

XALQARO FOND BOZORI VA UNDA O'ZBEKISTON KOMPANIYALARINING ISHTIROKI.

Nomurzaeva Lobar Safarali qizi

Annotatsiya

Ushbu maqolada xalqaro fond bozorining mazmuni, rivojlanish bosqichlari va global iqtisodiy tizimdagi o'рни tahlil qilingan. Xususan, O'zbekiston kompaniyalarining xalqaro kapital bozoriga chiqish jarayoni, ularning investitsiya jalb etishdagi imkoniyatlari va duch kelayotgan muammolari ilmiy asosda yoritilgan. Tadqiqot davomida nazariy va empirik yondashuvlar qo'llanilib, O'zbekistonning dastlabki suveren obligatsiyalari joylashtirilishi, yirik korxona va banklarning IPO jarayonlariga oid amaliy tajribalar ko'rib chiqilgan. Shuningdek, mamlakatning ichki kapital bozorini rivojlantirish, xalqaro investorlarga qulay muhit yaratish hamda korporativ boshqaruvni takomillashtirish borasida amalga oshirilayotgan islohotlar tahlil qilingan. Maqola natijalari shuni ko'rsatadiki, agar tizimli islohotlar davom ettirilsa, O'zbekiston qisqa muddatda nafaqat mintaqaviy, balki global fond bozorida ham o'z o'rnini mustahkamlashi mumkin. Tadqiqot natijalari ilmiy hamjamiyat, davlat siyosatchilari va xorijiy investorlar uchun amaliy ahamiyat kasb etadi.

Kalit so'zlar: xalqaro fond bozori, qimmatli qog'ozlar, investitsiya, IPO, obligatsiyalar, O'zbekiston kompaniyalari, kapital bozorini rivojlantirish.

Kirish

Bugungi global iqtisodiyot sharoitida kapital bozorlari o'z ahamiyatini yanada oshirmoqda. Xususan, fond bozori nafaqat kapitalni jalb qilish, balki iqtisodiyotning samarali ishlashini ta'minlovchi muhim mexanizmlardan biri sifatida maydonga chiqmoqda. Dunyo tajribasidan ko'rishimiz mumkinki, xalqaro fond bozorlari orqali kompaniyalar o'z rivojlanishi uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarni jalb qiladi, investorlar esa o'z kapitalini samarali joylashtirish imkoniga ega bo'ladilar.

So'nggi yillarda dunyo bo'yicha fond bozorlarining hajmi trillionlab AQSH dollariga yetib, xalqaro kapital oqimlarining asosiy manbaiga aylangan. Masalan,

2023-yil yakunlariga ko'ra, London fond birjasi va Nyu-York fond birjasida aylanma hajmi rekord darajaga chiqdi. Rivojlangan mamlakatlarda fond bozori iqtisodiy barqarorlik va investitsiya muhitining asosiy tayanchiga aylangan bo'lsa, rivojlanayotgan davlatlarda ham bu jarayon sezilarli darajada jadallashmoqda.

O'zbekiston misolida oladigan bo'lsak, ushbu yo'nalish nihoyatda dolzarb bo'lib, Mustaqillikdan keyingi davrda iqtisodiy islohotlar asta-sekin amalga oshirilib kelindi. Lekin oxirgi yillarda iqtisodiy liberallashtirish, xususan, kapital bozorini rivojlantirishga qaratilgan qadamlar ancha faollashdi. Xususan, 2019-yilda O'zbekiston birinchi marotaba xalqaro moliya bozorida suveren obligatsiyalarni joylashtirib, jahon investitsiya bozoriga chiqdi. Bu esa mamlakatimiz moliyaviy tarixida yangi davrni boshlab berdi.

