

MUHANDISLIK

& IQTISODIYOT

№9

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

2025
sentyabr



Milliy nashrlar

OAK: <https://oak.uz/pages/4802>

05.00.00 - Texnika fanlari
08.00.00 - Iqtisodiyot fanlar



Google Scholar

OPEN ACCESS

ULRICHSWEB™
GLOBAL SERIALS DIRECTORY

Academic Resource Index
ResearchBib

ISSN INTERNATIONAL STANDARD SERIAL NUMBER INTERNATIONAL CENTRE

CYBERLENINKA

OpenAIRE

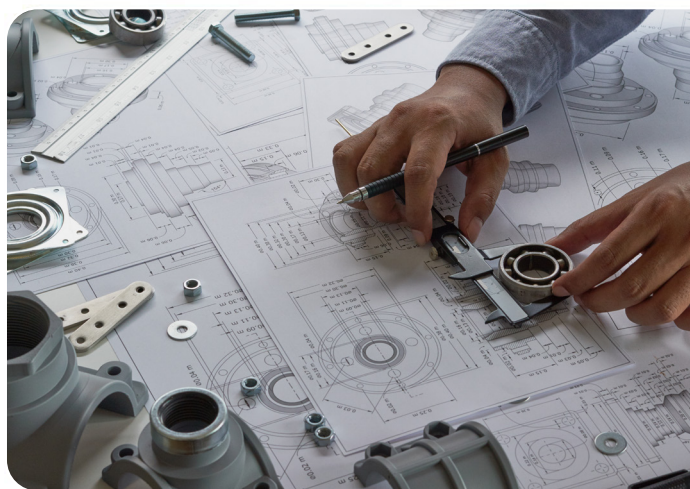
ROAD

INDEX COPERNICUS INTERNATIONAL

BASE

Crossref

НАУЧНАЯ ЭЛЕКТРОННАЯ БИБЛИОТЕКА LIBRARY.RU



РЭУ.РФ
РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА
ТАШКЕНТСКИЙ ФИЛИАЛ



muhandislik **& iqtisodiyot**

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Elektron nashr,
520 sahifa, sentyabr, 2025-yil.

Bosh muharrir:

Zokirova Nodira Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori, DSc, professor

Bosh muharrir o'rinbosari:

Shakarov Zafar G'aforovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori, PhD, dotsent

Tahrir hay'ati:

Abduraxmanov Kalendar Xodjayevich, O'z FA akademigi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sharipov Kongratbay Avezimbetovich, texnika fanlari doktori, professor

Maxkamov Baxtiyor Shuxratovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Abduraxmanova Gulnora Kalandarovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Shaumarov Said Sanatovich, texnika fanlari doktori, professor

Turayev Bahodir Xatamovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Nasimov Dilmurod Abdulloyevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Allayeva Gulchexra Jalgasovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Arabov Nurali Uralovich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Maxmudov Odiljon Xolmirzayevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xamrayeva Sayyora Nasimovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Bobonazarova Jamila Xolmurodovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Irmatova Aziza Baxromovna, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Bo'taboyev Muhammadjon To'ychiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Shamshiyeva Nargizaxon Nosirxuja kizi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor,

Xolmuxamedov Muhsinjon Murodullayevich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Xodjayeva Nodiraxon Abdurashidovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Amanov Otabek Amankulovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Toxirov Jaloliddin Ochil o'g'li, texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Qurbonov Samandar Pulatovich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Zikriyoyev Aziz Sadulloyevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Tabayev Azamat Zaripbayevich, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sxay Lana Aleksandrovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Ismoilova Gulnora Fayzullayevna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Djumaniyazov Umrbek Ilxamovich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Kasimova Nargiza Sabitdjanovna, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Kalanova Moxigul Baxritdinovna, dotsent

Ashurzoda Luiza Muxtarovna, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sharipov Sardor Begmaxmat o'g'li, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sharipov Botirali Roxataliyevich, iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Tursunov Ulug'bek Sativoldiyevich, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Bauyetdinov Majit Janizaqovich, Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti, PhD

Botirov Bozorbek Musurmon o'g'li, Texnika fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD)

Sultonov Shavkatjon Abdullayevich, Kimyo fanlari doktori, (DSc)

Jo'raeva Malohat Muhammadovna, filologiya fanlari doktori (DSc), professor.

muhandislik **& iqtisodiyot**

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

- 05.01.00 – Axborot texnologiyalari, boshqaruv va kompyuter grafikasi
- 05.01.01 – Muhandislik geometriyasi va kompyuter grafikasi. Audio va video texnologiyalari
- 05.01.02 – Tizimli tahlil, boshqaruv va axborotni qayta ishlash
- 05.01.03 – Informatikaning nazariy asoslari
- 05.01.04 – Hisoblash mashinalari, majmualari va kompyuter tarmoqlarining matematik va dasturiy ta'minoti
- 05.01.05 – Axborotlarni himoyalash usullari va tizimlari. Axborot xavfsizligi
- 05.01.06 – Hisoblash texnikasi va boshqaruv tizimlarining elementlari va qurilmalari
- 05.01.07 – Matematik modellashtirish
- 05.01.11 – Raqamli texnologiyalar va sun'iy intellekt
- 05.02.00 – Mashinasozlik va mashinashunoslik
- 05.02.08 – Yer usti majmualari va uchish apparatlari
- 05.03.02 – Metrologiya va metrologiya ta'minoti
- 05.04.01 – Telekommunikatsiya va kompyuter tizimlari, telekommunikatsiya tarmoqlari va qurilmalari. Axborotlarni taqsimlash
- 05.05.03 – Yorug'lik texnikasi. Maxsus yoritish texnologiyasi
- 05.05.05 – Issiqlik texnikasining nazariy asoslari
- 05.05.06 – Qayta tiklanadigan energiya turlari asosidagi energiya qurilmalari
- 05.06.01 – To'qimachilik va yengil sanoat ishlab chiqarishlari materialshunosligi
- 05.08.03 – Temir yo'l transportini ishlatish
- 05.09.01 – Qurilish konstruksiyalari, bino va inshootlar
- 05.09.04 – Suv ta'minoti. Kanalizatsiya. Suv havzalarini muhofazalovchi qurilish tizimlari
- 10.00.06 – Qiyosiy adabiyotshunoslik, chog'ishtirma tilshunoslik va tarjimashunoslik
- 10.00.04 – Yevropa, Amerika va Avstraliya xalqlari tili va adabiyoti
- 08.00.01 – Iqtisodiyot nazariyasi
- 08.00.02 – Makroiqtisodiyot
- 08.00.03 – Sanoat iqtisodiyoti
- 08.00.04 – Qishloq xo'jaligi iqtisodiyoti
- 08.00.05 – Xizmat ko'rsatish tarmoqlari iqtisodiyoti
- 08.00.06 – Ekonometrika va statistika
- 08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit
- 08.00.08 – Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
- 08.00.09 – Jahon iqtisodiyoti
- 08.00.10 – Demografiya. Mehnat iqtisodiyoti
- 08.00.11 – Marketing
- 08.00.12 – Mintaqaviy iqtisodiyot
- 08.00.13 – Menejment
- 08.00.14 – Iqtisodiyotda axborot tizimlari va texnologiyalari
- 08.00.15 – Tadbirkorlik va kichik biznes iqtisodiyoti
- 08.00.16 – Raqamli iqtisodiyot va xalqaro raqamli integratsiya
- 08.00.17 – Turizm va mehmonxona faoliyati

Ma'lumot uchun, OAK
Rayosatining 2024-yil 28-avgustdagi 360/5-son qarori bilan "Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etishga tavsiya etilgan milliy ilmiy nashrlar ro'yxati"ga texnika va iqtisodiyot fanlari bo'yicha "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali ro'yxatga kiritilgan.

