



№3

MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

ILMIY ELEKTRON JURNALI



ISSN: 2181-3965
VOLUME 5
TOSHKENT 2026

“MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

To‘lqin Zakirovich Teshabayev – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

TAHRIRIYAT KENGASHI

Mehmonov Sultonali Umaraliyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Karimova Komila Daniyarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma‘naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Xudoyqulov Sadirdin Karimovich - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta‘lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sindarov Sherzod Egamberdiyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Saparov Aktam Jo‘rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Pardayev Abdunabi Xoliqovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Kuziyev Islomjon Ne‘matovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Baymurotov Tursunbay Maxkambayevich – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Omonov Akrom Abdinazarovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sharipov Qongratbay Avezimbetovich – texnika fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar vaziri

Jumayev Nodir Xosiyatovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Kengashi deputati

Haydarov Nizomiddin Hamroyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Raviprakash G. Dani – Xalqaro ta‘lim konsultanti, professor (AQSH)

Bagautdinova Nailya Gumerovna – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

Sharifzoda Mu‘min Mashokir – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

Maley Elena Borisovna – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)

Asif Mahbub Karim – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)





Piter Xayk – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo‘yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

Yavuz Demirel – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

Jo‘rayev Abdug‘affor Safarovich – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Ismanov Ibroxim Nabiyeovich – Farg‘ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xayriddinov Azamat Botirovich – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Tashnazarov Samiddin Nizamovich – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Nurmanov Ulug‘bek Anorbayevich - Bank-moliya akademiyasi “Buxgalteriya hisobi va audit” kafedراسi professori, iqtisodiyot fanlari doktori

Yakubova Nargiz Tursunbayevna – iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Mamatov Baxadir Safaraliyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Qiyosov Sherzod Uralovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Urazaliyev Kamoliddin Tajikulovich – iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

JURNAL TAHRIRIYATI

Saparov Aktam Jo‘rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

Avlokulov Anvar Ziyadullayevich – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Aliqulov Mehmonali Salohiddin o‘g‘li – mas‘ul muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Buxorova Moxira Samandarovna – muharrir

O‘zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro‘yxatiga kiritilgan.

“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali
23.11.2022-yildan

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan №R-566966 reyestr raqami tartibi bo‘yicha ro‘yxatdan o‘tkazilgan.

Litsenziya raqami: №049864




MUNDARIJA

1.	Шаисламова Наргиза Кабиловна	Тижорат банклари рискларини баҳолашда стресс-тест усулидан самарали фойдаланиш	7
2.	Ashurova Nargiza Chori qizi	O‘zbekiston turizm xizmatlari bozorida gastronomik turizmi rivojlantirishning asosiy yo‘nalishlari	19
3.	Mamatqulov Avazbek Axmadaliyevich	Oliy ta‘lim muassasalarida ichki audit tizimini raqamlashtirish mexanizimini takomillashtirish	24
4.	Sobirov Otabek Olimjonovich	Boshqaruv hisobini tashkil etishning konseptual asoslari	36
5.	Rustamov Maqsud Suvonqulovich, Boqiyeva Zuhra Soxibjon qizi	Iqlim o‘zgarishining iqtisodiyotga ta’siri	41
6.	Xalimov Shaxboz Xalimovich	Qishloq joylarida turizm xizmatlarini rivojlantirishning xorij tajribalari	48
7.	Kenjayev Ikrom Ergashboyevich	Hududlarda investitsiya mexanizmlarini takomillashtirishning institutsional va moliyaviy omillari	53
8.	Rustamov Maqsud Suvonqulovich, Normatov Muslimbek No‘rbo‘ta o‘g‘li	Kredit riski	60
9.	Курбонов Саид Акбарович	АҚШ федерал резерв тизими (ФРТ) ва унинг иктисодиётга таъсири	67
10.	Bekmurodova Feruza Azamat kizi, Kadambaeva Charos Masharip kizi	Economic cooperation practices and development trends in Middle Eastern countries	73
11.	Mardonova Malika Asatilloevna	Xavfsiz turizm tushunchasining nazariy-uslubiy asoslari	80
12.	Alimov Baxodir Batirovich	Rivojlangan sug‘urta kompaniyalarining moliyaviy holati va samaradorlik ko‘rsatkichlari tahlili	85
13.	Narziyev Abror Baxtiyorovich	Moliyaviy bozorlardagi volatillik dinamikasining GARCH modellari asosida empirik tahlili	95
14.	Xoldorova Kamola Jamoliddin qizi, Murodova Dilnoza Choriyevna	O‘zbekistonda tijorat banklarini transformatsiya qilishning dolzarb masalalari	106
15.	Юсупов Бехзод Юсуп угли	Финтех-ориентированная модель комплексной оценки кредитоспособности корпоративных клиентов и её влияние на эффективность банковских решений	112
16.	Ташбаева Рано Гайбуллаевна, Ташбаев Улугбек Ванситович	Цифровая оценка конкурентоспособности предприятий HoReCa на основе Open Data и онлайн-платформ (на примере г. Ташкента)	120
17.	Баракаев Отабек Отакулович	Ўзбекистонда аудиторлик хизматлар бозорининг 2020-2025 йилларга тахлили ва уни такомиллаштириш йўналишлари	127
18.	Muradov Botir Hayat	Yevropa iqtisodiyotining yashil transformatsiyasida iqlim o‘zgarishi bilan bog‘liq fizik va moliyaviy risklar tahlili	140
19.	Isroiljonov Murodil Qosimjon ugli	Household Consumption, Imports, and Gross Capital Formation in Uzbekistan: Evidence from an ARDL Model	148
20.	Чориева Нигина Қахрамановна	Классик иктисолий назариялар асосида тадбиркорлик субъектларининг экспорт салоҳиятидан фойдаланиш самарадорлигини ошириш хусусиятлари	155