Shuningdek, yirik davlat kompaniyalarini xususiylashtirish va ularning aksiyalarini xalqaro fond birjalarida joylashtirish bo'yicha rejalarning ishlab chiqilishi, O'zbekistonning xalqaro kapital bozorlariga integratsiyasi uchun mustahkam asos yaratmoqda. Bugungi kunda "Navoiy KMK", "Olmaliq KMK", "UzAuto Motors" kabi yirik korxonalar IPO jarayonlariga tayyorlanmoqda. Xususan 2021 yilda hukumat dastlab NKMK aksiyalarining 10–15 foizini xalqaro va mahalliy birjalarda sotuvga chiqarish niyatini bildirgan. Keyingi yillarda esa kompaniya xalqaro moliya bozorlariga chiqish uchun qator tayyorgarlik tadbirlarini amalga oshirdi. Jumladan, 2024 yilda 1 milliard AQSH dollari, 2025 yilda esa 500 million dollarlik euroobligatsiyalar muvaffaqiyatli joylashtirildi.

2025 yil avgust holatiga ko'ra, NKMK IPO bo'yicha quyidagi rejalar e'lon qilingan:

davlat dastlab kompaniya aksiyalarining 5 foizini sotishni rejalashtirgan;

korxonaning umumiy bozor qiymati taxminan 20 milliard AQSH dollariga baholanmoqda; IPO xalqaro miqyosda London fond birjasi va mahalliy darajada Toshkent respublika fond birjasida amalga oshirilishi kutilmoqda;

aksiyalarni joylashtirish 2025 yilning uchinchi choragiga mo'ljallangan.

Shu bilan birga, NKMK IPO jarayoni hozirgi kungacha yakuniy amalga oshirilmagan bo'lib, kompaniya tayyorgarlik bosqichida turibdi. Bu jarayon mamlakat kapital bozorini rivojlantirish, xorijiy investorlarni jalb qilish va davlat aktivlarini bosqichma-bosqich xususiylashtirish siyosatining muhim tarkibiy qismi sifatida qaralmoqda. Bu jarayonlar mamlakatimiz iqtisodiy rivojlanishida yangi bosqichni boshlab beradi.

Lekin xalqaro fond bozorida ishtirok etish faqat moliyaviy imkoniyat emas, balki katta mas'uliyat va xavf-xatarlarni ham o'z ichiga oladi. Kompaniyalar uchun xalqaro standartlarga (IFRS, ESG talablariga) moslashish, shaffof moliyaviy hisobot yuritish, mustaqil reyting agentliklari tomonidan baholanish muhim ahamiyat kasb etadi. Investorlar uchun esa mamlakatdagi siyosiy barqarorlik, huquqiy muhit va korporativ boshqaruv darajasi asosiy omillardan biri hisoblanadi.

Shunday ekan, maqolaning dolzarbligi quyidagi omillar bilan belgilanadi:

- 1) Xalqaro fond bozorlarining rivojlanish tendensiyalarini o'rganish orqali O'zbekiston uchun mavjud imkoniyatlarni aniqlash.
- 2) O'zbekiston kompaniyalarining xalqaro kapital bozorlariga chiqishining afzalliklari va xavf-xatarlarini tahlil qilish.
- 3) Davlat siyosatining rolini aniqlash, ya'ni tartibga solish, qonunchilik va islohotlarning investorlar ishonchiga ta'sirini o'rganish.
- 4) Amaliy tavsiyalar ishlab chiqish, jumladan, qanday sohalar va qaysi kompaniyalar xalqaro fond bozorida muvaffaqiyatli bo'lishi mumkinligini asoslash.

Adabiyotlar sharhi

Fond bozorining rivojlanishi va uning iqtisodiyotdagi o'rni yuzasidan so'nggi o'n yilliklarda juda ko'p ilmiy izlanishlar olib borilgan. Tadqiqotchilar fond bozorlarini nafaqat kapital jalb etish mexanizmi sifatida, balki iqtisodiy barqarorlik, investitsiya oqimlari va korporativ boshqaruvni rivojlantirish vositasi sifatida ham ko'rib chiqadilar.