Muassis: "Tadbirkor va ishbilarmon" MChJ

Hamkorlarimiz:

1. Toshkent shahridagi G.V.Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti
2. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti
3. Toshkent irrigatsiya va qishloq xo'jaligini mexanizatsiyalash muhandislari instituti" milliy tadqiqot universiteti
4. Islom Karimov nomidagi Toshkent davlat texnika universiteti
5. Muhammad al-Xorazmiy nomidagi Toshkent axborot texnologiyalari universiteti
6. Toshkent davlat transport universiteti
7. Toshkent arxitektura-qurilish universiteti
8. Toshkent kimyo-texnologiya universiteti
9. Jizzax politexnika instituti



MUNDARIJA

Olmazor tumanining ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanish ko'rsatkichlari va boshqaruv tizimini tahlil qilish	12
Muminov Fazliddin Xusniddin o'g'li	
Transport va logistika sohalarida sun'iy intellektni qo'llash istiqbollari	19
Usmonov Abbos Valijon o'g'li	
Using matrix analysis methods in marketing strategy in manufacturing enterprises	23
Sheraliev Axror Sodiqovich	
Yer osti konlari suvlari haydash tizimida ejektorli nasoslarni qo'llash imkoniyatlarini tadqiq qilish	30
Xatamova Dilshoda Narmuratovna, Yuldasheva Mohinur Abduxakim qizi	
O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari kreditlash amaliyotining me'yoriy jihatlari va huquqiy asoslari	37
Kaxxarov Ulug'bek Xalmatovich	
Eksport salohiyatini boshqarishda ishlab chiqarish faoliyatini baholash metodologiyasi	42
Qodirov Humoyun Tolibjon o'g'li	
Xizmat ko'rsatish korxonalarining raqamli iqtisodiyotga o'tishida xodimlarning mehnat munosabatlari	46
Kurbonova Raxima Jamshedovna	
Transport tizimining Markaziy Osiyo mamlakalarining milliy iqtisodiy o'sishga ta'sirini hozirgi holati	49
Narziyev Umidjon Baxrillayevich	
Loyiha risklarini boshqarishda risklarni samarali kamaytirish usullari va innovatsion yondashuvlar	54
Marufhanov Davron Xasanovich	
Интеграция ESG-факторов в страховой сектор: возможности, барьеры и развитие рынка	58
Юсуфов Асфандиёр Элдор угли	
Erkin iqtisodiy zonalarda investitsiya loyihalarini samarali moliyalashtirish yo'nalishlari	63
Yuldashev Baxtiyor Gayradjonovich	
Oliy ta'lim tashkilotlarida daromadlar va xarajatlarni shakllantirish konsepsiyasi	67
Kurbanov Jaloladdin Yuldashbayevich	
“Intellectual mulk”, “Intellectual kapital”, “Nomoddiy aktiv” tushunchalari o'rtasidagi munosabat hamda ulardagi o'zaro bog'liqlik	73
N.D.Maxmudova	
Temir yo'l vokzallarida qo'shimcha xizmatlar rivojlanishi: iqtisodiy samaradorlik va moliyaviy barqarorlik omili	77
Iskandarov Kudrat Shuxratovich	
Iqtisodiyotning agrar sektori salohiyatini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari	83
Bekmirzayev Mirzoxid Adashaliyevich	
Rivojlangan mamlakatlar tajribasi asosida yashirin iqtisodiyotni fiskal vositalar bilan tartibga solish strategiyasi	87
Ergasheva Malikaxon Avazxon qizi	
Iqtisodiyotning real sektorida investitsion loyihalarni moliyalashtirishdagi muammolar	91
Qosimova Lola Sultanovna	
Mashinasozlik sanoati tarmog'ini rivojlantirishda yashil texnologiyalarni tadbiq etish usullari va yo'llari	96
Xursandov Komiljon Maxmatkulovich	
Innovatsion iqtisodiyotni shakllantirish sharoitida mintaqalar ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishidagi qiyinchiliklar va imkoniyatlar	100
Rajabov Alibek Xushnudbekovich	



Ways to enhance financial transparency in utility service organizations through the digitalization of internal audit mechanisms.....	106
Primova Shakhnoza Komiljonovna	
Temir oksidli pigmentlarning ishlab chiqarish manbalari va jahon bozorida rivojlanish tendensiyalari	110
Askarova Nilufar Musurmanovna, Axmedova Nigora Erkin qizi	
Potential GDP Estimation and Output Gaps in Emerging Economies: A Comparative Review	120
Mukhammedova Azizakhon Ikromjon kizi	
Tijorat banklari likvidligiga indikativ foizlarning ta'sirini baholash.....	124
Tursunpo'latov Sohbnazar Kasimjon o'g'li	
Respublikamizda yetishtirilayotgan jun xomashyosining miqdori va texnologik xususiyatlari tahlili.....	131
Ismoyilov I.B., Qayumov J.A., Ismoyilov F.B., Qo'ldoshev E.I.	
Mahalla instituti asosida kambag'allikni qisqartirishda targetlash mexanizmlarining samaradorligi	137
Baratov J.N.	
Tijorat banklarida aktivlar boshqaruvini tashkil etish mexanizmlari	144
To'ychiyev Otabek Shamshiyevich	
Оптимизация жилищной инфраструктуры с учетом инсоляции и урбанизации как фактор региональной экономики.....	150
Далиев Ахтам Шарафутдинович	
Harbiy ta'lim muassasalarida mashg'ulotlarni tashkil etishda intellektual o'qitish tizimlarining roli.....	154
Maxamadov Rustam Xabibullayevich, Djamatov Mustafa Xatamovich	
Valyuta operatsiyalarini amalga oshirish mexanizmlarini takomillashtirish bo'yicha xorij tajribasi.....	160
Xoshimov Og'abek Nizomjon o'g'li	
Qurilish sanoati korxonalarida innovatsiyalarni boshqarishning o'ziga xos xususiyatlari	169
Yuldasheva Kamola Miraliyevna	
Jismoniy shaxslardan undiriladigan "daromad" solig'ining iqtisodiy tahlili	173
Ergasheva Lobar Raxmatulla qizi	
Hududlarda inson salohiyatini takomillashtirish yo'llari.....	180
Tojiyeva Muhayyo Valiyevna	
Banklar reytingini prognoz qilishning ekonometrik tahlili	188
Karabaev Nodir Abduhamidovich	
Raqamli iqtisodiyot rivojida yangi bank xizmat turlarini rivojlantirish istiqbollari	201
Norov Akmal Ruzimamatovich, Norova Nozima Nabiyevena	
O'zbekistonda makroiqtisodiy barqarorlik va o'rta muddatli soliq-budjet siyosatining ahamiyati.....	207
Sharopov Dilshodjon Raxmatullayevich	
Tijorat banklarining resurs bazasini mustahkamlash muammolari va ularni raqamli texnologiyalar orqali bartaraf etish yo'llari.....	211
Mirpulatova Luiza Mansurovna	
O'zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirishning iqtisodiy-ijtimoiy oqibatlarini tahlili.....	216
Xatamov Nurbek Ochildiyevich	
O'zbekiston turizm sohasida innovatsion faollikni oshirishning shakllari	222
Xaitov Oxunjon Nomoz o'g'li	
Turizm va mehmonxona industriyasida xizmatlar sifatini oshirishda yashil texnologiyalarni joriy etish jarayonida innovatsiyalar va tadbirkorlik amaliyotining o'rganilishi	227
Kamolova Mohinur Iskandarovna	
Davlat ulushi 50 foiz va undan yuqori bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosati.....	239
Suyunov Otabek Shuxrat o'g'li	



Big data и искусственный интеллект как драйверы цифровой экономики	242
Бозорова Ирина Жуманазаровна	
Mahalliyashtirish asosida mahsulotlar ishlab chiqarish ko'rsatkichlari tahlili va rivojlantirish istiqbollari (Namangan viloyati misolida)	247
Mirzabaev Xusniddin Muxamadjonovich	
Temir yo'l transportida yo'llarni ta'mirlash korxonalari faoliyati samaradorligini oshirish	254
Allabergenov Sherzod Maksudbayevich	
Актуальные вопросы финансирования инвестиционных проектов	259
Шомуродов Равшан Турсункулович. Рашидова Дилфуза Ганиевна	
Milliy darajada iqtisodiy xavfsizlikning ekologik omillari.....	266
Ibrogimov Sherzodbek Xalimjon o'g'li	
Zamonaviy texnologiyalar va raqamli yondashuvlarning individuallashtirilgan xizmatlarda tutgan o'rni.....	276
Raxmatov Aziz Tolipovich	
Barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashda monetar omillardan samarali foydalanish.....	280
Uskenbayeva Dilnoza Boxodir qizi	
Mahalliy moda brendlarini iste'molchilar kiyinish imijiga ta'sirini ekonometrik baholash	286
Tuxtayeva Oydinoy Normamatovna	
Moliyaviy innovatsiyalarni banklarga joriy etishning afzalliklari	290
Makhmudova Mukhlisa Kodirjon kizi	
Kichik biznesni innovatsion rivojlantirish strategiyasi	295
Muxitdinov Shuxrat Ziyavitdinovich	
Raqamli iqtisodiyot sharoitida parrandachilikni rivojlantirishni modellashtirish usullari	299
Bobomuratov Imomkul Islamovich	
Mehnat resurslaridan foydalanishning xususiyatlari va tashkil etish mezonlari	306
Kobilova Zebo Bobokulovna	
Зелёное бюджетирование как инструмент повышения эффективности управления государственными финансами	311
Наимов Шохрух Шарофиддинович	
Soliq ma'murchiligi va raqobat muhitiga oid ilmiy nazariy qarashlar	318
Donaboyev Jahongir Husan o'g'li	
Особенности создание полимерных композиционных материалов на основе вторичного сырья.....	324
Маджидов Абдинаби Аманович	
O'zbekistonning BMT "Elektron hukumatni rivojlantirish indeksi"dagi o'rnini yaxshilash choralari	330
Umarova Durdona Abdumannabovna	
Ekologik auditing axborot bilan ta'minlanishi.....	335
Abdullayev Xurshidjon Nazrullo o'g'li	
Анализ механизмов управления и контроля финансовыми ресурсами на предприятиях с государственной долей, на примере АО "Узметкомбинат"	340
Ахмедов Дилшод Турсункулович	
O'zbekiston Respublikasida QQS ma'murchiligi amaliyoti tahlili.....	347
Eshkarayev Bobir Chariyevich	
Сравнительный анализ отечественных и зарубежных подходов к оценке финансовой устойчивости компаний	354
Утемуратова Магрифа Пердебаевна	
Uy - joy kommunal xo'jaligi sohasida innovatsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini yanada takomillashtirish	359
Berdiyeva Dilfuza Axatovna, Matkomilov Mirjalol Mirkomil o'g'li	



