



**XORIJIY INVESTITSİYALARNI JALB ETISHDA AKSIYADORLIK
JAMIYATLARINING EMISSIYA FAOLIYATINING ROLI: O‘ZBEKISTON VA
XALQARO AMALIYOT**

Dilnozaxon Muxitdinova

“Korporativ moliya va qimmatli qog'ozlar”

kafedrasi, Toshkent davlat iqtisodiyot

universiteti, Toshkent, O‘zbekiston,

d.mukhitdinova@tsue.uz

Annotatsiya: Ushbu maqolada O‘zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining emissiya faoliyatining xorijiy investitsiyalarni jalb etishdagi o‘rni tahlil qilingan. 2021–2025-yillarga oid rasmiy statistik ma’lumotlar asosida emissiya hajmi, chiqarilgan aksiyalar soni hamda aksiyadorlik jamiyatlar sonidagi o‘zgarishlar baholandi. Xalqaro tajriba bilan solishtirilib, amaldagi muammo va yutuqlar aniqlangan, xulosa va takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: emissiya, aksiyadorlik jamiyati, xorijiy investitsiyalar, fond bozori, IPO, kapital jalb qilish.

Аннотация: В данной статье рассмотрена роль эмиссионной деятельности акционерных обществ Узбекистана в привлечении иностранных инвестиций. На основе официальной статистики за 2021–2025 гг. проанализированы объем эмиссии, количество выпущенных акций и число акционерных обществ. Выполнено сравнение



с международным опытом, выявлены проблемы и достижения, предложены выводы и рекомендации.

Ключевые слова: эмиссия, акционерное общество, иностранные инвестиции, фондовый рынок, IPO, привлечение капитала.

Abstract: This article analyzes the role of joint-stock companies' emission activity in Uzbekistan in attracting foreign investments. Based on official statistics from 2021 to 2025, changes in emission volume, issued shares, and the number of joint-stock companies are evaluated. A comparative review with international practices is provided, identifying current challenges and achievements, and offering recommendations.

Keywords: emission, joint-stock company, foreign investment, stock market, IPO, capital raising.

KIRISH

Xorijiy investitsiyalar iqtisodiy o'sishga asos bo'lib, jahon amaliyotida mamlakatlarni moliyaviy barqarorlik va raqobatbardoshlikka olib chiqadi. 2016-yildan buyon O'zbekistonda iqtisodiy ochilish va liberallashtirish sur'atlari o'sdi, buning natijasida 2023-yilda mamlakatga 2,5 mlrd AQSh dollari miqdorida xorijiy investitsiyalar kirib kelgani qayd etildi¹.

Bunday investitsiyalar jozibadorligini oshirishda jahon bozoridagi kompaniyalar aksiyalarini chiqarish (emissiya) muhim mexanizm sanaladi. Ammo, O'zbekiston bo'yicha

¹ Uzbekistan opening up, but yet to fulfil its FDI potential <https://www.fdiintelligence.com>



fond bozori hali boshlang'ich bosqichda; 2021-yilda respublika fond birjasi bo'yicha bozor kapitallashtirishi (aksiyalar qiymati) yalpi ichki mahsulotning 1 foizidan ham kamini tashkil qilgan. Bu nisbiy past ko'rsatkich yapon va Janubiy Koreya kabi rivojlangan bozorlar bilan solishtirilganda juda kichik (masalan, Malayziyada 112%, Xitoyda 46%)²

Shuni ta'kidlanishi lozimki, aksiyalar emissiyasi mexanizmini samarali tashkil qilish investitsiya muhitini yaxshilaydi. Boshqa mamlakat tajribasi shuni ko'rsatadiki, fond bozorining likvidligi va investor huquqlarining himoyasi oshgani sari xorijiy investitsiyalar oqimi ham kuchayadi.

Ushbu maqolada aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalar emissiyasi orqali xorijiy sarmoya jalb qilish borasidagi voqeliklar, mavjud muammolar va xalqaro tajriba ko'rib chiqiladi

ADABIYOTLAR TAHLILI

O'zbekistonning kapital bozorini rivojlantirish masalasida bir qator ilmiy va amaliy manbalar mavjud. Tadqiqotlarda aksiyalar bozorining zaifligi va haligacha mavjud bo'lgan cheklovlar ta'kidlanadi. Masalan, Ataniyazov va Alimardonov (2023) o'tkazgan tadqiqotga ko'ra, respublikada joriy qonunlar dunyo standartlariga mos emasligi sababli birjaga chiqarilishlar juda kam – 2020-yili fond bozori hajmi juda kichik bo'lib qolmoqda.

