



## FOND BOZORI ORQALI INVESTITSIYA FAOLIYATINI MOLIYALASHTIRISH YO‘LLARI

---

**Abdullayev J.A.**

Toshkent Amaliy fanlar universiteti  
Iqtisodiyot yo‘nalishi 4-bosqich talabasi

**Annotatsiya.** Mazkur maqolada fond bozori orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirish yo‘llari ko‘rib chiqilgan. Unda fond bozori mexanizmlari, korxonalar va kompaniyalar uchun moliyaviy resurslarni jalb qilishning imkoniyatlari tahlil qilingan. Shuningdek, aksiyalar va obligatsiyalar chiqarish, IPO (birlamchi ommaviy taklif) jarayoni, hamda boshqa zamonaviy moliyalashtirish usullari haqida batafsil ma‘lumot berilgan. Maqolada xalqaro tajriba va amaliyotdan misollar keltirilgan bo‘lib, Ushbu tadqiqot natijalari investitsiya jarayonlarini samarali boshqarish va fond bozori imkoniyatlaridan keng foydalanish bo‘yicha tavsiyalar ishlab chiqishga qaratilgan.

**Kalit so‘zlar:** fond bozori, investitsiyalar, investitsiyalar, faoliyati, qimmatli qog‘ozlar, fond birjasi, moliya bozorlari, IPO, elektron savdo tizimlari, emitentlar, aksiyalar, obligatsiyalar, depozit sertifikatlari.

## WAYS OF FINANCING INVESTMENT ACTIVITIES THROUGH THE STOCK MARKET

---

Abdullayev J.A.

Toshkent amaliy fanlar universiteti  
Iqtisodiyot yo‘nalishi 4-bosqich talabasi

**Abstract.** This article examines ways to finance investment projects through the stock market. It analyzes the mechanisms of the stock market, the possibilities of attracting financial resources for enterprises and companies. It also provides detailed information about the issuance of shares and bonds, the IPO (initial public offering) process, and other modern financing methods. The article presents examples from international experience and practice. The results of this study are aimed at developing recommendations for effective management of investment processes and wide use of the opportunities of the stock market.



**Key words:** stock market, investments, investments, activities, securities, stock exchange, financial markets, IPO, electronic trading systems, issuers, stocks, bonds, certificates of deposit.

### **Kirish**

Xozirgi globallashuv sharoitida milliy iqtisodiyotimizni jadal rivojlantirish hamda mamlakatimiz iqtisodiyotida makroiqtisodiy barqarorlik va iqtisodiy o‘shishning yuqori sur‘atlarini ta‘minlashda investitsiyalar, shu jumladan, xorijiy investitsiyalar muhim o‘rin tutadi. Investitsiyalarga e‘tiborning kuchayishi bugungi kunga kelib, mamlakatimizdagi investision faoliyat rivojlantirilishiga olib keldi. Bu esa o‘z navbatida fond bozorining samaradorligini oshirishda muhim amaliy ahamiyat kasb etadi.

Jahonda globallashuv jarayonlarining tezlashib borishi hozirgi davrda mamlakatlar iqtisodiyotida xorijiy investitsiyalarni jalb etish imkoniyatini oshirishni taqoza etmoqda. Bu borada davlatimizda ham qator chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda.

Jumladan, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 11.09.2023 kuni qabul qilingan “O‘zbekiston — 2030 strategiyasi to‘g‘risida” gi PF-158-sonli Farmonida Mamlakatimizning investitsiyaviy jozibadorligini yanada oshirish va Qimmatli qog‘ozlar bozorini jadal rivojlantirish maqsadida Mamlakatimizda 250 milliard dollarlik investitsiyalarni o‘zlashtirish, jumladan 110 milliard dollar xorijiy investitsiyalar va 30 milliard dollar davlat-xususiy sheriklik doirasidagi investitsiyalarni jalb qilish, erkin muomaladagi qimmatli qog‘ozlar savdolari hajmini 8 milliard dollarga yetkazish, Pay va venchur jamg‘armalar faoliyatini yo‘lga qo‘yish orqali portfel investitsiyalar hajmini 2 barobarga oshirish, 40 ta



davlat ishtirokidagi korxonalar aksiyalarini “Xalq IPO”siga chiqarish, aholini IPOda qatnashishini rag‘batlantirish mexanizmlarini joriy qilish kerakligi ko‘rsatib o‘tildi.<sup>1</sup>