21.	Chintemirova Diyora Shuxrat qizi	Hududlar kesimida kichik biznes va xususiy tadbirkorlik faoliyatining rivojlanish tendensiyalari	160
22.	Artikov Ne'matulla Abdusalamovich	Soliqli daromadlar oshishida sheringning iqtisodiy imkoniyatlari	166
23.	Кузиева Динора Баходировна	Узоқ муддатли активларни баҳолаш тартибини такомиллаштириш	173
24.	Умарова Гулзодахон Қодирбековна	Кичик бизнесни муқобил молиялаштиришнинг илғор хорижий тажрибалари	181
25.	Murtozayeva Zarnigor Komol qizi	Tashabbusli budget mablag'larini ijtimoiy ehtiyojlar asosida manzilli taqsimlash mexanizmlarini takomillashtirish	187
26.	Baytanov O'ralboy Miraqul o'g'li	Sanoat korxonalarida mahsulot sifatini boshqarishning zamonaviy metodologik yondashuvlari	193
27.	Mardonov Akromjon Nusrat ogli	The impact of fiscal policy on the national economy	201
28.	Ostonaqulov Dilshod Ismatilla o'g'li	O'zbekiston respublikasining aholi hayot sifati va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlikni statistik baholash	206
29.	Babaxanova Nozima Saidakbarovna	Milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish mexanizmlarini transformatsiya qilish yo'llari	213
30.	Tilabov Nasrulla Tashmurotovich	O'zbekistonda davlat qarz portfelini risk-diyagnostika asosida boshqarish metodologiyasini takomillashtirish	220
31.	Rahmonova Durdona Hasan kizi	Effective management of investment opportunities and regional economic diversification: evidence from the kashkadarya region	226
32.	Xamdamov Omonullo Ne'matullayevich	Kapital bozorida moliyaviy resurslar jalb qilishning xalqaro amaliyot tajribalari	233
33.	Achilov Dilshod Marufovich	Innovatsion faoliyatning moliyaviy ta'minot manbalari va ularni samarali boshqarish yo'llari	244
34.	Baratova Zumrat Xalmetjanovna	Innovatsion faoliyat bilan bog'liq moliyaviy risklarni boshqarish	253
35.	Mavlyanova Yulduzxon Turg'unovna	Moliyaviy resurslarni samarali boshqarishda ERP (Enterprise Resource Planning) mexanizmidan foydalanish istiqbollari	261
36.	Ishniyazov Otabek Baxodirovich	Bank faoliyatida risklarning turlari, ularni samarali boshqarish	268
37.	Baxriddinov Kamoliddin Baxriddin o'g'li	Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiyaviy qaror qabul qilish amaliyotining tahlili	275
38.	Qudratova Feruza Nasriddinovna	Financing decisions and value creation in an emerging economy: Evidence from the capital structure of Uzauto Motors	283
39.	Xasanov Komil Mutalibjanovich	Chiqindilarni boshqarishda yevropa ittifoqi tajribasi va uni o'zbekiston sharoitida qo'llash	591
40.	Orzukulova Zumrad Abdukhalik kizi, Azimova Nozimakhon Alisher kizi	Strategic brand management: review of keller's brand equity model and Aaker's brand identity system	297
41.	Ollokulova Feruza Mansurovna	Davlat xususiy sheriklik rivojlanishining xorij tajribasi va undan O'zbekiston amaliyotida foydalanish imkoniyatlari	302
42.	Umurzakova Dildora Sultonmaxmudovna	Raqamli iqtisodiyot sharoitida ayollar bandligiga doir muammolarning asosiy yo'nalishlari	310
43.	Jo'rayeva Zarifa Bahodir qizi	Tijorat banklarida kredit xizmatlari amaliyotining dolzarb masalalari	317





