonlari kapital bozorning rivojlanishida strategik ahamiyatga ega bo'lib, investitsiya oqimlarini kengaytiradi va iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi"¹. Ushbu ilmiy yondashuv O'zbekistonda amalga oshirilayotgan amaliy islohotlar bilan bevosita uyg'unlikda bo'lib, kapital bozorning yangi davrdagi taraqqiyotini ilmiy asosda baholash imkonini beradi.

Asosiy qism

So'nggi yillarda kapital bozorlarining rivojlanishi global iqtisodiyotda muhim jarayonlardan biri sifatida namoyon bo'lmoqda. Xususan, aksiyalarning birlamchi va ikkilamchi joylashtirish jarayonlari - IPO (Initial Public Offering) va SPO (Secondary Public Offering) - kompaniyalar uchun moliyaviy resurslarni jalb etishning eng samarali vositalaridan biri hisoblanadi. Rivojlangan bozorlar, jumladan AQSh va Yevropa mamlakatlarida IPO jarayonlari yuqori darajada institutsional asoslangan bo'lib, investorlar ishonchi va bozor likvidligi yuqori ko'rsatkichlarga ega.

Natijada, bunday bozorlar IPO samaradorligi bo'yicha dunyo miqyosida yetakchi o'rinlarni egallaydi.

Biroq, rivojlanayotgan bozorlar - O'zbekiston misolida kapital bozorlarining shakllanish bosqichida bo'lib, IPO jarayonlarida bir qator muammolar kuzatiladi. Jumladan, axborot assimetriyasi, investorlarning xulq-atvoriy xatolari, tartibga solish mexanizmlarining yetarli darajada takomillashmaganligi IPO samaradorligini cheklab qo'yadi. Bu esa kompaniyalar uchun kapital jalb qilish imkoniyatlarini toraytiradi va bozorning umumiy raqobatbardoshligiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

O'zbekiston kapital bozorida IPO jarayonlarini takomillashtirish, investor ishonchini mustahkamlash va iqtisodiy o'sishni jadallashtirishga xizmat qiladi.

¹ Ritter, J. R. Initial Public Offerings: International Insights, Oxford University Press, 2003 - https://econpapers.repec.org/article/eeepacfin/v_3a2_3ay_3a1994_3ai_3a2-3_3ap_3a165-199.htm



2023 - 2025 yillar davomida O‘zbekistonda 3 ta IPO va 1 ta SPO amalga oshirildi. KAP DEPO ma’lumotlariga ko‘ra², O‘zbekiston IPO bozorining shu davrdagi umumiy tranzaksiya qiymati 164.8 mlrd so‘mni (~ 13.73 mln AQSh dollari) tashkil etdi. Bu ko‘rsatkich AQSh bozoridagi IPO hajmi bilan solishtirilganda juda kichik (AQShda 2025 yilda IPO bozor hajmi 37,6 mlrd AQSh dollariga yetgan³). Bu raqam O‘zbekiston bozoriga nisbatan yuzlab baravar katta.

Rivojlangan davlatlar sirasiga kiradigan AQShda IPO jarayonlari juda faol, 2023 yilda 154 ta IPO amalga oshirilgan, 2024 yilda bu ko‘rsatkich 225 ta IPOga ko‘tarilgan, 2025 yilda esa 335 ta IPO⁴ amalga oshirilgan.

Yevropa kapital bozorida 2023 yilda IPO bozorida 19 mlrd yevro⁵ jalb qilingan. 2024 yilda hajm 80% ga oshgan⁶, ammo hali ham pandemiyadan oldingi darajadan past. 2025 yilda IPO faolligi yana tiklana boshlagan⁷, London, Frankfurt va Shveysariya bozorlarida yirik IPO‘lar amalga oshirilgan.

Tahlil davomida yana bir qiziq misol shuni ko‘rsatdiki, Yevropada IPO faolligi so‘nggi o‘n yil ichida pasaydi⁸ va hozircha tiklanish belgilari ko‘rinmayapti. Shu bilan birga, Xitoy va AQShda IPOlar soni yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Buning sababi shundaki, bu ikki mintaqada 'unicorn'lar ko‘plab to‘planganligidir. Ular odatda kichikroq va xalqaro miqyosda kamroq faol bo‘lgan Yevropa startaplariga qaraganda IPOga chiqishga ko‘proq nomzod hisoblanadi. Osiyo va Shimoliy Amerikadagi unicorn'larning bozor qiymati Yevropadagilarnikidan ancha yuqori⁹, bu esa ularning IPOga chiqish soniga ta’sir qiladi, chunki bozor bahosi IPO narxini belgilashda muhim rol o‘ynaydi.

