

3. Alibaba Group Holding Limited. (2014). Registration Statement on Form F-1. U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1577552/000119312514184994/d709111d f1.htm>

4. Reddit, Inc. (2024). Registration Statement on Form S-1. U.S. Securities and Exchange Commission. https://www.sec.gov/cgi-bin/browse_edgar?action=getcompany&CIK=reddit&type=S-1

5. Neumann, A., & The We Company. (2019). Amended Registration Statement (Form S-1/A). U.S. Securities and Exchange Commission.

6. 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.

7. Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

8. Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212.

9. Ljungqvist, A. (2007). IPO underpricing. In *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance (Vol. 1, pp. 375–422)*. Elsevier.

10. World Bank Group. (2022). *Doing Business 2022: Uzbekistan Country Profile*. Washington, DC: World Bank.

11. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2023). *Corporate Governance in Uzbekistan: Reform Progress and Challenges*. Paris: OECD Publishing.

12. Klausner, M., Ohlrogge, M., & Ruan, E. (2022). A sober look at SPACs. *Yale Journal on Regulation*, 39(1), 228–303.

13. Gompers, P. A., & Lerner, J. (2003). The really long-run performance of initial public offerings: The pre-Nasdaq evidence. *The Journal of Finance*, 58(4), 1355–1392.

14. Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1999). A theory of the going-public decision. *Review of Financial Studies*, 12(2), 249–279.

O‘ZBEKISTON AKSIYALAR BOZORI RIVOJLANISHINING HOZIRGI HOLATI VA INSTITUTIONAL MUAMMOLARI

Quvondiqov Muhammad

Bank-moliya akademiyasi tayanch doktoranti

O‘zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish bugungi kunda iqtisodiy siyosatning muhim yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi. O‘zbekiston – 2030 strategiyasida Yalpi ichki mahsulotni 240 mlrd dollariga yetkazish, 12 ta davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni IPO va SPO amaliyotlarini o‘tkazilishi belgilanishi aksiya bozorining iqtisodiy o‘shishdagi rolini kuchaytiradi. Hozirgi holatda O‘zbekiston aksiya bozorida miqdoriy o‘shish kuzatilmoqda, ammo uning institutsional sifati va real likvidligi yetarli darajada deb bo‘lmaydi.

1-jadval

O‘zbekiston aksiya bozori ko‘rsatkichlari⁷⁹

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bozor kapitallashuvi, mlrd dollar	5,46	5,44	8,54	13,96	18,8	23,67
Bozor kapitallashuvi, YalM foizida	9,08	7,82	10,62	15,4	16,3	16,1

⁷⁹ www.uzse.uz ma‘lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

Tahlillarga ko'ra 2020-2025 yillarda fond bozori kapitallashuvi 5,46 mlrd AQSh dollaridan 23,67 mlrd AQSh dollarigacha ko'tarilgan. Kapitallashuvning YaIMga nisbati ham qariyb 9 % dan 16 % gacha oshgan. Bu ijobiy dinamikadek ko'rinsada, mazkur o'sish fond bozorining chuqurlashgani va investorlar uchun haqiqatda imkoniyatlar kengayganini anglatmaydi. Bunda asosiy masala kapitallashuv darajasida emas, bu kapitallashuvning qancha qismi real muomalada ishtirok etayotgani hisoblanadi. Chunki bozorning sifati aynan ikkilamchi bozor faolligi va erkin muomaladagi aksiyalar ulushi bilan belgilanadi. Shu jihatdan olib qaraganda, O'zbekiston aksiya bozoridagi eng og'riqli nuqta free-float darajasining pastligi deyish mumkin.

2-jadval

Erkin muomaladagi aksiyalar ko'rsatkichlari⁸⁰

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Erkin muomaladagi aksiyalar kapitallashuvi, mln dollar	242,13	294,61	313,72	338,73	330,3	339,7
Erkin muomaladagi aksiyalar kapitallashuvi, YaIM da ulushi	0,4	0,42	0,39	0,42	0,3	0,23

So'nggi besh yillikda, erkin muomaladagi aksiyalar kapitallashuvi umumiy miqdorda oshgan bo'lsada, YaIM dagi ulushi 0,4 foizdan 0,23 foizgacha kamaygan, ya'ni kam hisoblangan free float hajmi YaIM dan ham sekin oshmoqda. Bu holat aksiya bozorining tashqi tomondan kengayotganini, lekin ichki tomondan yetarli darajada likvidlik hosil qilmayotganini ko'rsatadi. Boshqacha aytganda investor erkin sotib olishi va sotishi mumkin bo'lgan aksiyalar hajmi kamligicha qolmoqda. Narx shakllanishi erkin bozor munosabatlari asosida emas, cheklangan muomala sharoitida yuz bermoqda. Natijada ko'plab mahalliy aholi va investorlar o'z kapitallarini xorijiy fond birjalariga yo'naltirmoqda.