Hozirda jahon fond bozorlari jadal sur‘atlarda kengayib borayotgan bir paytda fond bozori orqali investitsiyalarni jalb qilishda, qimmatli qog‘ozlar bozorida zamonaviy moliyaviy vositalarni ishlab chiqish, investitsion faoliyatni qimmatli qog‘ozlar hisobiga moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish muhim ahamiyat kasb etmoqda. O‘zbekistonda bugungi kunda aksiyadorlik jamiyatlari fond bozori va birja savdolarining asosiy ishtirokchisi bo‘lib, ular faoliyatining barqarorligi, o‘z navbatida, fond bozorining samaradorligini oshirishda muhim amaliy ahamiyat kasb etishi asoslangan. Hozirgi sharoitda iqtisodiyot nafaqat institutsional investorlar, balki xususiy investorlar faoliyati uchun ham qulay shart-sharoitlar yaratishni taqozo etadi. Kompaniyalarning aksiyalari oldi-sotdisi orqali boyib ketgan odamlar haqida ko‘p eshitganmiz. Daromadlarni to‘g‘ri investitsiyalash hamda firibgarlar qurboniga aylanmaslik uchun qimmatli qog‘ozlar bozori mexanizmlarini bilish kerak bo‘ladi.

### MAVZUGA OID ADABIYOTLAR TAHLILI

Bugungi kunda xalqaro iqtisodiy munosabatlarni yanada yaxshilash hamda fond bozorida investitsiyalar masalasi iqtisodiy tadqiqotlarning muhim yo‘nalishlaridan biriga aylangan. Ushbu sohada bir qator olimlar iqtisodiy tadqiqotlar olib borganlar.

Fond bozori infratuzilmasi bozor infratuzilmasining tarkibiy qismi hisoblanadi, shu bois bozor infratuzilmasining mohiyatini ta’riflashga yondashuvlardan fond bozorining infratuzilmasini ta’riflashda ham foydalanish mumkin. Fond bozoriga iqtisodchilarning berilgan ta’riflari turli nuqtai nazarlardan yondashuvni aks ettiradi. Quyida taniqli iqtisodchilarning ta’riflari keltirilgan: Adam Smit (klassisizm asoschisi): “Fond bozori – bu boylik va kapital erkin aylanishini ta’minlaydigan, shaxsiy manfaat va umumiy manfaat birlashadigan joydir.” Robert Shiller (Nobel mukofoti sovrindori): “Fond bozori inson psixologiyasi, investorlar kutilmalari va iqtisodiy omillarning o‘zaro bog‘liqligini aks ettiruvchi mexanizm bo‘lib, undagi narxlar ko‘pincha o‘zgaruvchan va oldindan aytib bo‘lmaydi.” Har bir

---

<sup>1</sup> O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «O‘zbekiston – 2030” strategiyasi to‘g‘risidagi farmoni. 11.09.2023. PF-158.



ta'rif fond bozorining muhim jihatlarini ochib beradi, masalan, uning iqtisodiy resurslarni taqsimlash, investorlar kutilmalarini shakllantirish yoki iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashdagi o'rni.