44.	Tureev Azizbek Abatovich	Qoraqalpog‘iston Respublikasida mevachilik tarmog‘ini klasterlashning iqtisodiy samaradorligini baholash	324
45.	Mirzataev Muratbaevich	Salamat Ekologik muammolar sharoitida qishloq xo‘jaligi barqarorligini ta‘minlashda smart texnologiyalardan foydalanishning ilmiy-uslubiy asoslari	329
46.	Komekova Gulzira Sharbaevna	Raqamlashtirilgan logistika tizimlari asosida sabzavotchilik mahsulotlari bozorining samaradorligini oshirish yo‘llari	335
47.	Qidirmiyazov Sherniyazovich	Ajiniyaz Qoraqalpog‘iston Respublikasida qurilish sohasining rivojlanish holati va sun‘iy intelkt asosida xizmat kursatishni rivojlantirish istiqbollari	340
48.	Розиков Жалил Жалолович	Вопросы реформирование бухгалтерского учета в сельском хозяйстве	346
49.	Karimov Gapardjonovich	Eminjon Sanoat korxonalarida moliyaviy tahlil axborot tizimini takomillashtirish masalalari	351
50.	Toshev Nurbek Janon o‘g‘li	Qashqadaryo viloyatida turizm samaradorligi indeksi (TEI) asosida mintaqaviy turizm rivojlanishi dinamikasini baholash	359
51.	Kurbonova Malika Akhmad kizi	Comprehensive methodology for assessing the effectiveness of digital economy technology implementation in regional economic development	365
52.	Isakova Naima Ikromjonovna	Xizmat ko‘rsatish korxonalarida turizmni rivojlantirish uchun strategik marketing dasturini ishlab chiqish va uni takomillashtirish yo‘llari	371
53.	Sultanova Nigora Xikmatxo‘ja qizi	Xarajatlar hisobida ABC va BSC tizimlari integrativ tahlili	377
54.	Muminova Parvina Ilhom qizi	Bank majburiyatlari hisobi va ichki auditini takomillashtirish	383
55.	Abduraxmonova Alimov Baxodirovich	Munisa, Ulug‘bek Raqamli iqtisodiyot sharoitida xizmat ko‘rsatish korxonalarida biznesni rivojlantirish tamoyillari va bosqichlari	389
56.	Axmedov Shoymurod Azamat o‘g‘li	Tijorat banklarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish samaradorligini takomillashtirish yo‘llari	395
57.	Xamdamov Komilovich	Shavkat Aholini ijtimoiy himoyalash moliyaviy mexanizmi samaradorligini baholashning nazariy-metodologik asoslari	402
58.	Ruziyev G‘anisher Usarovich	Soliqlar vositasida tadbirkorlikni rivojlantirish va bandlikni ta‘minlash orqali daromadlarni oshirish hamda kambag‘allikni qisqartirish masalalari	411
59.	Atamuratova Muzafarovna	Gulrux Kichik biznes tizimlarining iqtisodiy mohiyati va ularni modellashtirish bo‘yicha zamonaviy xorij tajribasi	419
60.	Mirzayeva Charos G‘ayrat qizi	Savdo va xorijiy investitsiyalarning iqtisodiy o‘shisdagi o‘rni: Janubiy Koreya va O‘zbekiston misolida qiyosiy ekonometrik tahlil	424
61.	Toshpulatov Akromovich	Davron Islom moliyasida risklarni boshqarish	437
62.	Amir Xudaykulov	Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlariga muvofiq EBITda indikatorini hisobga olishning o‘ziga xos xususiyatlari	451





MILLIY FOND BOZORIDA AKSIYALARNI OMMAVIY JOYLASHTIRISH MEXANIZMLARINI TRANSFORMATSIYA QILISH YO‘LLARI

Babaxanova Nozima Saidakbarovna

*“LED Design Group” MCHJ
iqtisodiy-moliyaviy direktori*

E-mai: nozimababaxanova@gmail.com

Annotatsiya. Ushbu maqolada milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) mexanizmlarini transformatsiya qilish va modernizatsiyalash yo‘llari tadqiq etilgan. Bugungi kunda an’anaviy joylashtirish usullarining samaradorligi, raqamli texnologiyalar (FinTech) va innovatsion platformalarni joriy etish orqali bozor infratuzilmasini yangilash zaruriyati tahlil qilingan. Maqolada milliy bozorning o‘ziga xos xususiyatlari, xususan, likvidlilik darajasi pastligi va institutsional investorlar yetishmovchiligi sharoitida IPO jarayonlarini shaffoflashtirish hamda andarrayting faoliyatini raqamli monitoring qilish mexanizmlari o‘rganilgan. Tadqiqot yakunida milliy fond bozorining investitsiyaviy jozibadorligini oshirish va ommaviy joylashtirish mexanizmlarini tubdan transformatsiya qilishga qaratilgan ilmiy-amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: Fond bozori, IPO, ommaviy joylashtirish, transformatsiya, raqamli platformalar, andarrayting, kapital bozori, milliy iqtisodiyot, likvidlilik, FinTech.

СПОСОБЫ ТРАНСФОРМАЦИИ МЕХАНИЗМОВ ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ НА НАЦИОНАЛЬНОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Бабаханова Нозима Сайдакбаровна

*экономический и финансовый
директор ООО «LED Design Group»*

E-mai: nozimababaxanova@gmail.com

Abstract. This article explores the ways of transforming and modernizing the mechanisms of initial public offerings (IPOs) in the national stock market. It analyzes the efficiency of traditional placement methods and the necessity of upgrading the market infrastructure through the implementation of digital technologies (FinTech) and innovative platforms. The study examines the specific characteristics of the domestic market, particularly low liquidity levels and a shortage of institutional investors, focusing on enhancing IPO transparency and introducing digital monitoring mechanisms for underwriting activities. Concluding the research, practical proposals and scientific recommendations are developed aimed at increasing the investment attractiveness of the national stock market and fundamentally transforming public offering mechanisms.

Keywords: Stock market, IPO, public offering, transformation, digital platforms, underwriting, capital market, national economy, liquidity, FinTech.