Rivojlangan bozorlarda IPO soni va hajmi juda katta, investor ishonchi yuqori, tartibga solish mexanizmlari mukammal.

Rivojlanayotgan bozorlar IPO soni juda kam, hajm kichik, investorlar ko‘pincha ehtiyotkor va irratsional qarorlar qabul qilishadi.

Misol uchun aytishimiz mumkin so‘nggi 3 yilda O‘zbekiston kapital bozorida jami bo‘lib 3 ta IPO va 1 ta SPO bo‘lib o‘tdi va ular haqida statistik ma’lumotlarni quyidagi grafik orqali bilib olishingiz mumkin.

1-jadval. O‘zbekistonda 2023–2025 yillarda amalga oshirilgan IPO va SPO ko‘rsatkichlari.

² KAP DEPO rasmiy ma’lumotlari: <https://t.me/kapdepo/7103>

³ Renaissance Capital. Global IPO statistics: <https://www.renaissancecapital.com/IPO-Center/Stats>

⁴ StockAnalysis. IPO statistics database: <https://stockanalysis.com/ipos/statistics/>

⁵ Statista. IPO in Europe statistics: <https://www.statista.com/topics/8088/ipos-in-europe/>

⁶ Goldman Sachs. IPO volumes in Europe report: <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/ipo-volumes-in-europe-are-expected-to-rise-in-2025>

⁷ PwC. IPO Watch EMEA report: <https://www.pwc.co.uk/services/audit/insights/ipo-watch-emea.html>

⁸ Statista. Number of IPOs in Europe statistics: <https://www.statista.com/statistics/733635/total-number-of-initial-public-offerings-europe/>

⁹ Statista. Global unicorn companies statistics: <https://www.statista.com/statistics/1096928/number-of-global-unicorns-by-country/>



Emitent, IPO/SPO COMPS	«UzAuto Motors» AJ	AK «Uzbektelecom»	«Uzbekinvest» AJ	«UZEX» AJ
Joylashtirish usuli	IPO	IPO	IPO	SPO
Anderrayter	«Freedom Finance» MChJ	«Portfolio Investments» MChJ	«KAPITAL - DEPOZIT» MChJ	«KAPITAL - DEPOZIT» MChJ
Investorlar soni	1,383	11,000	247	12,641
Jismoniy shaxslar soni (chakana)	1,300	~10,900	240	11,234
IPO\SPO hajmi	195,7 mlrd so'm	33,2 mlrd so'm	14,1 mlrd so'm	42,9 mlrd so'm
Olingan investitsiyalarning umumiy hajmi	56,9 mlrd so'm	43,5 mlrd so'm	18,1 mlrd so'm	46,3 mlrd so'm
	29.06%	131.00%	128.45%	108.00%
Chakana investorlar o'rtasida taqsimlash	11,32 mlrd so'm	11,50 mlrd so'm	6,35 mlrd so'm	27,38 mlrd so'm

Manba: KAP DEPO va ochiq bozor ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.

Bu raqamlar rivojlangan bozorlar bilan solishtirganda juda kichik ko'rsatkichdir. Statistika taqqoslash shuni ko'rsatadiki, rivojlangan bozorlar IPO samaradorligi bo'yicha ustunlikka ega, biroq rivojlanayotgan bozorlar uchun ham IPO kapital jalb qilishning muhim vositasi bo'lib qolmoqda.

Adabiyotlar sharhi shuni ko'rsatadiki, IPO samaradorligi nafaqat bozor infratuzilmasi va tartibga solish darajasiga, balki investorlarning xulq-atvoriy omillariga ham bevosita bog'liq.

Rivojlangan bozorlar yuqori likvidlik va ishonch tufayli samarali natijalar ko'rsatadi, rivojlanayotgan bozorlar esa hali shakllanish bosqichida bo'lib, IPO jarayonlarida xulq-atvoriy xatolarga ko'proq moyil.

Statistik tahlil shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston kapital bozorlarida IPO samaradorligi hali shakllanish bosqichida, hajm va son jihatidan rivojlangan bozorlar bilan solishtirib bo'lmaydi. Biroq, mavjud jarayonlar investor ishonchini shakllantirish va kapital bozorini rivojlantirish uchun muhim qadamdir. Rivojlangan bozorlar tajribasi O'zbekiston uchun IPO samaradorligini oshirishda nazariy va amaliy asos bo'lib xizmat qiladi.