Mahalliy iqtisodchi olimlardan A.V. Vaxabov o'z asarlarida investitsiya resurslarini samarali taqsimlanishini nazorat qilishning asosiy mexanizmi - bu fond birjasidir. Aynan rivojlangan qimmatli qog'ozlar bozori ushbu modelni muvaffaqiyatli amalga oshirishning zarur sharti hisoblanadi deb ta'kidlab o'tgan. Demak, rivojlangan qimmatli qog'ozlar bozori investitsiyalarni jalb etishni muhim vositasi bo'lishi mumkinligi ilgari suriladi. Fond bozorida tashkilotlarning passiv ravishda ishtirok etishini bir nechta omillar bilan baholaydi: birinchidan, birlamchi bozorda strategik ahamiyatga ega tashkilotlarning jalb etilmasligi, ikkinchidan, aksiyadorlik tashkilotlari aksiyalari ulishida davlatning ulushi yuqoriligi, uchinchidan ikkilamchi bozorda aksiyalarning likvidli emasligi. Umuman olganda ushbu keltirilgan omillarning to'liq yechimi topilmas ekan. fond bozori orqali investitsiyalarni jalb etish pastligicha qolaveradi.

### **TADQIQOT METODOLOGIYASI**

Ushbu maqolani tayyorlashda me'yoriy-huquqiy xujjatlar, foydalanilgan adabiyotlar va internet ma'lumotlari rasmiyligi, undagi iqtisodchi olimlarning mavzuga oid ilmiy-nazariy qarashlari o'rganilgan.

Jumladan maqolada mamlakatimiz fond bozori rivojlanishida aksiyalarning likvidligini oshirish ya'ni qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish imkoniyatlari, asosiy ishtirokchilari bo'lgan emitentlarni oshkoraligi, xavflarni boshqarishda investorlar xavf darajasini tahlil qilish ma'lumotlardan foydalanish imkoniyati, uning asosiy yo'nalishlaridan biri respublikada fond bozori orqali chet el investitsiyalarini jalb etish kerakligi o'rganilgan. Chet el investitsiyalarini jalb etish bo'yicha olib borilayotgan ishlar, mamlakatimizning xalqaro maydondagi darajasi, mamlakatimizning jahon savdosida o'z o'rniga ega bo'lishi uchun amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar tahlil qilingan. Ushbu maqolani yozish jarayonida statistik va analitik tahlil, kuzatuv, kabi tahlil usullaridan foydalanildi.

### **TAHLIL VA NATIJALAR MUHOKAMASI**

Fond bozori yoki qimmatli qog'ozlar bozori – moliyaviy bozorning ajralmas qismi bo'lib u iqtisodiyotda rol o'ynaydi, biznes infratuzilma, xalq forovonligini rivojlantirish uchun imkoniyat yaratadi. Fond bozorida kompaniyalar va davlat o'z faoliyati uchun investitsiyalar jalb etishi mumkin, investorlar esa



daromad topish maqsadida o‘z mablag‘larini kiritish imkoniyatiga ega bo‘lishadi. Misol uchun: dunyodagi yetakchi fond birjalariga NYSE, NASDAQ, LSE va boshqalar kiradi.

O‘zbekistonda fond bozorining shakllanishi va rivojlanish jarayonini tahlil etib, uni quyidagi bosqichlarga ajratish lozim deb topdik.

Birinchi bosqich 1991–1993-yillarni o‘z ichiga olib, ushbu davrda O‘zbekistonda fond bozorining dastlabki rasmiy institutlari paydo bo‘ldi. “Toshkent” birjasining qoshida qimmatli qog‘ozlar savdosi bilan shug‘ullanadigan fond bo‘limi tashkil etildi. Ushbu bosqich qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirishi bo‘yicha birinchi qonunning qabul qilinishi va qimmatli qog‘ozlar bozori professional ishtirokchilari bo‘lgan jismoniy shaxslarni attestatsiya qilishning boshlanishi bilan tavsiflanadi.