WAYS TO TRANSFORM THE MECHANISMS OF PUBLIC PLACEMENT OF SHARES ON THE NATIONAL STOCK MARKET

Babaxanova Nozima Saidakbarovna

*Economic and Financial
Director of “LED Design Group” LLC*

E-mail: nozimababaxanova@gmail.com

Аннотация. В данной статье исследуются пути трансформации и модернизации механизмов публичного размещения акций (IPO) на национальном фондовом рынке. Анализируется эффективность традиционных методов размещения и необходимость





обновления рыночной инфраструктуры за счет внедрения цифровых технологий (FinTech) и инновационных платформ. В работе рассматриваются специфические особенности отечественного рынка, в частности низкий уровень ликвидности и нехватка институциональных инвесторов, с упором на повышение прозрачности процессов IPO и внедрение механизмов цифрового мониторинга андеррайтинговой деятельности. В заключении исследования разработаны научно-практические предложения и рекомендации, направленные на повышение инвестиционной привлекательности национального фондового рынка и коренную трансформацию механизмов публичного размещения.

Ключевые слова: Фондовый рынок, IPO, публичное размещение, трансформация, цифровые платформы, андеррайтинг, рынок капитала, национальная экономика, ликвидность, FinTech.

Kirish

Global moliya tizimi sharoitida iqtisodiyotning barqaror rivojlanishi milliy fond bozorining rivojlanganlik darajasiga bevosita bog‘liq. Korxonalarni muqobil moliyalashtirish va investitsiyalarni jalb etishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) muhim vosita hisoblanadi. Biroq ko‘plab o‘tish iqtisodiyotiga ega mamlakatlarda, jumladan O‘zbekistonda ham, an‘anaviy IPO mexanizmlarining texnologik va institutsional cheklovlari yirik kapital oqimlarini jalb qilish imkoniyatlarini pasaytirmoqda. Shu bois fond bozorining tashkiliy-huquqiy va texnologik asoslarini modernizatsiya qilish investitsion siyosatning ustuvor yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi.

Milliy fond bozori infratuzilmasining xalqaro standartlarga to‘liq mos kelmasligi IPO samaradorligini cheklamoqda. Birja, kliring va depozitariy tizimlari o‘rtasidagi integratsiyaning yetarli emasligi tranzaksiya xarajatlari va hisob-kitob muddatlarining ortishiga sabab bo‘lmoqda. Bu esa xorijiy investorlar ishtirokini kamaytirib, kapital oqimlarining erkin harakatlanishiga to‘sqinlik qilmoqda. Shuning uchun fond bozori institutsional arxitekturasini xalqaro standartlar asosida takomillashtirish va ommaviy joylashtirish mexanizmlarini modernizatsiya qilish dolzarb vazifa hisoblanadi.

Adabiyotlar sharhi

Milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO – Initial Public Offering) mexanizmlarini takomillashtirish va transformatsiya qilish masalalari so‘nggi yillarda xalqaro moliya bozorlarida keng tadqiq etilayotgan yo‘nalishlardan biri hisoblanadi. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish korxonalarining investitsiya resurslarini jalb etish, korporativ boshqaruv sifatini oshirish hamda kapital bozorining likvidligini ta‘minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Shu sababli ushbu yo‘nalishda nazariy va amaliy tadqiqotlar ko‘lami kengayib bormoqda.

Kapital bozorlarining rivojlanishi va IPO jarayonlarining iqtisodiy o‘sishga ta‘siri masalalari bo‘yicha olib borilgan tadqiqotlarda fond bozori infratuzilmasining rivojlanganligi korxonalar investitsion faolligini oshirishi va iqtisodiy o‘sishni rag‘batlantirishi ta‘kidlangan [1]. Mualliflarning fikricha, rivojlangan kapital bozori korporativ moliyalashtirishning muqobil manbasi sifatida bank kreditlariga qaramlikni kamaytiradi.

IPO bozorining rivojlanish tendensiyalari va zamonaviy transformatsiyasi bo‘yicha tadqiqotlarda aksiyalarni ommaviy joylashtirish jarayonida raqamli texnologiyalar, elektron savdo platformalari va fintech yechimlarining roli ortib borayotgani qayd etilgan [2]. Ushbu omillar investorlar bazasini kengaytirish va joylashtirish xarajatlarini qisqartirish imkonini bermoqda.

Jahon banki ekspertlari tomonidan olib borilgan izlanishlarda rivojlanayotgan mamlakatlarda fond bozorlarini rivojlantirish uchun institutsional investorlar ulushini oshirish, korporativ oshkoralikni ta‘minlash va investorlar huquqlarini himoya qilish muhim omil sifatida ko‘rsatilgan [3]. Mazkur omillar IPO bozorining barqaror rivojlanishiga xizmat qiladi.

Xalqaro Moliya Korporatsiyasi (IFC) tadqiqotlarida korporativ boshqaruv standartlarining IPO muvaffaqiyatiga bevosita ta‘siri asoslab berilgan [4]. Korporativ boshqaruvning yuqori





darajasi investorlar ishonchini oshirib, aksiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirish imkoniyatlarini kengaytiradi.

OECD ekspertlari kapital bozorlarini rivojlantirishda davlat ishtirokidagi korxonalarini IPO orqali xususiyashtirish tajribasini tahlil qilib, bunday amaliyot fond bozori kapitalizatsiyasini sezilarli darajada oshirishini ta’kidlaganlar [5]. Shu bilan birga, IPO jarayonlarida oshkoralik va hisobdorlikning yuqori darajada ta’minlanishi zarurligi qayd etilgan.