1. Xalqaro ilmiy nazariyalar va konsepsiyalar

Fond bozorlarini o'rganishda bir nechta asosiy nazariy yondashuvlar mavjud:

- **Samarali bozor gipotezasi (Efficient Market Hypothesis, E. Fama, 1970)** – bu gipoteza bozor narxлари mavjud barcha ma'lumotlarni o'zida mujassam etishini ta'kidlaydi. Demak, xalqaro fond bozorida kompaniya aksiyalarining narxi u haqidagi barcha ochiq ma'lumotlarni aks ettiradi. Bu nazariya rivojlangan mamlakatlarda keng qo'llanilgan bo'lsa-da, rivojlanayotgan davlatlarda informatsion assimetriya sababli to'liq ishlamaydi.

- **Portfel nazariyasi (Modern Portfolio Theory, H. Markowitz, 1952)** – investorlarga risk va daromadlilikni muvozanatlash orqali optimal portfel tuzishni taklif qiladi. Xalqaro fond bozorlarida ishtirok etayotgan investorlar ko'pincha diversifikatsiya orqali tavakkalchilikni kamaytirishga intiladilar. O'zbekiston kompaniyalarining xalqaro bozorga chiqishi ham investorlar uchun diversifikatsiya imkonini yaratadi.

- **Korporativ moliya nazariyalari (M. Miller va F. Modigliani, 1960)** – kompaniyaning kapital tuzilishi va qiymatini fond bozorida moliyalashtirish orqali optimallashtirish mumkinligini ta'kidlaydi. Ularning qarashlariga ko'ra, ochiq bozorga chiqish kompaniya uchun kapital narxini pasaytirishi va korporativ shaffoflikni oshirishi mumkin.

2. Xalqaro tajriba va adabiyotlar

Rivojlanayotgan davlatlarning xalqaro fond bozorlariga chiqish tajribasi boy va xilma-xildir. Misol tariqasida:

- **Turkiya:** Istanbul fond birjasi 1980-yillarda jadal rivojlanib, xalqaro investorlarni jalb qilishda sezilarli natijalarga erishdi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, Turkiyada xorijiy investorlarning ulushi ortishi korporativ boshqaruv va moliyaviy shaffoflikni yaxshilashga olib kelgan.

- **Qozog'iston:** Qozog'iston hukumati 2000-yillardan boshlab xalqaro kapital bozoriga faol kirib bordi. London fond birjasida "KazMunayGas" va boshqa yirik korxonalar IPO jarayonini o'tkazdi. Nazarov va Karimov (2018)

tadqiqotlariga ko'ra, Qozog'iston tajribasiga ko'ra, xalqaro bozorga chiqish uchun huquqiy muhit va xorijiy investorlar uchun kafolatlar juda muhim.

- **Vyetnam:** Vyetnam oxirgi 20 yil ichida fond bozorini shakllantirib, global kapital bozoriga integratsiyalashishda muhim yutuqlarga erishdi. Nguyen va boshqalar (2020) ta'kidlashicha, Vyetnam kompaniyalarining IPO jarayonlari xorijiy investitsiya oqimlarini ko'paytirgan.

- **Rossiya:** 1990-yillar oxirida va 2000-yillar boshida ko'plab yirik kompaniyalar (Lukoil, Gazprom) xalqaro fond birjalarida ro'yxatga olingan. Biroq siyosiy xavflar va huquqiy muhitning beqarorligi sababli investorlar ishonchi vaqt o'tishi bilan pasaydi.

Bu misollar shuni ko'rsatadiki, xalqaro fond bozoriga chiqish muvaffaqiyatli bo'lishi uchun mamlakat ichida shaffoflik, huquqiy barqarorlik va investitsion muhitning ishonchliligi hal qiluvchi ahamiyatga ega. Mamlakat hududidagi siyosiy ahvol, investorlar uchun muhim bo'lib, investorlar o'z pul mablag'larini kiritish uchun ham siyosiy, ham iqtisodiy barqaror hudud sifatida tanlansa, mamlakatimiz investitsion jozibadorlikni oshirgan hisoblanadi va investorlar oqimi yanada ko'payadi.