Namangan viloyatida nodavlat maktablar salohiyati.....	363
Abdusattorov Sodiqjon Hakimjon o'g'li	
Kimyo sanoatida loyihalarni baholash va monitoring qilishning iqtisodiy samaradorlikka ta'siri.....	369
Sabirov Oybek Shavkatbekovich	
Gaz va gazkondensatning harakatlanish qobiliyatini oshirish usullar tahlili	374
Abdirazakov Akmal Ibragimovich, Boymurodov Boynazar Muradillayevich	
O'zbekiston sharoitida Agile davlat boshqaruvining kelajak istiqbollari	379
Sayfiyev Jasur Ravshanovich	
Bank korporativ boshqaruv samaradorligi va uning moliyaviy ko'rsatkichlari.....	384
Temirov Abdulaziz Alimjanovich	
Tijorat banklarining moliyaviy risklari	390
Suxrob Narzullayevich Xolmatov	
Makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni ekonometrik modellashtirish va tahlil qilish.....	395
Djabbarov Rahimjon Abdullayevich	
To'qimachilik sanoatini iqtisodiy jihatdan rivojlanishida asosiy ko'rsatkichlarini prognozlash algoritmi	400
Madraximova Gulasal Ro'zimboy qizi	
O'zbekiston iqtisodiyotida qarz mablag'lari va xorijiy valyuta ayirboshlash bozorlarining ta'minot va talab mexanizmlari: nazariy asoslar va amaliy tahlil	406
Xalilova Sevaraxon Alijon qizi	
Tijorat bankining moliyaviy barqarorligini shakllantiruvchi va unga ta'sir etuvchi omillarni ekonometrik baholash	414
Umarov Davron Shavkatovich	
O'zbekistonda raqamli bozorlar rivojlanishi: asosiy tendensiyalar va raqobat holati	424
Saparov Islom O'lmasovich	
Rivojlangan mamlakatlar soliq mexanizmini qo'llash orqali O'zbekiston Respublikasi soliq tizimini barqaror rivojlantirish	430
Hakimov Feruz Xurshid o'g'li	
RAQAMLI TASHABBUSLI BUDJETLASHTIRISHNI JORIY ETISHDA QO'LLANALADIGAN IQTISODIY MODEL.....	437
Xamidov Xabibullo Xikmatulla o'g'li	
NONPARAMETRIC SEQUENTIAL CONFIDENCE ESTIMATION BY FIXED-WIDTH CONFIDENCE INTERVALS: ASYMPTOTIC CONSISTENCY AND ASYMPTOTIC EFFICIENCY	444
Tursunov Gafur Tairovich	
DAVLATNING BUDJET SIYOSATINI TAKOMILLASHTIRISHNING DOLZARB MASALALARI.....	453
A.A. Ismailov	
"HOZIRGI RAQAMLI ASRDA STARTAPLARNING IQTISODIY RIVOJLANISHGA TA'SIRI"	459
Sultonov Omon Juma o'g'li	
MA'LUMOTLARNI TOZALASH VA OPTIMALLASHTIRISHNING STATISTIK USULLARI	463
Qosimjonov G'ulomjon Qosimovich	
XALQARO STANDARTLAR ASOSIDA TAYYORLANGAN MOLIYAVIY HISOBOT AUDITINI O'TKAZISH XUSUSIYATLARI	467
Meliev Isroil Ismoilovich	
YAPONIYA TIJORAT BANKLARIDA DEPOZIT OPERATSIYALARNI RIVOJLANTIRISHNING O'ZIGA XOS JIHATLARI	473
Rahimov Akmal Matyaqubovich	
OLIY TA'LIM TIZIMIDA TA'LIM SIFATI VA OLIY TA'LIM TASHKILOTLARI REYTINGINI SHAKLLANTIRISH: AXBOROT-TAHLILY DASHBOARD YONDASHUVI	481
Bozorova Muazzam Hamid qizi, Hakimova Mushtariybonu Hamid qizi	
QISHLOQ XO'JALIGI MAHSULOTLARIGA BAHO SHAKLLANISHI VA UNI SAMARALI BOSHQARISH	487
B. Djurayev	



TIJORAT BANKLARI RAQOBATBARDOSHLIGIGA KORPORATIV BOSHQARUV VA SHAFFOFLIKNING TA'SIRI	494
Abduraxmanova Matluba Maxamadaminovna	
IJTIMOY YORDAM JAMG'ARMALARI MABLAG'LARINI G'AZNACHILIK ORQALI MARKAZLASHGAN YURITISHNING ILMIY ASOSI.....	500
Dovutov Faxriddin Javlijevich	
AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA DIVIDEND TO'LASH QOBILİYATI KOEFFITSIYENTINING MAQBUL ORALIG'INI ANIQLASH VA UNING INVESTITSION SAMARADORLIKKA TA'SIRI.....	506
Ibragimov G'anijon G'ayratovich	
IPO JARAYONINING IQTISODIY MOHIYATI VA AKSIYADORLIK JAMIYATLARI RIVOJLANISHIDAGI ROLI	511
Mamatmurodov Alisher Saparboyevich	



IPO JARAYONINING IQTISODIY MOHIYATI VA AKSIYADORLIK JAMIYATLARI RIVOJLANISHIDAGI ROLI

Mamatmurodov Alisher Saparboyevich

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Mustaqil tadqiqotchisi

Email: alishersm27@gmail.com

Annotatsiya: Ushbu maqolada IPO (Initial Public Offering) jarayonining iqtisodiy mohiyati korporativ moliya va institutsional iqtisodiyot konsepsiyalari asosida tahlil qilinadi. Maqolada, iqtisodiy tahlil hamda nazariy-qiyosiy yondashuvga tayangan holda IPOning aksiyadorlik jamiyatlari (AJ) rivojlanishidagi o'ri, kapital jalb etish imkoniyatlari, korporativ boshqaruv transformatsiyasi va bozor institutlari bilan o'zaro bog'liqligi yoritiladi. Asosiy e'tibor IPOning iqtisodiy mexanizmlari, rag'batlar tizimi, agentlik muammolari, axborot asimmetriyasi va "sertifikatsiya" kabi nazariy konstruktsiyalar orqali amaliy xulosalar chiqarishga qaratiladi. Xalqaro tajriba sifatida oshkoralik-asosli (oshkoralik va prospekt) tizimlar, tartibga solishning institutsional farqlari hamda rivojlangan va rivojlanayotgan bozorlarda IPOning korporativ funksiyalari qiyosiy tahlil qilinadi.

Kalit so'zlar: IPO, aksiyadorlik jamiyati, korporativ moliya, kapital jalb etish, korporativ boshqaruv, axborot asimmetriyasi, institutsional iqtisodiyot.

Abstract: This article analyzes the economic nature of the IPO (initial public offering) process through the concepts of corporate finance and institutional economics. Drawing on economic analysis and a theoretical-comparative approach, it examines the role of IPOs in the development of joint-stock companies (JSCs), their capacity to raise capital, the transformation of corporate governance, and their interrelationship with market institutions. Particular attention is paid to the economic mechanisms of IPOs, incentive structures, agency problems, information asymmetry, and such theoretical constructs as certification in order to derive practical conclusions. From an international perspective, the article comparatively reviews disclosure-based systems (disclosure and prospectus requirements), institutional differences in regulation, and the corporate functions of IPOs in developed and developing markets.

Keywords: IPO, joint-stock company, corporate finance, capital raising, corporate governance, information asymmetry, institutional economics.