So‘nggi yillarda IPO narx belgilash mexanizmlarini takomillashtirish bo‘yicha ilmiy izlanishlar ham faollashdi. Ritter va Welch tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda aksiyalarni birlamchi joylashtirishda narxlarning yetarlicha baholanmasligi (underpricing) muammosi hamon dolzarb ekanligi ko‘rsatib berilgan [6]. Mualliflar ushbu holat investorlar va emitentlar manfaatlarini o‘rtasidagi muvozanat bilan bog‘liqligini asoslaydilar.

Osiyo va Yevropa mamlakatlari tajribasini o‘rganish asosida olib borilgan tadqiqotlarda IPO bozorlarining rivojlanishida institutsional investorlarning faolligi va ikkilamchi bozor likvidligi asosiy omillar sifatida e’tirof etilgan [7]. Bu esa milliy fond bozorlarida IPO mexanizmlarini takomillashtirishda kompleks yondashuv zarurligini ko‘rsatadi.

O‘zbekiston kapital bozori rivojlanishining zamonaviy tendensiyalari bo‘yicha ilmiy ishlarda fond bozori infratuzilmasini modernizatsiya qilish, davlat korxonalarini IPO orqali xususiyashtirish va xorijiy investorlar ishtirokini kengaytirish masalalari ustuvor vazifalar sifatida qayd etilgan [8]. Mualliflarning fikricha, kapital bozorining raqobatbardoshligini oshirish uchun xalqaro standartlarga mos mexanizmlarni joriy etish talab etiladi.

So‘nggi ilmiy tadqiqotlarda IPO jarayonlarini raqamlashtirish, sun‘iy intellekt asosida investorlar xatti-harakatlarini prognozlash hamda blokcheyn texnologiyalaridan foydalanish istiqbollari tahlil qilinmoqda [9]. Ushbu innovatsion yondashuvlar fond bozorining samaradorligini oshirish va investorlar ishonchini mustahkamlashga xizmat qilishi ta’kidlanadi.

Shunday qilib, adabiyotlar tahlili milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish mexanizmlarini transformatsiya qilishda korporativ boshqaruv, raqamlashtirish, investorlar huquqlarini himoya qilish, IPO narx belgilash mexanizmlarini takomillashtirish va fond bozori infratuzilmasini modernizatsiya qilish asosiy yo‘nalishlar ekanligini ko‘rsatmoqda.

Tadqiqot metodologiyasi

Mazkur tadqiqotda milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish mexanizmlarini takomillashtirish masalalari tizimli-funksional tahlil, institutsional yondashuv va qiyosiy tahlil usullari asosida o‘rganildi. Tadqiqotda IPO jarayonining asosiy elementlari – anderryting, kliring va depozitariy tizimlarining samaradorligi, tranzaksiya xarajatlari hamda operatsion tezlik ko‘rsatkichlari baholandi. Shuningdek, milliy kapital bozori infratuzilmasining xalqaro standartlarga mosligi tarkibiy tafovutlar tahlili orqali o‘rganildi.

Empirik ma’lumotlar bazasi sifatida Toshkent respublika fond birjasi, Markaziy depozitariy va kapital bozorini tartibga soluvchi organlarning 2015–2026-yillardagi hisobotlari hamda London, Varshava, Seul va Qozog‘iston fond birjalari bo‘yicha ochiq ma’lumotlardan foydalanildi. Bozor ishtirokchilarining raqamli tayyorgarlik darajasi ekspert baholash va so‘rovnomalarda asosida aniqlanib, balli baholash usulida tizimlashtirildi.

Tadqiqotda ommaviy joylashtirish samaradorligini baholash uchun hisob-kitoblar davri, kliring xarajatlari, transchegaraviy operatsiyalar tezligi, xorijiy investorlar faolligi hamda RegTech va SupTech texnologiyalarining joriy etilish darajasi kabi ko‘rsatkichlardan foydalanildi. Olingan natijalar asosida milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish mexanizmlarini rivojlantirish bo‘yicha ssenariyli modellar ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar

O‘zbekiston milliy fond bozori 2015–2026-yillarda rivojlanishning yangi bosqichiga kirgan bo‘lsa-da, IPO amaliyotlarining iqtisodiyotdagi ulushi hanuz pastligicha qolmoqda. Bozor kapitallashuvining YAIMga nisbatan sekin o‘sishi kapital jalb qilishning muqobil mexanizmlari