Ikkinchi bosqich 1994–1996-yillarni qamrab olib, bu davr keng miqyosli xususiyashtirishning boshlanishi bilan aksiyalar va veksellar bozorining keskin rivojlanishi bilan farqlanadi. Ushbu davrda milliy fond bozorini muvofiqlashtiruvchi “Aksioner jamiyatlari va aksionerlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida” va “Qimmatli qog‘ozlar bozorining faoliyat yuritish mexanizmi” to‘g‘risidagi asosiy qonunlar qabul qilindi. Mazkur bosqich depozitar tizimining va mulkdorlar sinfining shakllanishi bilan tavsiflanadi.

Uchinchi bosqich 1997–2000-yillarni qamrab olib, Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari bozorining shakllanishi va rivojlanish davri hisoblanadi.

Ushbu davrda maxsus infrastrukturalar shakllanishi va birjadan tashqari bozorining tuzilmasining tashkil topishi muhimdir. Shuningdek, veksel muomalasining tartibga solinishi, aksiyadorlik jamiyatlarda davlat ulushini tiklash va ko‘paytirish bilan bog‘liq ishlarning amalga oshirilishi ushbu davrga xosdir.

To‘rtinchi bosqich 2001–2006-yillarni o‘z ichiga olib, ushbu davr bir tomondan aksiyalarning uyushgan va uyushmagan bozorining rivojlanishining sekinlashishi va ikkinchi tomondan qimmatli qog‘ozlar bozorining yangi segmentlari: depozit sertifikatlari, korporativ obligatsiyalar, Markaziy bank obligatsiyalari, Davlat qisqa muddatli g‘aznachilik majburiyatnomalari muomalasining yo‘lga qo‘yilganligi bilan tavsiflanadi.<sup>2</sup>

Umuman olganda rivojlangan mamlakatlar tajribasi shuni ko‘rsatadiki, qaysi davlat faol investitsiya siyosatini yuritgan bo‘lsa, o‘z iqtisodiyotining barqaror

---

<sup>2</sup> Haydarov O‘ral Axmadovich, “Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot” ilmiy jurnali 2024.No8-son.



o'sishiga erishgan. Shu sababli ham investitsiya – bu “iqtisodiyot drayveri”, desak, mubolag'a bo'lmaydi. Bu esa o'z navbatida fond bozori orqali amalga oshirilsa investitsiya jozibadorligini oshirishga xizmat qiladi.

Raqamlarga murojaat qiladigan bo'lsak, Mamlakatimizda 2023-yil bo'yicha aksiya emitentlarining umumiy bozor kapitallashuvi biroz og'ish bilan o'sish tendensiyasini ko'rsatdi va shu davr boshidagi ko'rsatkichga nisbatan 83,22 foizga o'sishni qayd etdi. Ushbu davrda bozor kapitallashuvining maksimal darajasi – 170,87 trln. so'm 2023-yil 3-noyabrda qayd etilgan. Bozor kapitallashuvining eng past qiymati 20-yanvarga to'g'ri keldi, o'shanda emitentlarning umumiy kapitallashuvi 89,80 trln. so'mni tashkil qilgan.

Kapitallashuvning o'sishiga bir qancha omillar ta'sir ko'rsatdi, bunda ko'rsatkichning 92,47 trln. so'm miqdoridagi boshlang'ich qiymati ko'rib chiqilayotgan davr oxiriga kelib 144,02 trln. so'mgacha o'sgan. Shunday omillardan biri 2023-yil 20-fevraldan, IPO yakunlanganidan so'ng, “UzAuto Motors” AJ /UZMT/ oddiy aksiyalari bilan birja savdolarining boshlanishi bo'ldi. Nominal qiymati 5 000,00 so'mni tashkil etgan aksiyalarning savdo narxi o'rtacha 68 000,00 so'mni qayd etdi. Bozor kapitallashuvning o'sishiga sabab bo'lgan navbatdagi sezilarli faktor, bu “Xalq banki” ATning /XKKBK/ aksiyalari birja kotirovkalari varag'iga kiritilganligidir.

Ushbu emitentning umumiy bozor kapitallashuvi 7,35 trln. so'mdan ortiqni tashkil etadi. Shu bilan birga, ayrim emitent aksiyalari savdo narxining barqaror o'sib borayotgani ham aksiya emitentlarining bozor kapitallashuvidagi ijobiy o'zgarishlarga sabab bo'lgan.