Аннотация: В статье экономическая сущность процесса IPO (Initial Public Offering) анализируется на основе концепций корпоративных финансов и институциональной экономики. На базе экономического анализа и теоретико-сопоставительного подхода раскрываются роль IPO в развитии акционерных обществ (АО), возможности привлечения капитала, трансформация корпоративного управления и взаимосвязь IPO с рыночными институтами. Основное внимание уделяется экономическим механизмам IPO, системе стимулов, агентским проблемам, информационной асимметрии и таким теоретическим конструкциям, как «сертификация», с целью выработки практических выводов. В качестве международного опыта сравнительно рассматриваются системы, основанные на раскрытии информации (раскрытие и проспект эмиссии), институциональные различия в регулировании, а также корпоративные функции IPO на развитых и развивающихся рынках.

Ключевые слова: IPO, акционерное общество, корпоративные финансы, привлечение капитала, корпоративное управление, информационная асимметрия, институциональная экономика.

KIRISH

IPO odatda kompaniyaning birinchi bor o'z aksiyalarini ommaviy investorlarga taklif qilib, "public company" maqomiga o'tishi (going public) sifatida talqin qilinadi. Bu jarayon odatda qo'shimcha kapital jalb qilish va ommaviy bozor intizomiga kirish mexanizmi bilan bog'liq. U.S. Securities and Exchange Commission ta'limga oid materiallarida IPO "going public"ning an'anaviy shakli sifatida ko'rsatiladi hamda ro'yxatdan o'tkazilgan ommaviy taklifdan so'ng emitent jamoatchilikka hisobot berish majburiyatlariga kirishi ta'kidlanadi. [8,19]



IPOning iqtisodiy mohiyati uni faqat “aksiyalarni sotish” hodisasi sifatida emas, balki (i) mulk huquqlari va nazorat huquqlarining qayta taqsimlanishi; (ii) xususiy firma “ichki baho”si o‘rniga bozor orqali baholanish (price discovery) mexanizmining ishga tushishi; (iii) riskni keng investorlar bazasi o‘rtasida taqsimlash; (iv) korporativ shaffoflik va hisobdorlik bo‘yicha yangi institutlar to‘plamiga kirish sifatida ko‘rishni talab qiladi. IPO jarayoni, shuningdek, shartnomaviy mexanizmlar (andarrayterlik, book-building, alokatsiya, stabilizatsiya kabi) orqali manfaatlar to‘qnashuvi va axborot muammolarini boshqarishga urinadi. [16]

Zamonaviy iqtisodiyotda IPOning ahamiyati, bir tomondan, kapital bozorlarining resurslarni samaraliroq taqsimlash va riskni diversifikatsiya qilish funksiyasi bilan, ikkinchi tomondan esa, korporativ boshqaruvning sifat ko‘rsatkichlari (oshkorlik, hisobdorlik, investor himoyasi) moliyalashtirishga kirish imkonini kuchaytirishi bilan izohlanadi. OECDning korporativ boshqaruv bo‘yicha prinsiplarida yaxshi boshqaruv korporatsiyalarning (ayniqsa, kapital bozorlaridan) moliyalashtirishga kirishini yaxshilashi, investor ishonchini oshirishi va bozorlar orqali moliyaga chiqishni qo‘llab-quvvatlashi konseptual tarzda asoslanadi. [11, 22] World Bank esa rivojlanayotgan mamlakatlarda yaxshi korporativ boshqaruv tashqi moliyalashtirishga kirishni yengillashtirishi va kapital qiymatini pasaytirishi mumkinligini ta’kidlaydi. [21, 23]

Aksiyadorlik jamiyatlari rivojlanishida IPO odatda “korporativ hayot sikli”ning institutsional bosqichi sifatida namoyon bo‘ladi: firma ma’lum miqyos va barqarorlikka yetgach, xususiy moliyadan ommaviy moliyaga o‘tish orqali kengroq kapital bazasini safarbar qilishga urinadi. Bu o‘tishda axborot ishlab chiqarish (information production) xarajatlari va manfaatlar muvozanati hal qiluvchi bo‘ladi; masalan, Thomas J. Chemmanur [11] va Paolo Fulghieri [4] modelida ommaviy bozorga chiqish qarori xususiy investorlar (masalan, venchur kapital) bilan moliyalash va bozor orqali tarqoq investorlar bazasidan moliyalash o‘rtasidagi axborot xarajati hamda qiymat yaratish imkoniyatlari taqqosiga borib taqaladi. [3]

Mazkur mavzuning dolzarbligi shundaki, IPO nafaqat kompaniya darajasida kapital jalb qilish vositasi, balki butun iqtisodiyot miqyosida kapital bozorlarining institutsional chuqurlashuvi, investor huquqlari himoyasi va korporativ shaffoflik standartlarining shakllanishi bilan uzviy bog‘liq. O‘zbekiston kontekstida aksiyadorlik jamiyatlari va qimmatli qog‘ozlar bozori munosabatlarini tartibga soluvchi normativ baza, shuningdek, korporativ axborotlarni oshkor etish (masalan, korporativ veb-saytlar talablari) bo‘yicha hujjatlar IPO ekologiyasining “institutsional infratuzilma” qatlamini tashkil etadi. O‘zbekiston Respublikasining 06.05.2014 yildagi “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi O‘RQ-370-son¹ Qonuni hamda 03.06.2015 yildagi “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi O‘RQ-387-son² Qonuni AJ faoliyati va bozor instrumentlari bo‘yicha asosiy qoidalarni belgilaydi. [21, 13]

Tadqiqotning maqsadi IPO jarayonining iqtisodiy mohiyatini nazariy va institutsional yondashuv asosida izohlash hamda uning aksiyadorlik jamiyatlari rivojlanishidagi rolini (kapital jalb etish, korporativ boshqaruv, bozor intizomi, strategik transformatsiya) chuqur tahlil qilishdan iborat. Ushbu maqsad doirasida vazifalar: (i) IPO agentlik nazariyasi, axborot asimmetriyasi va signaling modeli nuqtayi nazaridan izohlash; (ii) IPO orqali kapital jalb qilish mexanizmini institutlar va shartnomalar tizimi sifatida ochish; (iii) IPOning AJ uchun afzallik va xatarlarini iqtisodiy mantiq bilan asoslash; (iv) rivojlangan va rivojlanayotgan bozorlardagi tartibga solish rejimlarini qiyosiy tahlil qilish.

Tadqiqot obyekti — IPO jarayoni va u bilan bog‘liq bozor hamda huquqiy-institutsional mexanizmlar. Tadqiqot predmeti — IPOning iqtisodiy mazmuni (mulkchilik transformatsiyasi, kapital narxi, shaffoflik, nazorat va rag‘batlar), uning AJ faoliyati va korporativ rivojlanish strategiyasiga ta’sir kanallari.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

IPO jarayonining iqtisodiy mohiyatini tushuntirishda zamonaviy moliyaviy nazariyalar muhim nazariy asos bo‘lib xizmat qiladi. Xususan, korporativ moliya va institutsional iqtisodiyot doirasidagi tadqiqotlar IPOni faqat kapital jalb qilish vositasi sifatida emas, balki kompaniyaning rivojlanish strategiyasidagi muhim transformatsion bosqich sifatida talqin qiladi. Bu jarayon kompaniyaning ichki boshqaruv tizimi, mulkchilik tuzilmasi va bozor bilan o‘zaro aloqalarini tubdan o‘zgartiradi.

Jensen va Meckling 1976-yilda ishlab chiqqan agentlik nazariyasiga ko‘ra, kompaniyada mulkchilik va boshqaruv ajralgan sari agentlik xarajatlari yuzaga keladi. IPO jarayoni aynan shu ajralishni kuchaytiradi, chunki yangi aksiyadorlar kirib kelishi natijasida menejerlar faoliyati ustidan nazorat kuchayadi. Shu nuqtayi nazardan, IPO kompaniyada korporativ boshqaruvni takomillashtirishga xizmat qiluvchi mexanizm sifatida namoyon bo‘ladi.

Myers va Majluf 1984-yilda taklif etgan axborot asimmetriyasi nazariyasi IPO jarayonining yana bir muhim jihatini ochib beradi. Unga ko‘ra, kompaniya ichki axborotga ega bo‘lgan menejerlar va tashqi investorlar o‘rtasida ma’lumotlar nomutanosibliigi mavjud bo‘ladi. IPO jarayonida aynan shu nomutanosiblik sababli

1 <https://lex.uz/docs/-2382409>

2 <https://lex.uz/docs/-2662539>



aksiyalar ko'pincha past baholanadi, bu esa investorlarni jalb qilish va risklarni kompensatsiya qilish vositasi sifatida xizmat qiladi.

Booth va Smith 1986-yilda ilgari surgan sertifikatlash gipotezasiga ko'ra, IPO jarayonida anderrayterlar kompaniya sifatini bozorga signal sifatida yetkazadi. Ya'ni, yuqori reputatsiyaga ega investitsiya banklari tomonidan qo'llab-quvvatlangan IPOlar investorlar uchun ishonchliroq hisoblanadi. Bu esa kapital jalb qilish samaradorligini oshiradi va kompaniyaning bozor qiymatini shakllantirishda muhim rol o'ynaydi.