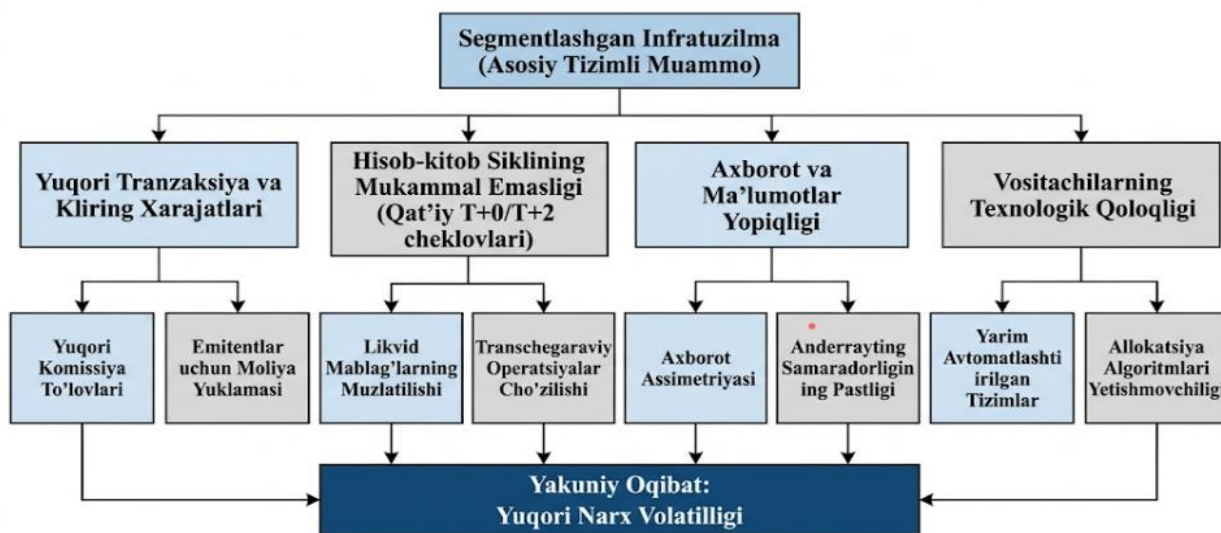




yetarli darajada shakllanmaganini ko'rsatadi. Ayniqsa, yirik davlat korxonalarini ommaviy savdolarga chiqarishda mavjud infratuzilmaning cheklangan imkoniyatlari IPO mexanizmlarini takomillashtirish zarurligini yuzaga keltirmoqda.

Amaldagi birja tizimida savdo, kliring va depozitariy xizmatlarining yetarli darajada integratsiyalashmaganligi axborot almashinuvini sekinlashtirib, operatsion risklarni oshirmoqda. Natijada emitentlar uchun kapital jalb qilish jarayoni murakkablashib, xorijiy investorlar ishtirokini cheklovchi omillar saqlanib qolmoqda.

IPO amaliyotlarida tranzaksiya xarajatlarining yuqoriligi va hisob-kitob jarayonlarining xalqaro standartlardan ortda qolishi ham muhim muammolardan biridir. T+2 tizimiga o'tish bo'yicha islohotlar amalga oshirilayotgan bo'lsa-da, infratuzilmaviy integratsiyaning yetarli emasligi sababli ayrim uzilishlar kuzatilmoqda. Shuningdek, yuqori kliring xarajatlari emitentlarning fond bozori orqali mablag' jalb qilishga bo'lgan qiziqishini pasaytirib, ularni an'anaviy moliyalashtirish manbalariga yo'naltirmoqda. Shu bois milliy fond bozorida IPO samaradorligini oshirish uchun infratuzilmaviy va institutsional islohotlarni jadallashtirish muhim ahamiyat kasb etadi.



1-rasm. Milliy fond bozori infratuzilmasidagi tizimli muammolar va to'siqlar xaritasi¹⁷

Tasvirlangan tizimli muammolar xaritasi ommaviy joylashtirish mexanizmlarida vujudga kelayotgan funksional uzilishlarning o'zaro bog'liqlik zanjirini yaqqol ochib beradi. Unga ko'ra, infratuzilmaning fragmentlashgan tabiati bevosita tranzaksiya yuklamasining ortishiga va natijada transchegaraviy kapital harakatining sekinlashishiga sabab bo'lmoqda. Axborot oqimlarining yopiqligi anderraying xizmatlari sifatiga va jarayon ishtirokchilarining talabini to'g'ri baholashga salbiy ta'sir ko'rsatib, bozorda adolatli narx shakllanishiga to'sqinlik qiladi. Bunday sharoitda ichki va tashqi investorlar uchun risk-premium (tavakkalchilik mukofoti) darajasi sun'iy ravishda oshadi, bu esa joylashtirilayotgan aksiyalar jozibadorligini pasaytiradi. Binobarin, muammolarning ushbu iyerarxik tuzilishi transformatsiya jarayonlarini qaysi bo'g'indan boshlash kerakligini konseptual jihatdan belgilaydi.

Milliy fond bozorining rivojlanish darajasini xalqaro andozalar asosida xolis baholash maqsadida mintaqaviy va rivojlanayotgan boshqa fond birjalari ko'rsatkichlari bilan qiyosiy tahlil o'tkazildi. Ushbu qiyoslash uchun mezon sifatida hisob-kitob sikli, kliring xarajatlarining emissiya hajmiga nisbatan ulushi, xorijiy institutsional investorlar ishtiroki hamda raqamli tizimlarning joriy etilganlik darajasi tanlab olindi. Qiyosiy tahlil natijalari milliy birja platformasining raqobatbardoshlik darajasini va global kapital oqimlariga integratsiyalashuv darajasidagi tarkibiy uzilishlarni yaqqol ko'rsatadi. Quyidagi jadvalda mazkur ko'rsatkichlarning o'zaro nisbati va milliy bozordagi real holat raqamli ko'rinishda aks ettirilgan.