So'nggi yillarda mamlakatimiz iqtisodiyotida davlat ishtirokini qisqartirish, davlat mulkini xususiylashtirish orqali xususiy sektor ulushini oshirish va tadbirkorlikni rivojlantirish uchun sharoit yaratish, samarasiz ishlayotgan va istiqbolsiz korxonalarni tugatish yuzasidan tizimli islohotlar amalga oshirilmoqda.

Jumladan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 19-apreldagi "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PQ-162-son qaroriga muvofiq "Xalqchil IPO" o'tkazilishi e'lon qilingan, uning doirasida O'zbekiston Respublikasi hududida faoliyat yuritayotgan 12 ta davlat korxonasi tanlab olinib, ularning aksiyalari IPO/SPOga chiqarilishi e'lon qilingan.

Hozirgi kunda ushbu qaror ijrosini taminlash maqsadida O'zbekistonda mamlakatning har bir fuqarosiga yirik kompaniyalarning aksiyadori bo'lish imkoniyatini beradigan “Xalqchil IPO” dasturi ishga tushirildi. Xo'sh, “Xalqchil



**IPO” nima? “Xalqchil IPO”** - O‘zbekistondagi maxsus dastur bo‘lib, u oddiy fuqarolarga mamlakatning yirik kompaniyalari aksiyalarini sotib olish imkonini beradi. Ushbu dastur doirasida aksiyalar istalgan shaxslar uchun savdoga chiqariladi.

“Xalqchil IPO” dasturi doirasida Joriy yil 26-sentabr kuni “O‘zbekiston respublika tovar-xom ashyo birjasi” AJ (keyingi o‘rinlarda – O‘zRTXB) 4,44 foizi (3 326 031 dona) aksiyalarining ommaviy joylashtirilishi boshlangan va joriy yil 8-noyabr kuniga qadar davom etgan.

Natijada, joylashtirilishi rejalashtirilgan aksiyalar hajmiga nisbatan 108 foiz, ya’ni 3 606 466 ta aksiyalarni sotib olish uchun 12,6 mingta jismoniy va yuridik shaxslardan 46,6 mlrd so‘mlik takliflar kelib tushdi. Andarrayter tomonidan kelib tushgan takliflar avval e‘lon qilingan mezonlar asosida saralanishi natijasida jami 42,9 mlrd. so‘mlik 11 298 ta buyurtmalar (11 234 ta jismoniy va 64 ta yuridik shaxslar) qondirildi.

Ta’kidlash joizki, 2024-yil 26-oktabrda bo‘lib o‘tgan “O‘zRTXB” AJ aksiyadorlarining navbatdan tashqari umumiy yig‘ilishi qarori bilan “Xalqchil IPO” doirasida aksiyalarni sotib olgan investorlar har bir aksiyalari uchun qo‘shimcha 4 tan aksiya olishi belgilandi.<sup>3</sup> Bu o‘z navbatida aksiyani sotib oluvchi investorlarda katta qiziqish uyg‘otishi tabiiy xol albatta.

Umuman olganda “Xalqchil IPO” dasturida ishtirok etish orqali O‘zbekiston fuqarolari quyidagi ikki usul yordamida o‘z daromadlarini oshirish imkoniyatiga ega bo‘ladilar:

**Birinchi usul** – sotib olingan kompaniyalarning aksiyalari bo‘yicha dividendlarga ega bo‘lish;

**Ikkinchi usul** – kelgusida aksiyalarning narxlari oshgan taqdirda, fond birjasida aksiyalarni sotishdan daromad olish.