Shuningdek, davlat aksiyadorlik jamiyatlaridagi ulushining yuqoriligi bozorning kengayishini to'xtatib qo'yardi, ammo mualliflar kapital bozorini rivojlantirish uchun chet el tajribasini o'rganib, erkin savdoni kuchaytirishni tavsiya qiladi.

Dunyo bo'ylab fond bozorining rivojlanishi tadqiqotlari esa aksiyalar bozorini kuchaytirish bilan mamlakat iqtisodiyotiga ko'proq xorijiy sarmoya jalb etilishini ko'rsatadi. Misol uchun, rivojlangan Yevropa mamlakatlarida aksiyalar bozorining yalpi

² J. Ataniyazov, S. Narimonov "Stock Market in Uzbekistan: Current Situation and Development Prospects"- British Journal of Multidisciplinary and Advanced Studies: Business and Management Sciences,3(1),1-10



majburiy qiymati YIMga nisbatan 100 foizdan ziyodni tashkil etadi. Bu adabiyotlarda aksiyalarni chiqarish vositasi sifatida IPO va SPOni kengaytirish, investitsiya vositachilarini rag‘batlantirish va qonunchilikni soddalashtirish bo‘yicha tavsiyalar berilgan.³

Xalqaro amaliyotda ham fond bozorining ochiqligi va barqarorligi xorijiy investorlarga ishonch bag‘ishlaydi, shuning uchun Jahon banki va UNCTAD hisobotlarida ham bozorning kapitalizatsiyasi va investitsiyalar o‘rishiga doir bog‘liqlik ko‘rib chiqiladi. Masalan, O‘zbekistonga 2023-yilgi investitsiyalar hajmi 2016-yilgiga nisbatan 86%ga oshgani qayd etilgan.

Umuman olganda, adabiyotlar aksiyalar emissiyasi mexanizmi sarmoya jalb etishda muhimligini tan olgan holda, bozor barqarorligi va hamkorlik infratuzilmasini yaxshilash lozimligi haqida xulosalar beradi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Mazkur tadqiqotda O‘zbekiston va xalqaro amaliyot asosida mavzu tahlil qilingan bo‘lib, foydalanilgan ma‘lumotlar asosan rasmiy statistik va analitik manbalardan olingan. O‘zbekiston bo‘yicha 2021–2024 yillardagi aksiyalar emissiyasi hajmi va aksiyalar soni hamda aksiyadorlik jamiyatlari soniga doir raqamlar Markaziy qimmatli qog‘ozlar depozitariysi (CSD) va davlat statistika agentligi hisobotlaridan olindi. Jumladan, CSD yillik va choraklik hisobotlari ma‘lumotlari tahlil qilinib, o‘zgarishlar dinamikasi aniqlangan. Xalqaro kontekstdagi ma‘lumotlar uchun UNCTAD, Jahon banki hamda OECD kabi nufuzli tashkilotlarning nashrlari va fDi Intelligence, Trend kabi ekspert maqolalaridan foydalanilgan. Tahlil usuli sifatida empirik metodlar qo‘llanilib, statistik o‘rish sur‘atlari, mutanosibliklar va diagrammalar yordamida natijalar tasvirlangan.

³ J. Ataniyazov, S. Narimonov “Stock Market in Uzbekistan: Current Situation and Development Prospects”- British Journal of Multidisciplinary and Advanced Studies: Business and Management Sciences,3(1),1-10



Ta'kidlab o'tish joizki, xalqaro tajriba va CSD ko'rsatkichlari solishtirilgan holda mutlaq va foiz o'sishi aniqlangan.