¹⁷ Muallif ishlanmasi





1-jadval

Hududiy fond birjalarida ommaviy joylashtirish jarayonlarining operatsion va tranzaksiyaviy samaradorlik ko‘rsatkichlari qiyosiy tahlili¹⁸

Birja nomi va mintaq	Standart hisob-kitob sikli	O‘rtacha kliring xarajatlari (emissiya hajmiga nisbatan, %)	Xorijiy institutsional investorlar ulushi (%)	API tizimlarining integratsiyalashuv darajasi
Toshkent RFB (O‘zbekiston)	T+2 (cheklangan)	0.45	4.2	Quyidalar darajada
KASE (Qozog‘iston)	T+2	0.15	18.6	O‘rta-yuqori
Varshava GPW (Polsha)	T+2	0.05	42.3	To‘liq avtomatlashgan
Koreya KRX (Janubiy Koreya)	T+2	0.03	36.5	Yuqori texnologik

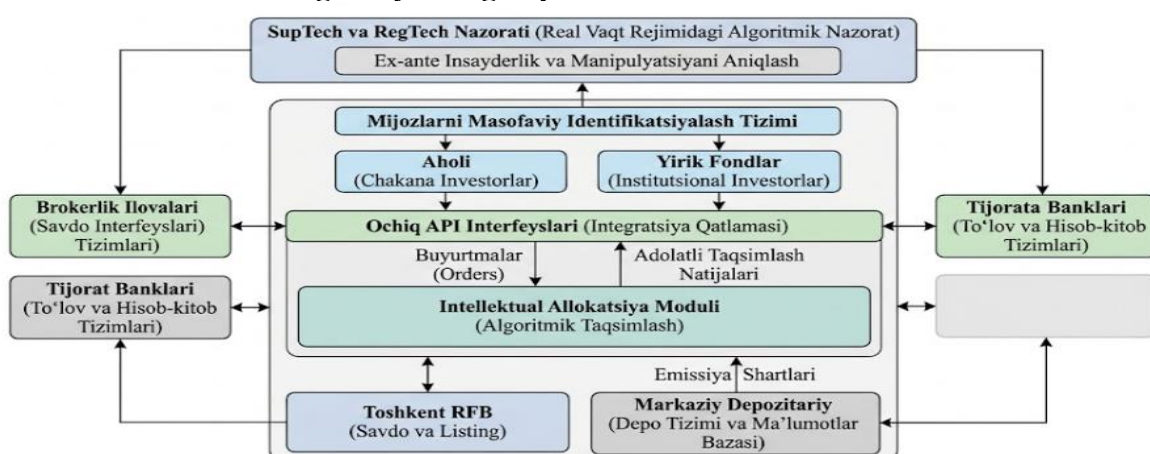
Qiyosiy tahlillar Toshkent respublika fond birjasida IPO jarayonlarining operatsion xarajatlari rivojlangan va mintaqaviy bozorlarga nisbatan yuqoriligini ko‘rsatadi. Xususan, kliring xarajatlarning 0,45 foiz darajasida saqlanishi emitentlar uchun qo‘shimcha moliyaviy yuk yaratmoqda. Xorijiy institutsional investorlar ulushining pastligi esa birja tizimining Euroclear va Clearstream kabi xalqaro hisob-kitob platformalari bilan integratsiyalashmaganligi hamda API infratuzilmasining yetarli darajada rivojlanmaganligi bilan izohlanadi.

IPO bozorida investorlar tarkibi ham muvozanatli emas. Aksiyalarning asosiy qismi qisqa muddatli maqsadlarni ko‘zlovchi chakana investorlar tomonidan xarid qilinayotgani sababli uzoq muddatli institutsional kapital yetishmaydi. Sug‘urta kompaniyalari, pensiya va investitsiya fondlarining past faolligi esa aksiyalar narxlarining yuqori o‘zgaruvchanligiga olib kelmoqda.

Brokerlik tashkilotlarining texnologik tayyorgarligi ham yetarli darajada emas. Baholash natijalariga ko‘ra, brokerlarning faqat 15 foizi masofaviy identifikatsiya va avtomatlashtirilgan taqsimlash tizimlariga ega. Bu esa IPO davrida buyurtmalarni tezkor va shaffof qayta ishlash imkoniyatlarini cheklab, andarrayting samaradorligini pasaytirmoqda.

2-rasm.

Aksiyalarni ommaviy joylashtirish (IPO) jarayonlarini raqamlashtiruvchi integratsiyalashgan platforma arxitekturasi¹⁹



Mazkur muammolarni bartaraf etish uchun IPO jarayonlarini to‘liq raqamlashtirishga asoslangan integratsiyalashgan platforma modelini joriy etish zarur. Ushbu model birja, markaziy depozitariy, regulyator va investitsiya vositachilarini yagona raqamli ekotizimga birlashtirib, tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish, investorlar uchun qulaylik yaratish va bozor shaffofligini

¹⁸ Muallif ishlanmasi

¹⁹ Muallif ishlanmasi





oshirishga xizmat qiladi. Natijada milliy fond bozorining likvidligi, investitsion jozibadorligi va xalqaro raqobatbardoshligi sezilarli darajada ortadi.

Ishlab chiqilgan ushbu raqamli platforma modeli ommaviy joylashtirish jarayonida qatnashuvchi barcha sub'yektlar o'rtasidagi munosabatlarni mutlaqo yangi sifat bosqichiga olib chiqadi. Platformaning markaziy bo'g'inida ochiq API interfeyslari joylashgan bo'lib, ular orqali tijorat banklarining to'lov tizimlari va brokerlik ilovalari to'g'ridan-to'g'ri birja va depozitariy ma'lumotlar bazasiga integratsiya qilinadi. Bunday arxitektura mijozlarni milliy masofaviy identifikatsiyalash tizimlari yordamida bir necha soniya ichida ro'yxatdan o'tkazish va buyurtmalarni uzluksiz qabul qilish imkonini beradi. Eng muhimi, platformaga kiritilgan intellektual allokatsiya moduli aksiyalarni barcha toifadagi investorlar o'rtasida sub'yektiv aralashuvsiz, oldindan belgilangan matematik qoidalar va algoritmlar asosida adolatli taqsimlaydi.