Buning asosiy sabablaridan biri aksiyadorlik jamiyatlarida nazorat paketlarining davlat yoki yirik mulkdorlar qo'lida jamlangani bilan bog'liq.

3-jadval

Umumiy aksiyalar hajmida davlat ulushi dinamikasi⁸¹

Yillar	Muomaladagi jami aksiya qiymati, mlrd so'm	Davlat ulushi, mlrd so'm	XYS, ulushi, mlrd so'm	Foizi, %
2020	149 502,26	127 601,1	4 384,5	88,28
2021	153 047,94	125 322,1	7 482,3	86,77
2022	166 762,49	134 575,4	7 610,8	85,26
2023	189 709,12	158 216,5	3 848,8	85,43
2024	214 700,09	171 604,8	4 761,1	82,15

2020-2024-yillarda umumiy aksiyalar hajmida davlat ulushi birmuncha kamaygan, ammo amaliy jihatdan hanuz yuqori. Nazarimda aynan shu omil O'zbekiston aksiya bozorida likvidlik kamligi, erkin muomaladagi aksiyalar hajmi kichikligi va investorlar faolligiga bevosita ta'sir etmoqda. Davlat ulushi yuqoriligi sharoitida ikkilamchi bozor sust ishlaydi, narxlar signal mexanizmi sifatida to'liq shakllanmaydi va bozor investitsion jozibadorligi kamayadi.

⁸⁰ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

⁸¹ www.uzcsd.uz – Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari asosida tayyorlandi

O'zbekiston aksiya bozoridagi muammolardan yana biri savdolarning tarmoqlar bo'yicha taqsimoti muvozanatsizligi bilan bog'liq.

4-jadval

Aksiya savdolari hajmi va sonining tarmoq tuzilmasi⁸², 2025

Tarmoqlar	Bitimlar soni	Bitimlar hajmi
Banklar	180 368	6 921 291 801 883,48
Lizing	469	625 408 385 818,87
Transport	11 811	122 423 283 946,76
Mashinasozlik	6 623	105 209 559 400,70
Sanoat	42 952	96 023 290 082,09
Agrosanoat	4 288	56 065 706 386,26
Sug'urta	28 467	51 664 743 015,97
Energetika	18 879	33 483 964 891,89
Qurilish	1 182	27 665 209 331,14
Boshqalar	26 168	22 221 537 806,65
Ko'chmas mulk	20 468	7 342 241 572,16
Aloqa	17 045	5 138 426 861,58
Moliyaviy xizmatlar	1	4 418 542 166,08
Farmasevtika	3 699	230 349 605,42

2025-yilgi statistikaga ko'ra, bitimlar soni va hajmining asosiy qismi bank sektoriga to'g'ri kelgan, oshqa tarmoqlar esa nisbatan past darajada qolgan. Bu esa fond bozori iqtisodiyotning barcha tarmoqlarini teng darajada moliyalashtirayotgan mexanizmga aylanmaganini anglatadi. Fikrimcha, bunday nomutanosiblik uzoq muddatda kapitalning ayrim sohalarda ortiqcha, boshqalarida esa tanqisligiga sabab bo'ladi.

Aksiya bozoridagi yana bir muammo aksiyadorlik jamiyatlari soni ortib borayotgan bo'lsada, ularning kichik qismi birja savdolarida qatnashmoqda.

5-jadval

Aksiyalari savdoda qatnashgan emitentlar ulushi⁸³

Yillar	Aksiya emitentlari soni	Aksiyalari savdoda qatnashgan emitent soni	Foiz, %
2020	599	100	16,7
2021	607	105	17,3
2022	628	110	17,5
2023	625	101	16,2
2024	688	89	12,9

2020-yilda jami emitentlarning 16,7 foizi savdoda qatnashgan bo'lsa, 2024-yilda 12,9 foizi birja savdolarida ishtirok etgan. Fikrimcha, bu emitentlar birjaga chiqishning institutsional va iqtisodiy rag'batlar yetarli emasligi bilan bog'liq. Demak, bozor zaifligi nafaqat talab tomonda, balki taklif tomonda ham mavjud.