TAHLIL VA NATIJALAR

O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlari soni va ularning chiqarayotgan qimmatli qog'ozlar hajmi so'nggi yillarda ortib bormoqda. Masalan, 2023 yilda respublikada jami 612 ta aksiyadorlik jamiyati faoliyat ko'rsatgan bo'lsa, 2024 yilda bu ko'rsatkich 625 taga yetdi va 2025 yil boshida 688 taga oshdi⁴. Shu davr mobaynida davlat ulushiga ega aksiyadorlik jamiyatlari soni ham 220 tadan 261 taga ko'paygan.

Aksiyalarning umumiy nominal qiymati nuqtai nazaridan ham o'sish kuzatilmoqda: 2023 yilda aksiyadorlik jamiyatlarining nominal aksiyalari qiymati umumiy hisobda 178,3 trln so'm bo'lgan bo'lsa, 2024 yilda u 190,7 trln so'mga, 2025 yilda esa 216,4 trln so'mga yetdi. Natijada, ayrim mutaxassislar e'tiboriga ko'ra, oxirgi ikki yilda davlat ulushiga ega AJ'larning aksiyalar bozori qiymati 172,2 trln so'mga ko'tarilgan. Bu esa O'zbekiston iqtisodiyotidagi xususiy hamda davlat kapitalining rivojlanayotganligini ko'rsatadi⁵.

Joriy statistik ma'lumotlarga ko'ra, O'zbekistonda aksiyalar emissiyasining hajmi asta-sekin o'smoqda. Masalan, O'zbekiston Markaziy qimmatli qog'ozlar depozitariysi hisobotida 2021 yil yakuni bo'yicha aksiyalar emissiyasi hajmi 149 502,26 mlrd so'm bo'lgan bo'lsa, 2022 yilga kelib bu ko'rsatkich 153 047,94 mlrd so'mga yetdi. Shuningdek, chiqarilgan oddiy aksiyalar soni 2021 yilda 10 048,12 mlrd dona bo'lsa, 2022 da u 12 211,14 mlrd donaga ko'tarildi. Ushbu raqamlar shuni ko'rsatadiki, mahalliy aksiyadorlik jamiyatlari bozori rivojlanib, aksiyalar hajmi va savdo aylanmasi oshmoqda.

⁴ O'zbekiston yilar bo'yicha Aksiyadorlik Jamiyatlari haqida ma'lumotlar- <https://www.invest24.uz>

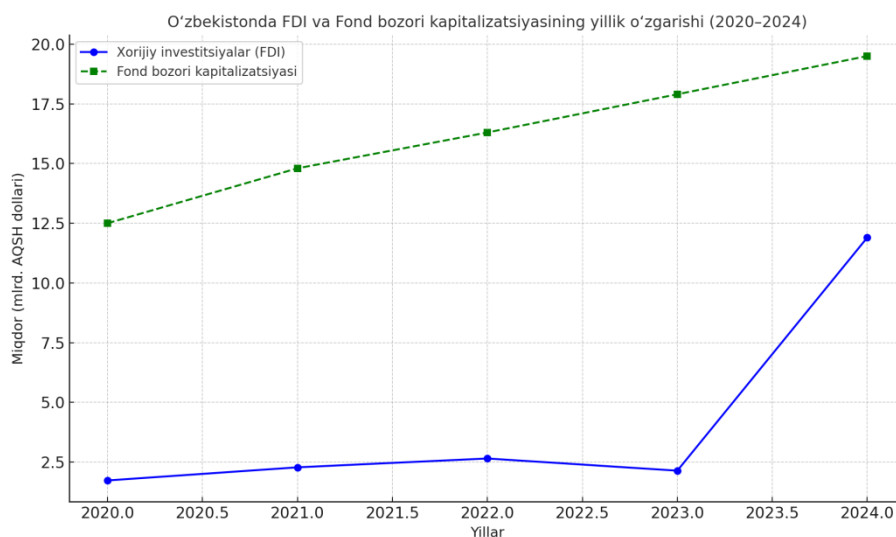
⁵ O'zbekiston yilar bo'yicha Aksiyadorlik Jamiyatlari haqida ma'lumotlar- <https://www.invest24.uz>



Qimmatli qogʻozlar bozorida obligatsiyalar emissiyasi ham muhim oʻrin tutadi. 2021 yil maʼlumotlariga koʻra, Oʻzbekiston markaziy depozitariya tizimida 10 ta emitent tomonidan 365,6 mingdan ortiq korporativ obligatsiya chiqarilgan boʻlib, ularning umumiy nominal qiymati 783,30 mlrd soʻmni tashkil etgan. Bu jamgʻarilgan mablagʻlar korxonalar qimmatli qogʻozlari orqali uzoq muddatli investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga imkon beradi.