Raqamli platformaviy modelning joriy etilishi, shuningdek, kapital bozorini tartibga soluvchi organlar uchun "SupTech" va "RegTech" usullarini amaliyotga tatbiq etish imkonini yaratadi. Bozor nazorati tizimi an'anaviy ex-post (hodisadan keyingi monitoring) uslubidan ex-ante (real vaqt rejimidagi algoritmik nazorat) tizimiga to'liq transformatsiya qilinadi. Insayderlik kelishuvlari, narx manipulyatsiyalari va sun'iy buyurtmalar generatori intellektual tahliliy datchiklar yordamida savdo jarayonining o'zidayoq aniqlanadi va tezkorlik bilan cheklanadi. Bu mexanizm moliya bozorida shaffoflik va adolat mezonlarini ta'minlash orqali ham mahalliy aholining, ham xalqaro fondlarning birja tizimiga bo'lgan ishonchini tubdan oshiradi.

Tarkibiy g'avvoslik tahlili (structural gap analysis) natijalari milliy qonunchilik bazasini IOSCO prinsiplariga moslashtirish va dual-listing (ikki tomonlama listing) mexanizmlarining huquqiy maqomini mukammallashtirish zarurligini ko'rsatdi. Huquqiy to'siqlarning bartaraf etilishi va raqamli ekotizimning joriy etilishi natijasida ommaviy joylashtirishning umumiy tannorxi o'rtacha 30-35 foizga qisqarishi prognoz qilinmoqda. Tranzaksiya va kliring xarajatlarining optimallasuvi xususiy sektor korxonalarining IPOga chiqish motivatsiyasini kuchaytiradi va bozorda likvidlik multiplikatorining ortishini ta'minlaydi. Yakuniy empirik xulosalar shuni tasdiqlaydiki, mexanizmlarni tizimli transformatsiya qilish milliy fond bozorining xalqaro nufuzli indekslar tasnifida munosib o'rin egallashi uchun hal qiluvchi zamin bo'lib xizmat qiladi.

Xulosa

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki, milliy fond bozorida amaldagi segmentlashgan infratuzilma zamonaviy raqamli moliya talablari va iqtisodiy transformatsiyalar ehtiyojlariga to'liq javob bermaydi. Yuqori tranzaksiya xarajatlari, kliring tizimidagi kamchiliklar, texnologik uzilishlar hamda institutsional investorlar ulushining pastligi IPO samaradorligi va bozor likvidligini cheklamoqda. Shu sababli an'anaviy birja modelidan integratsiyalashgan raqamli platforma modeliga o'tish fond bozorining raqobatbardoshligini oshirishning muhim sharti hisoblanadi.

Mazkur muammolarni bartaraf etish uchun birja, markaziy depozitariy, regulyator va investitsiya vositachilarini yagona raqamli ekotizimga birlashtirish zarur. Ochiq API texnologiyalari, masofaviy identifikatsiya va avtomatlashtirilgan allokatsiya tizimlari IPO jarayonlarini tezlashtirib, xarajatlarni kamaytiradi hamda investorlar uchun qulaylik yaratadi.

Shuningdek, bozor nazoratini real vaqt rejimidagi SupTech va RegTech texnologiyalari asosida tashkil etish, milliy qonunchilikni IOSCO standartlariga moslashtirish, dual-listing mexanizmlarini rivojlantirish hamda sug'urta kompaniyalari va pensiya jamg'armalari kabi institutsional investorlar ishtirokini kengaytirish tavsiya etiladi. Ushbu chora-tadbirlar fond bozori likvidligini oshirish, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va milliy kapital bozorining xalqaro integratsiyasini jadallashtirishga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Levine R. Finance, Growth, and Economic Development. – Journal of Economic





Literature, 2021. – Vol. 59(4). – P. 1025–1085.

2. Baker H.K., Filbeck G., Kiyamaz H. Initial Public Offerings: An International Perspective. – New York: Elsevier, 2022. – 412 p.

3. World Bank. Capital Markets Development Report 2023. – Washington DC: World Bank Publications, 2023. – 186 p.

4. International Finance Corporation (IFC). Corporate Governance and IPO Success in Emerging Markets. – Washington DC, 2023. – 142 p.

5. OECD. Capital Market Development and Public Listings 2024. – Paris: OECD Publishing, 2024. – 215 p.

6. Ritter J.R., Welch I. A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. – Financial Markets Review, 2022. – Vol. 18(2). – P. 45–71.

7. Asian Development Bank. Developing Capital Markets in Asia 2024. – Manila: ADB Publications, 2024. – 198 p.

8. Mirzaev A., Abdullayev B. O‘zbekiston kapital bozorini rivojlantirishning zamonaviy tendensiyalari. – Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, 2024. – №4. – B. 35–47.

9. PwC. Global IPO Watch Annual Review 2025. – London: PricewaterhouseCoopers, 2025. – 96 p.