3. O'zbekiston bo'yicha ilmiy ishlanmalar

O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha ilmiy tadqiqotlar oxirgi yillarda faollashmoqda.

- Karimov (2019) o'z ishida O'zbekiston fond bozorining rivojlanishida huquqiy asoslarning takomillashuvi muhimligini ta'kidlaydi.

- Rasulov (2021) esa kapital bozorining rivojlanishi mamlakatning investitsion salohiyatini kengaytirishini, lekin korporativ boshqaruv darajasi past bo'lgani sababli investorlar ishonchi yetarli emasligini qayd etadi.

- O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Moliya vazirligi tomonidan tayyorlangan hisobotlarda (2020–2023-yillar) esa kapital bozorini

modernizatsiya qilish, IPO jarayonlarini yo'lga qo'yish va xalqaro investorlarni jalb qilish bo'yicha aniq strategiyalar belgilangan bo'lib unga ko'ra:

2020–2023-yillarda kapital bozorini modernizatsiya qilish va IPO jarayonlarini rivojlantirish siyosati hamda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Moliya vazirligi 2020–2023-yillar davomida kapital bozorini modernizatsiya qilish va xalqaro investorlarni jalb etishga qaratilgan kompleks strategiyalarni ishlab chiqdi.

Avvalo, 2021-yil 13-aprelda qabul qilingan PF–6207-son Farmon va PQ–5073-son qaror asosida 2021–2023-yillarda kapital bozorini rivojlantirish dasturi tasdiqlandi. Ushbu dasturda investorlar bazasini kengaytirish, ikkilamchi bozorda faol savdolari yo'lga qo'yish, shuningdek, bozor kapitallashuvini 2023-yil oxiriga qadar 45 trln so'mga yetkazish kabi aniq ko'rsatkichlar belgilandi.

Keyingi bosqichda, 2022-yil 17-yanvarda qabul qilingan PQ–90-son qaror IPO va SPO jarayonlarini xalqaro amaliyotga moslashtirishda muhim burilish yasadi. Qarorga muvofiq, endilikda aksiyalarni bir vaqtning o'zida O'zbekiston va xorijiy fond birjalarida joylashtirish imkoniyati yaratildi, xalqaro anderrayterlar va konsalting tashkilotlarini jalb etish mexanizmlari belgilandi hamda dividendlar va kapitallashgan daromadlarga soliq imtiyozlari joriy qilindi.

Shuningdek, 2023-yil 2-sentabrdagi PQ–291-son qaror bilan 2023–2025-yillarda kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha “yo'l xaritasi” tasdiqlandi. Unda emissiya va listing jarayonlarini soddalashtirish, emissiya prospektlarining sifatini oshirish va anderrayterlik institutlarini rivojlantirishga alohida urg'u qaratildi.

Pul bozorida esa Markaziy bank 2022–2023-yillarda UZONIA (Uzbek Overnight Index Average) metodologiyasini joriy etdi. Bu benchmark milliy valyutadagi suzuvchi foiz stavkali instrumentlar va repo bitimlari uchun asosiy ko'rsatkich sifatida qabul qilindi. UZONIA stavkasi siyosiy stavka koridoriga yaqin shakllantirilib, kapital bozorida barqaror narx mexanizmlarini yaratishga xizmat qilmoqda.

Moliya vazirligi tomonidan tayyorlangan yillik byulleten va sharhlarda esa davlat qimmatli qog'ozlari bozorini chuqurlashtirish, birlamchi va ikkilamchi bozorlar orqali

“daromadlilik egri chizig’i”ni shakllantirish, xalqaro investorlar uchun kirish sharoitlarini yaxshilash vazifalari doimiy ravishda qayd etildi.