Booth va Chua 1996-yilda o'z tadqiqotida mulkchilikning tarqoqligi va IPO underpricing o'rtasidagi bog'liqlikni asoslab bergan. Ularning fikricha, aksiyalarning dastlab past narxda taklif qilinishi kengroq investorlar qatlamini jalb qilish va aksiyadorlik bazasini diversifikatsiya qilish imkonini beradi. Bu esa kompaniyaning likvidligi va bozor faolligini oshirishga xizmat qiladi.

Chemmanur va Fulghieri 1999-yilda IPOga chiqish qarori bo'yicha nazariy model ishlab chiqib, kompaniyalar uchun ochiq bozorga chiqish strategik tanlov ekanligini ko'rsatgan. Ularning tadqiqotiga ko'ra, IPO kompaniyaga nafaqat moliyaviy resurslar, balki obro', shaffoflik va yangi investitsiya imkoniyatlarini ham taqdim etadi. Shu bilan birga, IPO qarori kompaniyaning o'sish bosqichi, ichki resurslari va tashqi bozor sharoitlariga bog'liq holda shakllanadi.

Yuqoridagi ilmiy yondashuvlar IPO jarayonining ko'p qirrali iqtisodiy mohiyatga ega ekanligini ko'rsatadi. U kapital jalb qilish, axborot assimetriyasini kamaytirish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va kompaniya qiymatini oshirish kabi funksiyalarni bajaradi. Shu sababli IPO aksiyadorlik jamiyatlari rivojlanishida muhim strategik instrument sifatida namoyon bo'ladi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqot metodologiyasi iqtisodiy tahlilga tayangan holda IPOni resurslar taqsimoti va rag'batlar tizimi sifatida ko'rib chiqadi. Kompaniya (emitent), investorlar, anderrayterlar, reguliator va bozor infratuzilmasi o'rtasidagi shartnomaviy munosabatlar IPOning "iqtisodiy mexanizmi"ni tashkil etishi konseptual ravishda yechib beriladi. Bu yondashuv IPOni "pul topish jarayoni" emas, balki axborot ishlab chiqarish, riskni taqsimlash va monitoring xarajatlarini boshqarish mexanizmi sifatida talqin qilishga imkon beradi. [15]

Nazariy tahlil usuli doirasida IPOga oid asosiy nazariy konstruktsiyalar qo'llanadi. Birinchidan, agentlik nazariyasi (mulk va boshqaruv ajralishi, agentlik xarajatlari) IPOdan keyingi korporativ boshqaruv talablarining iqtisodiy asosini beradi: tashqi aksiyadorlar paydo bo'lishi monitoring va hisobdorlikning institutsional kuchayishini talab qiladi. Michael C. Jensen [5] va William H. Meckling [13] agentlik xarajatlari va mulkchilik tuzilmasi o'rtasidagi bog'liqlikni nazariy jihatdan tizimlashtirgan. [9] Ikkinchidan, axborot asimetriyasi va adverse selection yondashuvi IPO baholanishi hamda underpricing hodisasini iqtisodiy muvozanat natijasi sifatida izohlashga yordam beradi. [17]

Qiyosiy tahlil usuli IPOning huquqiy-institutsional rejimlarini va disclosure standartlarini turli yurisdiksiyalar kesimida solishtirishga xizmat qiladi. Qiyosiy blokda prospekt (prospectus) rejimi va ro'yxatdan o'tkazish (registration) mexanizmlari, oshkorlikning minimal tarkibi hamda doimiy (ongoing/periodic) disclosure talablarining iqtisodiy funksiyasi tahlil qilinadi. Bu yerda xalqaro standartlar (prospektning investor qarori uchun zarur ma'lumotlarni taqdim etishi) hamda reguliatorlar yondashuvi asosiy tayanch bo'ladi. [5]

Tadqiqot statistik ma'lumotlarga tayanmaydi; tahlil ilmiy adabiyotlar, iqtisodiy nazariyalar, konsepsiyalar va rasmiy normativ manbalar asosida konseptual-analitik usulda olib boriladi. Xalqaro tajribani o'rganishda asosiy e'tibor, bir tomondan, investorni himoya qiluvchi axborot rejimlari va bozor intizomi mexanizmlariga, ikkinchi tomondan esa, xarajatlar (compliance, disclosure, reputatsion) va nazorat (control) bo'yicha muvozanatlarga qaratiladi. [11]

TAHLIL VA NATIJALAR

IPOning iqtisodiy mazmuni, avvalo, "xususiy kapital"ni "ommaviy kapital"ga aylantirish orqali firmaga yangi turdagi resurs — bozor bahosi bilan shakllanadigan, qaytarish majburiyati bo'lmagan, lekin mulk huquqlarini bo'lishishni talab qiladigan aksiyadorlik kapitalini kiritishdan iborat. Bu kapital turi korporativ balansda leverage dinamikasini o'zgartirishi va moliyaviy moslashuvchanlikni oshirishi mumkin; ayniqsa, axborot asimetriyasi sharoitida tashqi kapitalni tanlash (qarz vs aksiyadorlik) masalasi "pecking order" mantiqi bilan ziddiyatli bo'lishi mumkin. Stewart C. Myers [5] va Nicholas S. Majluf [18] axborot asimetriyasi tufayli korxonalar ba'zan aksiyani chiqarishdan qochib, ichki mablag' yoki qarzni afzal ko'rishini nazariy asoslagan. IPO esa, aksincha, axborot ishlab chiqarish va oshkorlik orqali shu asimetriyani kamaytirish evaziga ommaviy aksiyadorlik kapitalini jalb etishni maqsad qiladi. [10]

IPO orqali kapital jalb qilish mexanizmi iqtisodiy nuqtayi nazardan "bir martalik bitim"dan ko'ra kengroq; u bozor ishtirokchilari o'rtasida axborot, reputatsiya va riskni taqsimlashga qaratilgan shartnomalar tizimidir.

Ro'yxatdan o'tkazish/prospekt (registration statement/prospectus) emitentning biznesi, moliyaviy holati, risklari va boshqaruvi haqidagi muhim ma'lumotlarni oshkor etish orqali investorlarning "asosli qaror" qabul qilish sharoitini yaratadi; European Union [18]ning prospekt rejimi ham aynan investor himoyasi va bozor samaradorligini oshirish uchun zarur ma'lumot taqdim etilishini maqsad sifatida belgilaydi. [22] Shu bilan birga, IOSCO [1]ning doimiy va davriy disclosure bo'yicha prinsiplari listingdan keyingi oshkorlik "bir martalik" emasligini, investorlarning qaror qabul qilishi uchun muntazam axborot oqimi zarurligini ta'kidlaydi. [8]

Quyidagi 1-jadvalda IPOning asosiy iqtisodiy funksiyalari va ularning aksiyadorlik jamiyati rivojlanishiga ta'siri tizimlashtirilgan (1-jadval).

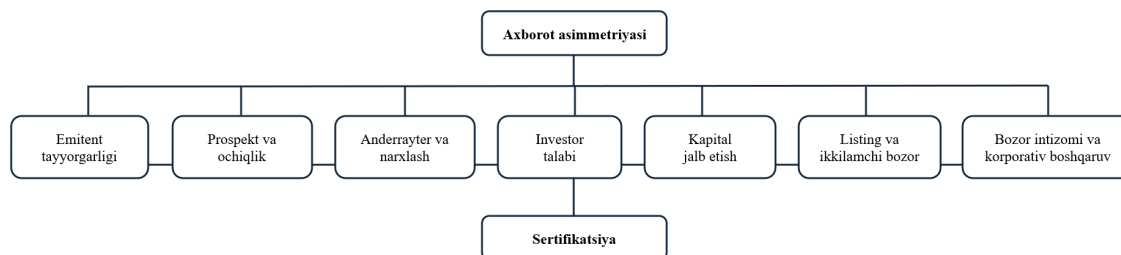
1-jadval. IPOning iqtisodiy funksiyalari va aksiyadorlik jamiyati rivojlanishiga ta'siri³

Iqtisodiy funksiya	Mazmuni	AJ uchun ta'siri	Nazariy/ institutsional tayanch
Kapital jalb etish	Xususiy moliyadan ommaviy moliyaga o'tish orqali qaytarish majburiyatsiz aksiyadorlik kapitalini jalb etish.	Investitsiya imkoniyatlarini kengaytiradi va moliyaviy moslashuvchanlikni oshiradi.	Kapital tuzilmasi, pecking order va IPOning iqtisodiy mohiyati tahlili.
Bozor orqali baholanish	Aksiya narxi orqali kompaniya qiymatini ochish va price discovery mexanizmini ishga tushirish.	Strategik qarorlar uchun bozor signali va resurslarni qayta taqsimlash imkonini beradi.	Bozor intizomi va baholanish mexanizmi.
Risk va mulkchilikni taqsimlash	Riskni keng investorlar bazasiga yoyish va mulkchilik tuzilmasini qayta tarkiblash.	Likvidlikni kuchaytiradi, ownership dispersion va chiqish mexanizmini yaratadi.	Underpricing, likvidlik va ownership dispersion nazariyasi.
Shaffoflik va boshqaruvni kuchaytirish	Disclosure, audit va monitoring talablarini institutsionallashtirish.	Investor ishonchini oshiradi va keyingi moliyalashtirish uchun reputatsion kapital yaratadi.	OECD, World Bank va periodic disclosure prinsiplari.
Strategik transformatsiya	Kompaniyani xususiy shartnomalar doirasidan ommaviy institutlar makoniga olib chiqish.	M&A, reputatsiya, keyingi kapital jalbi va o'sish strategiyasini qo'llab-quvvatlaydi.	Korporativ transformatsiya va bozor legitimatsiyasi yondashuvi.