O'zbekiston kapital bozorining yangi davrdagi eng yirik IPO si bo'lishi deb kutilayotgan bu O'zbekiston Respublikasi Milliy Investitsiya Jamg'armasi (UzNIF) IPOsi.





O‘zbekiston Respublikasi Milliy Investitsiya Jamg‘armasi (UzNIF¹⁰) mamlakat kapital bozorining yangi davrda taraqqiyotida strategik institut sifatida shakllandi. Franklin Templeton¹¹ xalqaro investitsiya kompaniyasi tomonidan boshqarilayotgan jamg‘arma 15¹² ta yirik portfel kompaniyalarini transformatsiya qilish va ularni xalqaro moliya bozorlariga olib chiqish vazifasini bajarmoqda. Bu jarayonning eng muhim bosqichi sifatida UzNIF 2026 – yilning birinchi yarmida dual IPO o‘tkazishni rejalashtirmoqda, aksiyalar Toshkent fond birjasi bilan bir qatorda London fond birjasida ham joylashtiriladi.

Dual listing mexanizmi O‘zbekiston kapital bozorining xalqaro integratsiyasini jadallashtiradi. London fond birjasida Global Depositary Receipts¹³ (GDR) chiqarilishi rejalashtirilgan bo‘lib, bu xorijiy investorlar uchun O‘zbekiston aktivlariga kirishni sezilarli darajada osonlashtiradi. Shu orqali mamlakat kapital bozoriga nafaqat mahalliy, balki global miqyosda investorlar oqimi kutilmoqda.

UzNIF hozirda 1,68 milliard AQSH dollariga¹⁴ teng aktivlarni boshqarib kelmoqda va bu ko‘rsatkich IPO orqali sezilarli darajada oshishi kutilmoqda. Mutaxassislar ning fikriga ko‘ra, IPO jarayonida va undan keyin O‘zbekistonga minglab yangi investorlar kirishi va 3 - 5 milliard AQSH dollari miqdorida qo‘shimcha investitsiya oqimi jalb qilinishi mumkin. Bu kapital bozor likvidligini oshirish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va xalqaro standartlarga moslashuvni tezlashtirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi.

UzNIF IPOsining kutilayotgan ta’sir yo‘nalishlari quyidagicha:

Likvidlikni oshirish: aksiyalar sonining ko‘payishi va savdo hajmlarining ortishi kapital bozorining faoliyatini jonlantiradi.

Investorlar ishonchini mustahkamlash: xalqaro listing orqali O‘zbekiston kapital bozorining shaffofligi va ishonchliligi tasdiqlanadi.

Xalqaro integratsiya: London fond birjasida joylashtirish orqali O‘zbekiston kapital bozori global moliya tizimiga faol kiradi.

Korporativ boshqaruvni takomillashtirish: IPO jarayonlari emitentlarni xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga moslashishga majbur qiladi.

Investitsiya oqimini ko‘paytirish: bir necha milliard dollarlik kapital jalb qilinishi mamlakat iqtisodiyotining barqaror o‘shishini qo‘llab-quvvatlaydi.

Mahalliy investorlar faolligi: IPO jarayonlari orqali jismoniy shaxs investorlarning bozorga kirishi osonlashadi va kapital bozorining demokratlashuviga olib keladi.

Shuningdek, IPO jarayonlari mamlakatning aktivlarni xususiylashtirish strategiyasi bilan ham uyg‘unlikda bo‘lib, iqtisodiy islohotlarning muhim tarkibiy qismi sifatida

¹⁰ UzNIF rasmiy sayti: <https://www.uznif.com/uz-uz>

¹¹ Franklin Templeton rasmiy sayti: <https://www.franklintempleton.com/>

¹² UzNIF portfeli: <https://www.uznif.com/uz-uz/jamg%CA%BBarma-portfeli>

¹³ Investopedia. Global Depositary Receipts: <https://www.investopedia.com/terms/g/gdr.asp>

¹⁴ AK&M axborot portal: <https://www.akm.ru/eng/news/uzbek-national-investment-fund-uznif-plans-listing-in-london/>





namoyon bo‘lmoqda. UzNIF IPOsi O‘zbekiston kapital bozorining yangi davrdagi taraqqiyotida strategik burilish nuqtasi bo‘lib, mamlakatning xalqaro moliya tizimidagi o‘rnini mustahkamlash, investitsiya muhitini kengaytirish va iqtisodiy o‘lishni qo‘llab-quvvatlashda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi.