Davlat ulushi va mahalliy boshqaruv organlari ishtirokidagi AJ'larni ham statistikada kuzatib borish muhim. 2022 yil boshiga kelib, respublikada davlat ulushi mavjud 234 ta AJda davlat kapitallari jami 125 322,1 mlrd soʻmni tashkil qilgan, shundan Markaziy depositoryda roʻyxatda 222 ta AJda davlat ulushi 125 310,6 mlrd soʻm miqdorida qayd etilgan. 2021 yilda davlat ishtirokidagi AJ'lar soni 20 taga koʻpaygan boʻlsa, davlat ulushi hajmi 2 279,0 mlrd soʻmga kamaygan (xususiylashtirish davomida bir qator davlat aksiyalari sotilgan). Shuningdek, mahalliy xoʻjalik boshqaruvi organlarining 163 ta AJdagi aksiyalari qiymati 7 482,3 mlrd soʻmni tashkil qilib, oʻtgan yilda 3 097,8 mlrd soʻmga oshdi. Bularning barchasi korporativ mulkning qayta taqsimlanishi va xususiylashtirish jarayonlari natijasidir.

Aksiya emissiyasi boʻyicha ham hududiy taqsimot kuzatilib, undagi maʼlumotlarga koʻra, 2022 yil holatida aksiyalar emissiyasi hajmining aksariyati Toshkent shahriga toʻgʻri kelgan (144 764,1 mlrd soʻm, 252 ta AJ). Qolgan hududlarda ham son jihatidan va hajm boʻyicha farq bor, lekin umumiy tendensiya – bozorning markazlashuvi saqlanib qolmoqda.



1-rasm. 2020–2025 yillarda O‘zbekiston fond bozori kapitalizatsiyasi (mlrd. AQSH dollari)

CEIC Data ma'lumotlariga ko'ra, 2025 yil fevral holatiga ko'ra, O'zbekiston fond bozori kapitalizatsiyasi 18,74 milliard AQSH dollarini tashkil etgan. Bu ko'rsatkich 2024 yil may oyida 19,51 milliard AQSH dollariga yetgan edi.

Xorijiy tajribada aksiyadorlik jamiyatlari emissiyasi investorlarni jalb qilishda asosiy mexanizmlardan biri sifatida ko'riladi. Misol uchun, AQSh – dunyodagi eng yirik bozorda korporativ aksiyalar va obligatsiyalar bozorida chet el investorlarining ulushi katta. Tadqiqotlarga ko'ra, 2019 yilda AQSh korporativ aksiyalarining taxminan 40% qismi xorijiy investorlar tasarrufida bo'lgan⁶. Yaqin o'tmishda bu ulush biroz pasayib, 2025 yil boshida qiymat 18% ga yaqin ekani qayd etilgan. Ya'ni, Amerika bozorida mablag' almashinuvi erkin va chet el investorlar faol qatnashadi; kompaniyalar o'z aksiyalarini xalqaro bozorga chiqarish orqali global kapitalni jalb qiladilar. Shu tarzda, AQShda

⁶ Steven M. Rosenthal, Theo Burke- "Who Owns US Stock? Foreigners and Rich Americans."- <https://taxpolicycenter.org/taxvox>



chiqarilgan aksiyalar va korporativ obligatsiyalar xalqaro investorlarga ochiq bo‘lib, ular orqali chet ellik sarmoyadorlar ham ishtirok etadi.