Yuqoridagi muammolardan kelib chiqib kapital bozorini rivojlantirishda faqat yirik IPO larni o'tkazish bilan cheklanib qolmasdan, listingga chiqayotgan kompaniyalar uchun rag'batlarni oshirish, brokerlik va chakana hamda institutsional investorlar infratuzilmasini rivojlantirish hamda bank sektoridan boshqa real sektor korxonalarini ham fond bozoridagi ishtirokini oshirishga qaratilishi lozim.

⁸²www.uzse.uz ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

⁸³ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi

Xulosa qilib aytganda, O'zbekiston fond bozorini rivojlantirishdagi asosiy vazifa nafaqat nominal o'sishni ta'minlash, balki likvid, diversifikatsiyalashgan va jozibador bozorga aylantirishdan iborat. Shundagina aksiyalar bozori iqtisodiyotda resurslarni samarali taqsimlaydigan, xususiyl investitsiyalarni rag'batlantiruvchi va uzoq muddatli o'sishni ta'minlaydigan institutsional mexanizmga aylanishi mumkin.

O'ZBEKISTONDA MOLIYA BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA ESGNI JORIY ETISH MASALALARI

Mirzaaxmedova Nodira Asqarali qizi

Yangi O'zbekiston universiteti stajyor-tadqiqotchisi

Annotatsiya. Mazkur maqolada mamlakatimizda moliya bozorining bugungi holati hamda moliya bozorini barqaror rivojlantirishda ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarining nazariyl ahamiyati tahlil qilingan. Xususan, mamlakatimizda moliya bozorida barqaror investitsiyalarni rivojlantirish, korporativ boshqaruv, ekologik hamda ijtimoiyl mas'uliyatlarni oshirishda ESG o'rni nazariyl o'rganilgan.

Kalit so'zlar: ESG, moliya bozori, barqaror investitsiyalar, yashil moliya, korporativ boshqaruv, ekologik muhit, ijtimoiyl muhit, kapital bozori.

Bugungi kunda jahon iqtisodiyotida barqaror rivojlanish, ESG masalari tobora muhim o'rinni egallamoqda. Bu o'z navbatida iqtisodiyotning barcha sohalari faoliyatida resurslardan samarali foydalanish hamda ularni nazorat qilishni keltirib chiqaradi. Moliya bozorlari faoliyatida ham ekologik, ijtimoiyl, korporativ boshqaruv omillarini hisobga olish zarurati kuchayib bormoqda.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti tomonidan 2023-yil 11-sentabrda tasdiqlangan "O'zbekiston —2030" strategiyasi mamlakatimizning iqtisodiy taraqqiyotini jadallashtirishga qaratilgan keng ko'lamli islohotlarni o'z ichiga olmoqda.[1] "O'zbekiston – 2030" strategiyasida moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha davlat moliyasini boshqarish tizimini takomillashtirish; qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish; "Yashil" iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash kabi ustuvor yo'nalishlar keltirilgan. "Yashil" iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash bo'yicha davlat moliyasini boshqarishda ekologik barqarorlikni ta'minlash va "yashil" iqtisodiyotni rivojlantirishga alohida e'tibor qaratish, ekologik loyihalarni moliyalashtirish va atrof-muhitni muhofaza qilishga yo'naltirilgan dasturlarni qo'llab-quvvatlash vazifalari belgilangan. Shu munosabat bilan moliya bozorini modernizatsiyalash va xalqaro investitsiyalarni jalb qilish jarayonida ESG tamoyillarini joriy qilish dolzarb masala sifatida qaralmoqda.

O'zbekistonda moliya bozori - qimmatli qog'ozlar, qimmatbaho metallar, valyutalar va boshqa investisiya vositalarini qarz olish, berish, sotib olish va sotish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar tizimi majmuini o'z ichiga oladi. Moliya bozoriga kapital bozori (qimmatli qog'ozlar bozori), derivativlar bozori, pul va valyuta bozorlari va sug'urta bozori kiradi. Moliya bozori ishtirokchilarining o'zaro munosabatlari banklararo bozorda bo'lgani kabi ayirboshlash orqali yoki tashkilotlar o'rtasida shartnomalar tuzish orqali amalga oshishi mumkin.

ESG — "Environmental" (atrof-muhit), "Social" (Ijtimoiyl mas'uliyat) va "Governance" (Korporativ boshqaruv) so'zlaridan olingan bo'lib, kompaniyalar