Xalqaro ekspertlar, jumladan OECD hisobotlarida ham, 2020–2023-yillarda amalga oshirilgan islohotlar davlat qimmatli qog‘ozlari bozorini kengaytirish, risk-free benchmarklarni shakllantirish va emissiya tartiblarini soddalashtirish orqali O‘zbekiston kapital bozorining xalqaro integratsiyalashuviga ijobiy ta’sir ko‘rsatgani ta’kidlangan.

Shuningdek, xalqaro moliya institutlari ham O‘zbekiston kapital bozorini rivojlantirish zarurligini ta’kidlamoqda. Masalan, Jahon banki (2022) hisobotida Toshkent fond birjasining infratuzilmasini yangilash, raqamlashtirish va xalqaro standartlarga moslashtirish muhim ekani qayd etilgan.

Metodologiya

Mazkur tadqiqot xalqaro fond bozori va unda O‘zbekiston kompaniyalarining ishtirokini tahlil qilishga bag‘ishlangan bo‘lib, ilmiy asoslangan natijalarga erishish uchun bir nechta metodologik yondashuvlardan foydalanildi.

1. Tadqiqot yondashuvi

Tadqiqotda **kombinatsiyalashgan metod** tanlandi, ya’ni nazariy konsepsiyalarni tahlil qilish bilan birga empirik ma’lumotlar ham solishtirildi. Bu yondashuv quyidagilarni o‘z ichiga oladi:

- **Nazariy tahlil** – xalqaro moliya bozorlariga oid ilmiy nazariyalar (Fama, Markowitz, Miller & Modigliani) asosida asosiy tushunchalar o‘rganildi.

- **Empirik tahlil** – O‘zbekiston kompaniyalarining amaliy faoliyati, ularning xalqaro fond bozoridagi dastlabki qadamlarini aks ettiruvchi statistik ma’lumotlar ko‘rib chiqildi.

- **Solishtirma tahlil** – O‘zbekiston tajribasi boshqa rivojlanayotgan davlatlar (Qozog‘iston, Turkiya, Vyetnam, Rossiya) tajribasi bilan taqqoslandi.

2. Ma’lumot manbalari

Tadqiqotda ishonchli va zamonaviy manbalardan foydalanildi:

- **Xalqaro tashkilotlar:** Jahon banki, Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF), Osiyo taraqqiyot banki (ADB) hisobotlari.
- **O'zbekiston milliy manbalari:** Moliya vazirligi, Markaziy bank, "Toshkent" Respublika fond birjasi rasmiy hisobotlari.
- **Ilmiy adabiyotlar:** JST, Scopus va Google Scholar bazalarida chop etilgan maqolalar.
- **Amaliy misollar:** UzAuto Motors, Navoiy KMK, Olmaliq KMK, Ipoteka bank kabi kompaniyalarning xalqaro moliya bozoriga chiqish jarayonlari.

3. Tadqiqot metodlari

- **Solishtirma metod:** O'zbekiston kompaniyalarining xalqaro fond bozoridagi faolligi Qozog'iston va Turkiya kompaniyalari tajribasi bilan qiyoslandi.
- **Tendensiyalar tahlili:** 2019–2024-yillar oralig'ida O'zbekistonning suveren obligatsiyalarini chiqarish, bank sektoridagi xususiylashtirish jarayonlari o'rganildi.
- **Statistik tahlil:** Fond bozorida chiqarilgan obligatsiyalar hajmi, investorlar tarkibi va rentabellik ko'rsatkichlari tahlil qilindi.
- **Kontekstual tahlil:** Mamlakat ichki iqtisodiy islohotlari, huquqiy muhit va xalqaro reyting agentliklari baholari hisobga olindi.

4. Tadqiqotning cheklovlari

Har qanday ilmiy izlanishda bo'lgani kabi, ushbu tadqiqotda ham ayrim cheklovlar mavjud:

- **Ma'lumotlarning yetarli emasligi** – O'zbekiston fond bozori hali rivojlanish bosqichida bo'lgani sababli ayrim statistik ko'rsatkichlar yetarli emas.