Germaniyada ham xuddi shunday mexanizm mavjud. Yevropaning yirik iqtisodiyoti sifatida Germaniyaning moliya bozorida chegaraaro investorlar uchun keng imkoniyatlar taqdim etiladi. Masalan, Frankfurt fond birjasi (Deutsche Börse) jahon bozorlarida faol ishtirok etadi va ko‘plab yirik kompaniyalar aksiyalarini xalqaro kapital bozorga chiqargan. Ayni paytda, G‘arbiy Yevropa mamlakatlari ham ochiq fond bozoriga ega bo‘lib, bu investorlarning ishonchini oshiradi. Xorijiy investitsiyalar manbalari sifatida Germaniya uchun AQSH, Shveytsariya, Buyuk Britaniya, Lyuksemburg va Niderlandiya asosiy o‘rin tutadi⁷. Ularning jamg‘armalari Germaniyada ishlab chiqarish va moliyaviy tarmoqlarga sarflanadi, bu esa aksiyalar va obligatsiyalar emissiyasini rag‘batlantiradi.

Janubiy Koreya tajribasida ham aksiyalar bozorining ochiqligi va investor himoyasi muhim rol o‘ynaydi. Koreya investorlarni jalb qilish maqsadida 1990-yillardan boshlab bozorni liberallashtirgan. Hozirda KOSPI ko‘rsatgichidagi aksiyalarning 31% dan ortig‘i xorijiy portfel investitsiyalariga to‘g‘ri keladi⁸. Ya‘ni, mamlakatning fond birjasida butun aylanmada chet ellik sarmoyadorlarning ulushi ancha yuqori. Koreya hukumati ham xorijiy investorlar uchun qulay shart-sharoit yaratgan: masalan, valyuta konvertatsiyasi erkinligi va hisob-kitob tizimining shaffofligi. Natijada, Janubiy Koreya bozoriga Xitoy, Singapur, AQSH va Yevropa kompaniyalari faol sarmoya kiritmoqda.

Bundan tashqari, har bir o‘rnakdan olinadigan ta‘lim shuki, yuqori darajadagi korporativ boshqaruv va moliyaviy hisobot me‘yorlari ham investitsiyalar uchun jozibadorlikni oshiradi. Masalan, AQSH va Yevropada xalqaro auditorlik va IFRS

⁷ Germany: Foreign investment- <https://santandertrade.com/en/portal>

⁸ Investment Climate Statement 2023-12-05- <https://www.trade.gov/country>



standartlari joriy etilgan, bu esa korporatsiyalar hisoboti ishonchliligini ta'minlaydi. Koreyada ham hukumat investor huquqlarini mustahkamlash, fond bozorini raqamlashtirish yo'lida chora-tadbirlar ko'rmoqda. Umuman olganda, xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, aksiyadorlik jamiyatlarining emissiya faoliyati yirik va shaffof bozor muhitida investorlarning ishonchini oshiradi va sarmoyalarni jalb qilish imkonini kengaytiradi⁹.

1-jadval

Yil	FDI hajmi	O'sish sur'ati (%)
2020	1,73	-25,4
2021	2,28	+31,8
2022	2,65	+16,2
2023	2,14	-19,2
2024	11,9	+456,1

2020–2024 yillarda O'zbekistonga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi (mlrd. AQSH dollari)

2020–2024 yillar oralig'ida O'zbekistonda xorijiy investitsiyalar hajmi sezilarli o'zgarishlarga duch keldi. 2020 yilda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi 1,73 milliard AQSH dollarini tashkil etgan bo'lsa, 2022 yilda bu ko'rsatkich 2,65 milliard AQSH

⁹ Butaev J. - "Actual analysis of uzbekistan's stock market: Problem, solution and suggestions"-American Journal of Business Management, Economics and Banking Volume 10, March, 2023



dollariga yetdi. 2023 yilda esa 2,14 milliard AQSH dollariga tushdi. 2024 yilda esa 11,9 milliard AQSH dollariga yetdi. (1-jadval).

XULOSA VA TAKLIFLAR

Yuqoridagi tahlil va taqqoslashlar asosida O'zbekiston uchun bir qancha xulosa va tavsiyalarni ishlab chiqish mumkin:

Fond bozorini mustahkamlash va xilma-xil qimmatli qog'ozlar chiqarish. Aksiyadorlik jamiyatlarini ko'paytirish, ularning aksiyalar emissiyasini rag'batlantirish zarur. Bozorni rivojlantirish strategiyasida (2020–2025) belgilanganidek, bozor kapitallashuvi ulushini YaIMga nisbatan 10–15% darajasiga ko'tarish uchun yaxshi shart-sharoit yaratish muhim. Bunda kichik korxonalarni ochiq aksiyadorlik jamiyatiga aylantirish, aksiyalarni qayta bozor va birjalarda yuqori likvidlilikda listingdan o'tkazish taklif etiladi.