Shubhasiz, Mamlakatimizda IPO o‘tkazayotgan kompaniyalarning aksiyalarini sotib olishda daromadlilikka erishish kafolatlanmaydi va bu narsa ma’lum tavakkalchiliklarni o‘z ichiga oladi (kompaniya kelgusida dividendlar to‘lash uchun zarur bo‘lgan daromadga ega bo‘lishini xuddi fond bozorida aksiyalar narxining o‘zgaruvchanligini oldindan aniqlash mushkulligi singari kafolatlay olmaydi). Shu bilan birga, “Xalqchil IPO” dasturi fuqarolarga minimal boshlang‘ich summa bilan ham sarmoya kiritishni boshlash uchun noyob imkoniyat yaratadi.

<sup>3</sup> [https://xalqchilipo.uz/news/xalqchil\\_ipo\\_dasturining\\_dastlabki\\_natijalari\\_sarhisobi](https://xalqchilipo.uz/news/xalqchil_ipo_dasturining_dastlabki_natijalari_sarhisobi)



Umuman olganda, mamlakatimizda so‘nggi yillardagi makroiqtisodiy barqarorlik fond bozorining rivojlantirishga ijobiy ta‘sirini o‘tkazadi. Shuning uchun ham fond bozoriga investitsiyalarni jalb etishda fond bozori axboroti ochiqligini ta‘minlash, aholining bo‘sh mablag‘larini jalb etish va chet el kapitalini milliy fond bozoriga jalb etishni faollashtirish mexanizmlarini takomillashtirish maqsadga muvofiqdir.

## XULOSA VA TAKLIFLAR

Fond bozori orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirish zamonaviy iqtisodiy muhitda kapitalni jalb qilishning strategik vositasi hisoblanadi. Ushbu mexanizm kompaniyalarga yangi loyihalar uchun moliyaviy resurslar topish, investorlar esa o‘z mablag‘larini samarali boshqarish imkoniyatini beradi.

Loyihalarni moliyalashtirishning asosiy yo‘llari aksiyalar chiqarish, obligatsiyalarni taklif qilish va boshqa moliyaviy instrumentlardan foydalanishni o‘z ichiga oladi. Aksiyalar chiqarish kompaniyalarga uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash imkonini bersa, obligatsiyalar qisqa va o‘rta muddatli likvidlik muammolarini hal qilishga yordam beradi. Bundan tashqari, xususiy va davlat kapitalini jalb qilish orqali fond bozorining o‘sishi yangi ish o‘rinlari yaratish, texnologiyalarni rivojlantirish va innovatsion faoliyatni rag‘batlantirishni ta‘minlaydi.

Ammo ushbu mexanizm muvaffaqiyatli ishlashi uchun puxta strategiyalar va nazorat tizimi talab etiladi. Bozor tebranishlari, iqtisodiy noaniqliklar va raqobat muhitida kompaniyalar moliyaviy xavflarni oldindan tahlil qilishi, investorlar esa samarali diversifikatsiya siyosatini olib borishi kerak.

Umuman olganda, fond bozori orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirish – iqtisodiy rivojlanishni jadallashtirish va yangi innovatsion tashabbuslarni qo‘llab-quvvatlashning muhim vositasi bo‘lib, u zamonaviy moliyaviy tizimning samaradorligini oshiradi. Bu yo‘nalishda kompaniyalar, investorlar va davlat organlarining o‘zaro hamkorligi barqaror va samarali natijalarga erishishning kaliti hisoblanadi.

### Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston – 2030” strategiyasi to‘g‘risidagi farmoni. 11.09.2023. PF-158.





2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 19-apreldagi "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishga doir qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida"gi PQ-162-son qarori.

3. G‘ozibekov D. G‘. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. – T.:

“Moliya”, 2003, 45 bet.

4. Vaxobov A.V. Xorijiy investitsiyalar. O‘quv qo‘llanma.-T.:2010. 325 b.(152b).

5. Haydarov O‘ral Axmadovich, “Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot” ilmiy jurnali 2024.№8-son

6. Xalqchil Ipo.uz.

7. [www.uzse.uz](http://www.uzse.uz) (Toashkent Respublika fond birjasi)