1-jadvaldan ko'rinadiki, IPO aksiyadorlik jamiyati uchun faqat qo'shimcha kapital manbai emas, balki bozor baholanishi, riskni qayta taqsimlash, shaffoflikni kuchaytirish va strategik transformatsiyani jadallashtirishga xizmat qiluvchi ko'p funktsiyali institutdir. Ayniqsa, shaffoflik va korporativ boshqaruvning kuchayishi keyingi moliyalashtirish bosqichlari uchun reputatsion kapital yaratadi.

Underpricing (boshlang'ich bahoning bozor narxiga nisbatan past belgilanishi) masalasi IPOning iqtisodiy mohiyatini "axborot muammolari uchun to'lov" sifatida ochib beradi: agar investorlar emitent qiymati haqida turlicha axborotga ega bo'lsa, muvozanatda ba'zi investorlar "yutuvchining la'nati" (winner's curse) riskini ko'taradi va ularni bozorga jalb qilish uchun narx diskonti paydo bo'lishi mumkin. Kevin Rock [22] adverse selection sharoitida underpricingning muvozanat mexanizmini (informed va uninformed investorlar ajralishi) nazariy ko'rsatadi. [17] Underwriting va anderrayter reputatsiyasi esa "sertifikatsiya" (certification) roli orqali axborot ishonchligini oshirishga xizmat qiladi: anderrayter o'z reputatsion kapitali evaziga pricing va disclosure sifatiga "ishonch signali" beradi. James R. Booth [11] va Richard L. Smith [18] underwritingning sertifikatsiya funksiyasini reputatsiya kapitali bilan bog'lab nazariy asoslaydi. [1]

Quyidagi 1-rasmda IPO jarayonining iqtisodiy mexanizmi va asosiy ishtirokchilar o'rtasidagi axborot oqimi sxematik tarzda ko'rsatilgan (1-rasm).



1-rasm. IPO jarayonining iqtisodiy mexanizmi⁴

3 Muallif ishlanmasi

4 Muallif ishlanmasi



1-rasmda aks etganidek, IPO mexanizmi emitent tayyorgarligidan boshlab disclosure, narxlash, investor talabi va listing bosqichlari orqali bozor intizomi bilan yakunlanadigan uzluksiz axborot va reputatsiya zanjirini hosil qiladi. Bu zanjirda axborot asimmetriyasi va sertifikatsiya omillari narxlash sifati hamda investor ishonchiga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

IPOning aksiyadorlik jamiyatlari uchun afzalliklari iqtisodiy jihatdan uchta asosiy kanal orqali izohlanadi. Birinchisi — moliyaviy resurslarni kengaytirish va kapitalga kirishni diversifikatsiya qilish: IPO “cheklangan kreditorlar doirasi”dan “keng investorlar doirasi”ga o'tish orqali kapital ta'minotini ko'paytirish imkonini beradi, bu esa korporativ investitsiya siyosatida manbalar moslashuvchanligini oshiradi. [19] Ikkinchisi — investitsion jozibadorlik va likvidlikni kuchaytirish: ommaviy bozorda savdo qilinadigan aksiyalar likvid aktivga aylanadi; tarqoq mulkchilik va likvidlikni oshirish ba'zan emitent uchun strategik maqsad bo'lib, underpricing ham “keng ownership dispersion” orqali ikkilamchi bozorda likvidlikni kuchaytirish xarajatlarini qoplash mexanizmi sifatida talqin qilinadi. Lena Chua [15] bilan hammualliflikdagi ishlarda ownership dispersion va investorlarning axborot xarajati underpricing bilan bog'lanadi. [2] Uchinchi kanal — korporativ boshqaruvni takomillashtirish va imij: public status doimiy oshkorlik, auditlangan hisobotlar, risklarni ochib berish, boshqaruv tuzilmasiga doir ma'lumotlarni e'lon qilish kabi talablarga bog'langanligi sababli, ichki nazorat va boshqaruv tartib-qoidalarining institutsionallashuvini rag'batlantiradi. [22]

IPOning ehtimoliy cheklov va xatarlari ham qat'iy iqtisodiy mantiqqa ega. Birinchidan, xarajatlarning yuqoriligi: oddiy “kapital jalb qilish”ga nisbatan IPO axborot ishlab chiqarish (prospekt, due diligence), anderrayterlik, huquqiy hamda compliance xarajatlarini talab qiladi; bundan tashqari, underpricing “bilvosita xarajat” sifatida emitentning maksimal tortilishi mumkin bo'lgan daromadining bir qismini investorlarga transfer qilishi ehtimoli orqali namoyon bo'ladi. [21] Ikkinchidan, oshkorlik majburiyatlarining ortishi: listingdan keyin davriy va joriy disclosure rejimi rahbariyatdan muntazam axborot berish va material hodisalarni oshkor etishni talab qiladi; bu raqobat muhitida strategik axborotning “ochilishi” bilan bog'liq xarajatlarni keltirishi mumkin. [8] Uchinchi xatar — boshqaruvga tashqi ta'sir kuchayishi va nazoratning qayta taqsimlanishi: aksiyadorlar bazasi kengayishi bilan korporativ nazorat bozor mexanizmlari (shareholder activism, takeover xavfi) kuchayadi; bu agentlik muammolarini kamaytirishi mumkin bo'lsa-da, qisqa muddatli natijalarga yo'naltirilgan bosimni ham kuchaytirishi ehtimol. [9]

IPOning korxonalar rivojlanish strategiyasidagi o'rni, natijada, “moliyalashtirish strategiyasi”dan ko'ra kengroq — korporativ strategik transformatsiya sifatida aniqlanadi. Amaliy jihatdan IPO ko'pincha (i) kompaniyaga aksiyalarni M&A bitimlarida “hisob-kitob valyutasi” sifatida qo'llash; (ii) mavjud aksiyadorlar (asoschilar, venchur investorlar) uchun likvid chiqish mexanizmini shakllantirish; (iii) korporativ muqim shaffoflik va reputatsiya kapitali orqali keyingi moliyalashtirish raundlarini arzonlashtirish kabi funksiyalarni bajaradi. Rahbarlar qarorlarida “nega ommaviy bozorga chiqiladi?” degan savolga javob ko'pincha o'sish va kapitaldan tashqari “strategik valyuta” hamda institutsional legitimatsiya bilan bog'liqligi ixtisoslashgan adabiyotlarda ta'kidlanadi. Jay R. Ritter [7] va Ivo Welch [13] IPO motivlari va narxlash/allocations bo'yicha adabiyotlarni umumlashtirib, IPO hodisalarning vaqt bo'yicha o'zgaruvchanligini va institutsional omillarning kuchini alohida qayd etadi. [15]

IPOning aksiyadorlik jamiyatlari uzoq muddatli rivojlanishiga ta'siri, birinchi navbatda, “kapitalning narxi” va “boshqaruv intizomi” kanallari orqali ishlaydi. Ommaviy bozorlar tomonidan baholanish kompaniya rahbariyati uchun doimiy “signalni tekshirish” mexanizmini yaratadi: aksiyalar narxi va investorlar kutishlari strategiya, risk boshqaruvi hamda kapital taqsimoti qarorlarini bozor intizomi bilan uyg'unlashtirishni talab qiladi. Shu nuqtayi nazardan, IPO kompaniyaning institutsional sifatini oshirishga turtki bo'lishi mumkin: korporativ boshqaruv qanchalik ishonchli bo'lsa, kapital bozorlaridan moliyalashtirish shunchalik barqaror bo'ladi degan konseptual bog'liqlik xalqaro institutlar tomonidan qo'llab-quvvatlanadi. [11]