Investorlar himoyasi va moliyaviy hisob-kitobni takomillashtirish. Xorijiy investorlarni jalb qilish uchun qonunchilik shaffofligi va investor huquqlari himoyasini kuchaytirish lozim. Dividendlardan soliq imtiyozlari muddatini uzaytirish, kompaniyalar hisobotini xalqaro auditorlik standartlariga moslashtirish (IFRS joriy qilish) zarur. Banklar va sug'urta kompaniyalarining bozor yordami (masalan, ularning aktivlarining bir qismini mahalliy aksiyalarga yo'naltirish imkoni) kengaytirilishi kerak.

Bozor infratuzilmasini rivojlantirish. Fond birjasi, depozitariya va kliring tizimlarini takomillashtirish, birja savdolarining raqamli platformalarini joriy etish muhim. Moliyaviy savodxonlikni oshirish orqali aholining aksiyadorlik jamiyatlariga sarmoya kiritishi rag'batlantiriladi. Buning uchun iqtisodiyotda moliyaviy ma'lumotlarni keng tarqatish va bo'sh mablag'ni jamg'arma sifatida emas, balki aksiyalarda investitsiya qilishga oid dasturlar ko'paytirilishi zarur.



Xorijiy investitsiya talablarini moslash. Chet el investorlari uchun minimal aksiyalar ulushi (15% qoidasi) kabi talablar qayta ko'rib chiqilishi mumkin. Boshqa davlatlardagi tajribaga qarab, xorijiy investorlarga aksiyalar bozoriga yanada kengroq ulanish imkonini berish, valyuta cheklovlarini yanada yumshatish kerak. Shu bilan birga, chet ellik investitsiyalarga mo'ljallangan milliy dastur va tashabbuslar (eksport-yo'naltirilgan loyihalar, xalqaro birja listinglari)ni ishlab chiqish kerak.

Umuman olganda, aksiyadorlik jamiyatlarining emissiya faoliyatini rag'batlantirish O'zbekiston iqtisodiyotida biznesni diversifikatsiya qilish va xususiy sektor orqali investitsiya oqimini oshirishga xizmat qiladi. Buning natijasida nafaqat ichki jamg'armalar samaraliroq taqsimlanadi, balki xorijiy investorlar uchun qulay muhit yaratilib, O'zbekiston xalqaro investitsiya maydonchasida raqobatbardosh bo'ladi.

Ushbu tavsiyalar amalga oshirilsa, respublikaga yirik xorijiy va mahalliy kapital jalb etilishi va iqtisodiy o'sishning barqarorligini ta'minlash mumkin.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:

1. Ataniyazov J.X., Alimardonov E.D. O'zbekistonda fond bozori: joriy holat va rivojlanish istiqbollari, Science and Education (vol.4, no.5, 2023), pp.1538–1541.
2. "Uzbekistan reports surge in stock market activity in 2024", Trend.az, 2 iyun 2025.
3. "Uzbekistan opening up, but yet to fulfil its FDI potential", fDi Intelligence, 2 sentabr 2024
4. O'zbekiston Respublikasi Davlat Statistika qo'mitasi. Rasmiy statistika yig'ma hisobotlari (2021–2024).
5. O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar Markaziy depozitariysi. Yillik va choraklik hisobotlari (2021–2024).



6. Birlashgan Millatlar Tashkiloti Savdo va rivojlanish konferensiyasi (UNCTAD). Jahon investitsiya hisobotlari (2022–2024).
7. Jahon Banki. “World Development Indicators” (FDI ma’lumotlari, 2021–2024).
8. CEIC Data. Uzbekistan Market Capitalization.
<https://www.ceicdata.com/en/indicator/uzbekistan/market-capitalization>
9. Statista. Initial Public Offerings - Uzbekistan.
<https://www.statista.com/outlook/fmo/corporate-finance/initial-public-offerings/uzbekistan>
10. Franklin Templeton to list \$1.7bn of Uzbekistan state assets.
<https://www.ft.com/content/436cb4c6-822e-4b27-b79a-3b5a838e87e1>