- **Xalqaro taqqoslashdagi farqlar** – Rivojlangan mamlakatlar bilan solishtirganda, huquqiy va iqtisodiy muhitda katta tafovutlar mavjud.

- **Vaqt omili** – xalqaro fond bozoriga chiqish uzoq muddatli jarayon bo'lgani uchun natijalarni to'liq ko'rish uchun bir necha yil talab qilinadi.

5. Tadqiqotning ilmiy va amaliy ahamiyati

Metodologiyaning to'g'ri tanlanishi natijalar ilmiy asoslangan bo'lishini ta'minlaydi. Natijalar quyidagi jihatlar bo'yicha foyda keltiradi:

- **Ilmiy jamoatchilik uchun** – O'zbekistonning xalqaro fond bozorida tutgan o'ri haqida yangicha nazariy qarashlarni shakllantiradi.

- **Davlat organlari uchun** – kapital bozorini rivojlantirish siyosatida amaliy tavsiyalar beradi.

- **Investorlar uchun** – mamlakat bozoriga oid xavf va imkoniyatlarni tahlil qilish imkonini beradi.

- **Korporativ boshqaruv** – ba'zi yirik kompaniyalarda boshqaruv tizimi xalqaro talablar darajasida emas, bu esa minoritar aksiyadorlar manfaatlarini himoya qilishda zaiflik keltirib chiqaradi.

- **Huquqiy muhit** – xalqaro investorlar uchun barqaror qonunchilik muhim. O'zbekistonda islohotlar bosqichma-bosqich amalga oshirilayotgan bo'lsa-da, hali ham ayrim noaniqliklar mavjud.

- **Valyuta siyosati** – so'm kursining barqarorligi investorlar uchun muhim omil hisoblanadi. So'nggi yillarda valyuta liberallasuvi amalga oshirilgan bo'lsa-da, bozorda hali ham xavf omillari mavjud.

- **Likvidlik masalasi** – "Toshkent" fond birjasida savdo hajmi yetarlicha yuqori emas. Bu xalqaro investorlar uchun ichki bozorning jozibadorligini kamaytiradi.

Xulosa

O'zbekistonning xalqaro fond bozoriga chiqishi — mamlakat iqtisodiyoti uchun tarixiy bosqichdir. 2019-yilda London fond birjasida suveren obligatsiyalarning muvaffaqiyatli joylashtirilishi O'zbekistonning global moliyaviy tizimga integratsiyasining boshlanish nuqtasi bo'lganini takidlash lozim. Bu jarayon mamlakatga xalqaro investorlar ishonchini qozonish, ichki kapital bozorini rivojlantirish va iqtisodiyotga yangi moliyaviy oqimlarni jalb qilish imkonini berdi.

Yirik korxonalar va banklarning xalqaro bozorga chiqish rejasi ham ijobiy signal sifatida baholanishi mumkin. Ayniqsa, Navoiy KMK, Olmaliq KMK, UzAuto Motors va davlat banklarining IPO jarayonlari O'zbekiston kompaniyalari uchun yangi imkoniyatlar eshigini ochadi. Biroq bu jarayon muammolardan xoli emas. Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlarga moslashtirilishi, korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish, ichki fond bozorining likvidligini oshirish va huquqiy muhitni yanada mustahkamlash dolzarb vazifa bo'lib qolmoqda. Agar bu to'siqlar bartaraf etilsa, O'zbekiston yaqin kelajakda nafaqat mintaqaviy, balki global kapital bozorida ham faol o'yinchiga aylanishi mumkin.