Korporativ o'sish va raqobatbardoshlik doirasida IPOning roli iqtisodiy tahlilda “resurslar ko'lamini + tashkiliy moslashuvchanlik” kombinatsiyasi bilan izohlanadi. Kapitalga kirishning kengayishi o'sish strategiyalarini (yangi bozorlar, texnologik modernizatsiya, vertikal/integratsion kengayish) moliyalashtirish imkonini bersa, ommaviy kompaniya maqomi hamkorlar, kreditorlar va mijozlar ko'zida reputatsion signal bo'lib xizmat qilishi mumkin. Biroq bu signal “bepul” emas: underpricing, disclosure va compliance xarajatlari hamda nazoratning suyultirilishi (dilution) o'rtasida qat'iy muvozanat mavjud bo'lib, strategik qaror sifatida IPO aynan shu muvozanatni optimallashtirishga qaratiladi. [21]

Xalqaro tajribada IPOning iqtisodiy samaradorligi ko'p jihatdan tartibga solishning “axborot rejimi” va bozor institutlari sifatiga bog'liq. United States [14]da disclosure-asosli yondashuvda (registration statement va prospectus orqali) investorlar uchun risklar, boshqaruv va auditlangan moliyaviy ma'lumotlarni ochib berish talabi asosiy “himoya mexanizmi” sifatida ishlaydi; bu yondashuvning iqtisodiy mantiqi shundaki, davlat narxni belgilamaydi, lekin qaror qabul qilish uchun axborot sifati va to'liqligini majburiy qiladi. [22] United Kingdom [15]da esa prospekt va listing qoidalari (regulyator tasdiqlashi, bozorga kiritish protseduralari) orqali investor himoyasi va bozor ishonchi maqsad qilinadi; bir vaqtning o'zida zamonaviy islohotlar (masalan, public offers/admissions rejimini soddalashtirish) orqali kapital bozorlariga kirish xarajatlarini kamaytirish va bozordagi

raqobatbardoshlikni oshirish intilishi ko'rinadi. Financial Conduct Authority [17] hujjatlarida yangi qoidalar kapital jalb qilishni yengillashtirish va protsess xarajatlarini kamaytirish yo'nalishi bilan asoslanadi. [7]

Quyidagi 2-jadvalda turli yurisdiksiyalarda IPOning disclosure va investor himoyasi rejimlari qiyosiy ko'rinishda jamlangan (2-jadval).

2-jadval. Turli yurisdiksiyalarda IPOning shaffofligi va investor himoyasi rejimlari⁵

Yurisdiksiya	Asosiy hujjat/ yondashuv	Shaffoflik modeli	Investor himoyasi instrumenti	Iqtisodiy xulosa
AQSh	SEC registration statement va prospectus rejimi	Oldindan oshkor etish, auditlangan moliyaviy hisobot va ongoing reporting.	Axborot to'liqligi, javobgarlik va bozor intizomi.	Axborot sifati kapitalga kirish bo'yicha ishonchni oshiradi.
Buyuk Britaniya	Prospekt, listing qoidalari va FCA islohotlari	Regulyator tasdiqlovchi disclosure va bozorga kiritish protseduralari.	Investor ishonchi hamda kirish xarajatlarini soddalashtirish.	Himoya va raqobatbardoshlik o'rtasida muvozanat yaratiladi.
Hindiston	ICDR rejimi	Standartlashtirilgan ommaviy taklif disclosure modeli.	Adverse selection xarajatlarini kamaytirishga qaratilgan oshkorlik.	Tez rivojlanayotgan bozorda institutsonal tartib markaziy ahamiyatga ega.
Xitoy	Bosqichma-bosqich prospekt disclosure amaliyoti	Jarayon davomida oshkor etish va regulyator nazoratining kuchliligi.	Disclosure intizomi va nazoratni institut sifatida mustahkamlash.	Bozor chuqurligi yetarli bo'lmaganda nazoratning roli kuchayadi.
Yevropa Ittifoqi/ O'zbekiston uchun xulosa	Prospekt + periodic disclosure + institutsional uyg'unlik	Investor qarori uchun zarur ma'lumotni tizimli taqdim etish.	Prospekt, davomiy hisobot va himoya infratuzilmasi.	O'zbekiston uchun prognozlanadigan disclosure rejimi va huquq ijrosi hal qiluvchi omildir.

2-jadval ma'lumotlari shuni ko'rsatadiki, rivojlangan va rivojlanayotgan bozorlarda IPOning iqtisodiy samaradorligi ko'p jihatdan disclosure sifati, investor himoyasi mexanizmlarining aniqligi va bozor institutlarining yetukligiga bog'liq. O'zbekiston uchun asosiy xulosa — prognozlanadigan disclosure rejimi va ishonchli huquq ijrosi kapital bozorining chuqurlashuvida hal qiluvchi ahamiyatga egaligidir.

Rivojlanayotgan mamlakatlarda IPO institutlari ko'pincha "bozor chuqurligi" va "investor himoyasi infratuzilmasi" darajasiga bog'liq bo'ladi. Hindistonda Securities and Exchange Board of India [13] tomonidan Issue of Capital and Disclosure Requirements (ICDR) rejimi ommaviy taklif va disclosure talablarini tartibga soladi; bu, nazariy jihatdan, investorning axborot ehtiyojini qondirish orqali adverse selection xarajatlarini kamaytirishga qaratilgan. [18] Xitoyda [13] esa tartibga solish amaliyotida prospekt loyihalarini muayyan bosqichlarda oshkor qilish talablari mavjud bo'lib, regulyator axborot disclosure intizomini institut sifatida mustahkamlashga intiladi. China Securities Regulatory Commission [20] tomonidan IPO prospekt loyahasini jarayon davomida oshkor etish tartibi ko'rsatiladi. [4]

Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlar bo'yicha qiyosiy yondashuv shuni ko'rsatadiki, IPOning iqtisodiy "ishlash" samarasi odatda uchta institutga tayangan: (i) ishonchli disclosure (prospekt + ongoing/periodic reporting), (ii) huquq ijrosi va investor huquqlarini himoya qilish, (iii) bozor infratuzilmasi (anderraying, listing, savdo va kliring, analitik qamrov). Prospektning investor qarori uchun zarur ma'lumotlarni berishi haqidagi prinsip European Securities and Markets Authority [23] tomonidan ham prospekt rejimining umumiy maqsadi sifatida ta'riflanadi. [6] IOSCOning doimiy/davriy disclosure prinsiplarida ham material axborotni o'z vaqtida va tizimli oshkor qilish investorning muvozanatli qarori uchun zarur shart sifatida ko'riladi. [8]

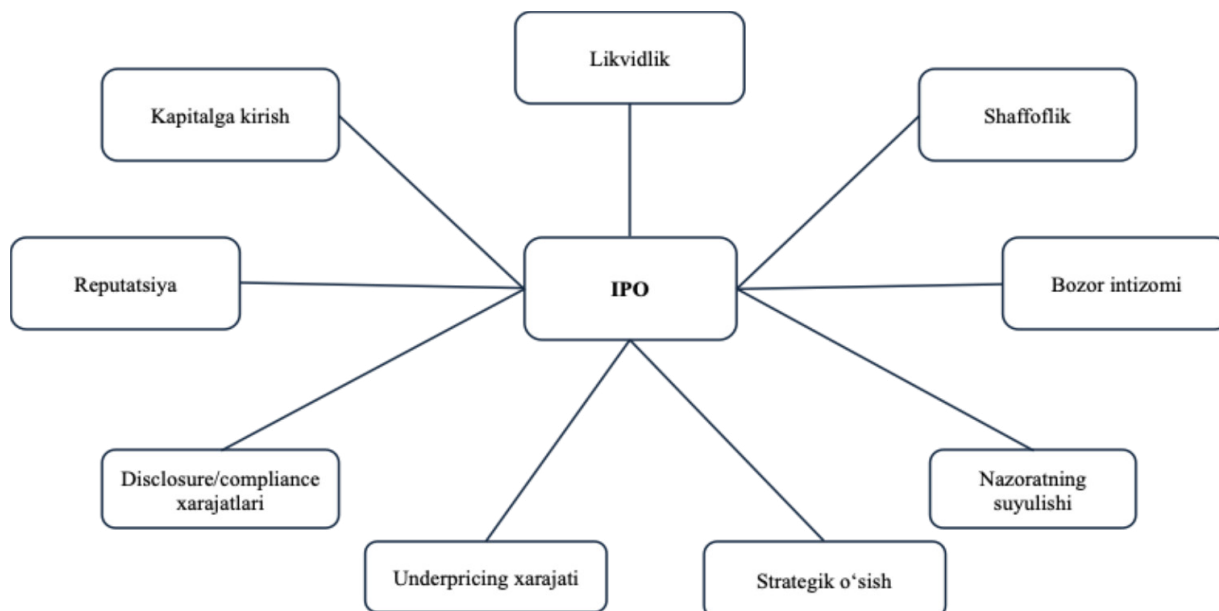
Aksiyadorlik jamiyatlari uchun IPOdan samarali foydalanish shartlari iqtisodiy tahlilda "tayyorgarlik + institutlar bilan moslik" sifatida ifodalanadi. Korxonada bu: strategik hikoya (equity story) va investitsion tezisning aniqligi; moliyaviy va operatsion reporting tizimlarining ishonchligi; boshqaruv organlari vakolatlari va javobgarligining aniq taqsimoti; manfaatdor tomonlar bilan kommunikatsiya (investor relations)

5 Muallif ishlanmasi



kabi omillarni anglatadi. Regulyator/institutlar darajasida esa prospekt va doimiy disclosure talablarining aniq va prognozlanadigan bo'lishi, shuningdek, investor himoyasi mexanizmlarining ishlashi zarur. SECning "going public" resurslarida ham public statusga tayyorgarlik va keyingi reporting majburiyatlari keskin oshishi alohida urg'ulanadi. [20]

Quyidagi 2-rasmda IPOning aksiyadorlik jamiyati rivojlanishiga ta'sir kanallari va u bilan bog'liq muvozanat omillari ko'rsatilgan (2-rasm).