Xulosa

O‘zbekiston kapital bozorining yangi davrdagi taraqqiyoti, xususan, UzNIF tomonidan rejalashtirilayotgan IPO jarayonlari mamlakat iqtisodiy islohotlarining eng muhim bosqichlaridan biri sifatida ko‘rilmogda. IPO mexanizmi kompaniyalar uchun moliyaviy resurslarni jalb qilishning samarali vositasi bo‘lib, kapital bozorning likvidligini oshirish, investorlar ishonchini mustahkamlash va korporativ boshqaruvni xalqaro standartlarga moslashtirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi.

UzNIF IPOsi nafaqat mahalliy, balki xalqaro investorlarni jalb qilish imkoniyatini yaratib, O‘zbekiston kapital bozorining global moliya tizimiga integratsiyasini tezlashtiradi. Dual listing mexanizmi orqali Toshkent va London fond birjalarida aksiyalarni joylashtirish mamlakatning investitsiyaviy jozibadorligini oshiradi. Shu orqali minglab yangi investorlar kirishi va bir necha milliard AQSH dollari miqdorida kapital oqimi jalb qilinishi kutilmogda. Bu jarayon O‘zbekiston iqtisodiyotining barqaror o‘lishini qo‘llab-quvvatlashda hal qiluvchi omil bo‘lib xizmat qiladi.

Shuningdek, IPO jarayonlari mahalliy investorlar faolligini oshiradi, chunki elektron savdo platformalari va mobil ilovalar orqali bozorga kirish jarayoni soddalashmogda. Bu kapital bozorining demokratlashuviga olib keladi va jismoniy shaxs investorlar ning ulushi ortadi. Shu bilan birga, IPO emitentlarni xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga moslashishga majbur qiladi, bu esa korporativ boshqaruvning sifatini oshiradi va investorlar uchun yanada shaffof muhit yaratadi.

Kapital bozor infratuzilmasining modernizatsiyasi, axborot ochiqligi va shaffoflikning ortishi, investitsiya muhitining yaxshilanishi hamda xalqaro integratsiya jarayonlari O‘zbekiston iqtisodiyotining uzoq muddatli barqaror rivojlanishida muhim omil sifatida namoyon bo‘lmoqda. UzNIF IPOsi bu jarayonlarning amaliy ifodasi bo‘lib, mamlakatning iqtisodiy islohotlarida yangi bosqichni boshlab beradi.

Xulosa qilib aytganda, UzNIF IPOsi O‘zbekiston kapital bozorining yangi davrdagi taraqqiyotida strategik burilish nuqtasi hisoblanadi. U kapital bozor infratuzilmasini modernizatsiya qilish, investorlar sonini ko‘paytirish, xalqaro moliya tizimiga faol integratsiya qilish va mamlakat iqtisodiyotining uzoq muddatli barqaror rivojlanishini ta’minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Shu sababli, IPO jarayonlari O‘zbekistonning investitsiyaviy jozibadorligini oshirish va iqtisodiy o‘lishni qo‘llab-quvvatlashda hal qiluvchi mexanizm sifatida baholanishi lozim.



Foydalanilgan adabiyotlar

1. Ritter, J. R. Initial Public Offerings: International Insights. Oxford University Press, 2003
2. KAP DEPO rasmiy statistik ma'lumotlari. <https://t.me/kapdepo/7103>
3. Renaissance Capital. Global IPO statistics. <https://www.renaissancecapital.com/IPO-Center/Stats>
4. StockAnalysis. IPO statistics database. <https://stockanalysis.com/ipos/statistics/>
5. Statista. IPO in Europe statistics. <https://www.statista.com/topics/8088/ipos-in-europe/>
6. Goldman Sachs. IPO volumes in Europe report. <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/ipo-volumes-in-europe-are-expected-to-rise-in-2025>
7. PwC. IPO Watch EMEA report. <https://www.pwc.co.uk/services/audit/insights/ipo-watch-emea.html>
8. Statista. Number of IPOs in Europe. <https://www.statista.com/statistics/733635/total-number-of-initial-public-offerings-europe/>
9. Statista. Global unicorn companies statistics. <https://www.statista.com/statistics/1096928/number-of-global-unicorns-by-country/>
10. UzNIF rasmiy sayti. <https://www.uznif.com/uz-uz>
11. Franklin Templeton rasmiy sayti. <https://www.franklintempleton.com/>
12. UzNIF portfel kompaniyalari. <https://www.uznif.com/uz-uz/jamg%CA%BBarma-portfeli>
13. Investopedia. Global Depositary Receipts (GDR). <https://www.investopedia.com/terms/g/gdr.asp>
14. AK&M. UzNIF IPO news. <https://www.akm.ru/eng/news/uzbek-national-investment-fund-uznif-plans-listing-in-london/>