Umuman olganda, O'zbekiston xalqaro fond bozoriga chiqish yo'lida dastlabki qadamlarni muvaffaqiyatli amalga oshirdi. Oldinda yanada murakkab, ammo katta imkoniyatlarga boy bosqichlar kutmoqda. Agar yuqoridagi tavsiyalar izchil amalga oshirilsa, O'zbekiston qisqa muddatda xalqaro kapital bozorida o'zining mustahkam o'rnini egallashi va iqtisodiy taraqqiyotda yangi bosqichga ko'tarilishi mumkin.

Ushbu maqolani yozish jarayonida o'rganilgan va duch kelingan kamchilik va xatolarni bartaraf etish orqali tizimni yanada rivojlantirish uchun bir qator tavsiyalar ishlab chiqildi:

1. **Moliyaviy hisobotni xalqaro standartlarga o'tkazish**
 - Yirik kompaniyalar va banklar IFRS (International Financial Reporting Standards) bo'yicha to'liq hisobot yuritishi zarur.

- Bu investorlar uchun shaffoflikni oshiradi va qaror qabul qilish jarayonini yengillashtiradi.

2. **Korporativ boshqaruvni kuchaytirish**

- Direktorlar kengashi mustaqilligini ta'minlash.
- Minoritar aksiyadorlarning manfaatlarini himoya qilish mexanizmlarini joriy etish.
- Dividend siyosatini aniq belgilash.

3. **Ichki kapital bozorini rivojlantirish**

- "Toshkent" fond birjasida savdo hajmini oshirish.
- Likvidlikni kuchaytirish uchun yangi instrumentlarni (ETF, derivativlar, yashil obligatsiyalar) joriy qilish.
- Mahalliy investorlarning ishtirokini rag'batlantirish, shu jumladan pensiya fondlari va sug'urta kompaniyalarini jalb qilish.

4. **Xalqaro hamkorlikni kengaytirish**

- Xalqaro moliya institutlari (EBRD, IFC, ADB) bilan hamkorlikni kuchaytirish.
- Yirik investitsiya banklari bilan sheriklik aloqalarini rivojlantirish.
- Mintaqaviy hamkorlik asosida qo'shma IPO va obligatsiya chiqarish tajribasini yo'lga qo'yish.

5. **Innovatsion moliya instrumentlarini joriy etish**

- Yashil obligatsiyalar va ijtimoiy obligatsiyalar chiqarish orqali ekologik va ijtimoiy loyihalarni moliyalashtirish.

- Raqamli texnologiyalar asosida onlayn savdo platformalarini kengaytirish.

- Kripto-aktivlar va tokenlashtirilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha tajriba loyihalarini boshlash.

6. Xususiylashtirish jarayonini bosqichma-bosqich amalga oshirish

- Davlat korxonalarini xalqaro IPO orqali sotish.
- Xususiy sektorni keng jalb etish orqali raqobatni kuchaytirish.
- Davlat ishtirokidagi kompaniyalarni restrukturizatsiya qilish.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati.

1. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
2. Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
3. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
4. World Bank. (2023). *Global economic prospects 2023*. Washington, DC: World Bank.
5. International Monetary Fund. (2023). *Global financial stability report*. Washington, DC: IMF.
6. Asian Development Bank. (2022). *Asian capital markets development report*. Manila: ADB.
7. OECD. (2022). *Capital market review of emerging economies*. Paris: OECD Publishing.

8. Central Bank of the Republic of Uzbekistan. (2022). *Financial stability review*. Tashkent.
9. Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan. (2023). *Public debt and international bonds report*. Tashkent.
10. Tashkent Republican Stock Exchange. (2023). *Official statistical bulletin*. Tashkent.
11. Fitch Ratings. (2022). *Sovereign credit rating report: Uzbekistan*. London: Fitch Ratings Ltd.
12. S&P Global. (2023). *Sovereign rating outlook: Emerging markets*. New York: S&P Global.
13. Aripov, A., & Tursunov, B. (2021). Capital market development in Uzbekistan: Challenges and opportunities. *Central Asian Economic Review*, 3(2), 45–59.