2-rasm. IPOning aksiyadorlik jamiyati rivojlanishiga ta'sir kanallari⁶

2-rasmda ko'rinadiki, IPO bir vaqtning o'zida kapitalga kirish, likvidlik, shaffoflik, reputatsiya va strategik o'sishni kuchaytiradi, biroq underpricing, disclosure/compliance xarajatlari va nazoratning suyulishi kabi muvozanat omillari bilan birga namoyon bo'ladi. Shu sababli IPOning real foydasi kompaniyaning ichki tayyorgarligi va institutlar bilan moslashuv darajasiga bog'liq.

IPO jarayonining korporativ transformatsiya va institutsional rivojlanishdagi ahamiyati shundaki, u kompaniyani "xususiy shartnomalar dunyosi"dan "ommaviy institutlar dunyosi"ga olib kiradi. Bu o'tish agentlik nazariyasi nuqtayi nazaridan tabiiy ravishda monitoring va disclosure xarajatlarini oshiradi, ammo aynan shu xarajatlar evaziga kapital qiymati pasayishi va resurslarga kirish yaxshilanishi mumkin. OECD va World Bank materiallarida yaxshi korporativ boshqaruv va kapital bozorlariga kirish o'rtasidagi konseptual bog'liqlik doimiy ravishda urg'ulanadi. [11] O'zbekiston sharoitida bu jarayon AJ (aksiyadorlik jamiyati) huquqiy maqomi, qimmatli qog'ozlar bozori qoidalari va korporativ axborotlarni oshkor etish standartlari bilan "institutsional uyg'unlik"ni talab qiladi; amaldagi qonunchilik AJ faoliyati hamda qimmatli qog'ozlar bozorining huquqiy ramkasini belgilashi bu uyg'unlikning normativ asosini beradi. [13]

XULOSA VA TAKLIFLAR

Maqolada IPO jarayoni iqtisodiy mazmun nuqtayi nazaridan kapital jalb qilishning oddiy shakli emasligi, balki mulkchilik va nazorat huquqlarini qayta taqsimlaydigan, axborot ishlab chiqarish va shaffoflikni institutsionallashtiradigan hamda bozor intizomini korporativ boshqaruvga integratsiya qiladigan kompleks mexanizm ekani asoslandi. [15]

IPOning iqtisodiy mohiyati qisqacha quyidagicha ifodalanadi: firma xususiy moliyadan ommaviy moliyaga o'tish evaziga kapital bazasini kengaytiradi, biroq bu o'tish axborot asimmetriyasi va agentlik muammolarini boshqarish uchun disclosure, anderrayterlik sertifikatligi va doimiy reporting kabi institutlarni talab qiladi. [17]

Aksiyadorlik jamiyatlari rivojlanishida IPOning asosiy roli uch yo'nalishda jamlanadi: (i) kapital jalb etish imkoniyatlarini strategik darajada kengaytirish va moliyaviy moslashuvchanlikni oshirish; (ii) korporativ boshqaruv standartlarini kuchaytirish, investor ishonchini shakllantirish va reputatsion kapital yaratish; (iii) bozor baholanishi orqali korporativ transformatsiyani tezlashtirish, raqobatbardoshlik va o'sish strategiyalarini bozor institutlari bilan uyg'unlashtirish. [19]

6 Muallif ishlanmasi

IPOdan kutiladigan iqtisodiy natija “kapital hajmi” bilan emas, balki “institutsonal moslik” bilan belgilanadi. Shu sababli IPOni muvaffaqiyatli instrumentga aylantirish uchun aksiyadorlik jamiyati ichki boshqaruv va reporting infratuzilmasini mustahkamlashi, disclosure intizomini qabul qilishi va bozor ishonchini ishlab chiqishi zarur; regulyativ muhit esa prospekt va doimiy disclosure standartlari orqali investor himoyasini ta'minlagan holda, kirish xarajatlarini iqtisodiy asoslangan darajada ushlab turishi lozim. [20]

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Booth, J. R., & Smith, R. L., II. (1986). Capital raising, underwriting and the certification hypothesis. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 261-281. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90057-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90057-7)
2. Booth, J. R., & Chua, L. (1996). Ownership dispersion, costly information, and IPO underpricing. *Journal of Financial Economics*, 41(2), 291-310. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00862-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00862-9)
3. Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1999). A theory of the going-public decision. *Review of Financial Studies*, 12(2), 249-279. <https://doi.org/10.1093/rfs/12.2.249>
4. China Securities Regulatory Commission. (2007, February 1). Regulations on information disclosure of listed companies. https://www.csrc.gov.cn/csrc_en/c102030/c1371072/content.shtml
5. European Parliament and the Council of the European Union. (2017, June 14). Regulation (EU) 2017/1129 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A32017R1129>
6. European Securities and Markets Authority. (n.d.). Prospectus. <https://www.esma.europa.eu/issuuer-disclosure/prospectus>
7. Financial Conduct Authority. (2025, July 15). PS25/9: New rules for the public offers and admissions to trading regime. <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps25-9-new-rules-public-offers-admissions-trading-regime>
8. International Organization of Securities Commissions. (2009, July). Principles for periodic disclosure by listed entities: Consultation report. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD298.pdf>
9. 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
10. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
11. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_608336fcb/ed750b30-en.pdf
12. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 02.07.2014 yildagi “Aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruv tizimini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida”gi 176-son qarori // URL: <https://lex.uz/docs/-2420411>
13. O'zbekiston Respublikasining 06.05.2014 yildagi “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida”gi O'RBQ-370-son Qonuni // URL: <https://lex.uz/docs/-2382409>
14. O'zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida”gi O'RBQ-387-son Qonuni // URL: <https://lex.uz/docs/-2662539>
15. Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *Journal of Finance*, 57(4), 1795-1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
16. Ritter, J. R. (1998). Initial public offerings. *Contemporary Finance Digest*, 2(1), 5-30. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/CFD.pdf>
17. Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 187-212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
18. Securities and Exchange Board of India. (2024, May 17). Securities and Exchange Board of India (Issue of Capital and Disclosure Requirements) Regulations, 2018 [Last amended on May 17, 2024]. <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/may-2024/securities-and-exchange-board-of-india-issue-of-capital-and-disclosure-requirements-regulations-2018-last-amended-on-may-17-2024-80421.html>
19. U.S. Securities and Exchange Commission. (2024, June 21). Going public. <https://www.sec.gov/resources-small-businesses/going-public>
20. U.S. Securities and Exchange Commission. (2024, June 12). Ready to go public? <https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/ready-go-public>
21. U.S. Securities and Exchange Commission. (2024, June 12). Types of registered offerings. <https://www.sec.gov/resources-small-businesses/capital-raising-building-blocks/types-registered-offerings>
22. U.S. Securities and Exchange Commission. (2024, June 21). What is a registration statement? <https://www.sec.gov/resources-small-businesses/going-public/what-registration-statement>
23. World Bank. (2016, February 24). Corporate governance. <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/corporate-governance>

muhandislik **& iqtisodiyot**

ijtimoiy-iqtisodiy, innovatsion texnik,
fan va ta'limga oid ilmiy-amaliy jurnal

Ingliz tili muharriri: Feruz Hakimov

Musahhih: Zokir Alibekov

Sahifalovchi va dizayner: Abdurahmon Qurbonov

2025. № 9

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar ma'sul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelmasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

"Muhandislik va iqtisodiyot" jurnali 26.06.2023-yildan
O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Adminstratsiyasi huzuridagi
Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan
№S-5669245 reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan.
Litsenziya raqami: №095310.

**Manzilimiz: Toshkent shahri Yunusobod
tumani 15-mavze 19-uy**





+998 93 718 40 07



<https://muhandislik-iqtisodiyot.uz/index.php/journal>



t.me/yait_2100