ISSN: 2181-4341, IMPACT FACTOR ( RESEARCH BIB ) – 9.145, SJIF – 5,431

**Shoakbarova Umidaxon Toir qizi**

O'zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi magistranti

nosirovaumida3635@gmail.com

# MILLIY KOMPANIYALARNING XORIJIY QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORLARIGA KIRISH IMKONIYATLARI VA STRATEGIYALARI

**Annotatsiy:** Mazkur maqolada milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog'ozlar bozorlariga chiqish imkoniyatlari, ushbu jarayonning iqtisodiy ahamiyati hamda samarali strategiyalari tahlil qilinadi. Global moliya bozorlarining integratsiyalashuvi sharoitida kompaniyalar uchun xalqaro fond birjalarida aksiyalar va obligatsiyalar joylashtirish orqali uzoq muddatli investitsiyalarni jalb qilish, kapital qiymatini oshirish hamda korporativ boshqaruvni takomillashtirish imkoniyatlari kengaymoqda. Maqolada IPO, dual listing, depozit sertifikatlari (ADR/GDR), xalqaro obligatsiyalar chiqarish kabi asosiy instrumentlar ko'rib chiqilib, ularning afzalliklari va risklari baholanadi.

**Kalit so'zlar:** xorijiy kapital bozori, IPO, dual listing, ADR/GDR, xalqaro obligatsiyalar, investitsiyalar, korporativ boshqaruv, fond birjasi, kapitallashuv, global moliya bozori

**Abstract.** This article analyzes the opportunities and strategies for national companies to enter foreign securities markets, as well as the economic significance of this process. In the context of increasing global financial integration, access to international stock exchanges enables companies to attract long-term investments, increase market capitalization, and improve corporate governance. The study examines key instruments such as initial public offerings (IPOs), dual listing, depositary receipts (ADR/GDR), and international bond issuance, assessing their advantages and associated risks.

**Keywords:** foreign capital markets, IPO, dual listing, ADR/GDR, international bonds, investment, corporate governance, stock exchange, capitalization, global financial market

## Kirish

Globallashuv jarayonlarining jadallashuvi sharoitida kapitalning erkin harakati hamda moliya bozorlarining integratsiyalashuvi milliy kompaniyalar uchun yangi investitsiya manbalarini izlash imkoniyatlarini kengaytirmoqda. Xususan, xorijiy qimmatli qog'ozlar bozorlariga chiqish kompaniyalarga yirik hajmdagi moliyaviy resurslarni jalb qilish, xalqaro investorlar bazasini kengaytirish hamda o'z faoliyatini global darajada rivojlantirish imkonini beradi. Rivojlangan mamlakatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, xalqaro fond birjalarida listingga ega kompaniyalar yuqori kapitallashuv, shaffoflik va korporativ boshqaruvning yuqori darajasi bilan ajralib turadi.

Xorijiy kapital bozorlariga chiqishning asosiy shakllari qatoriga IPO (Initial Public Offering), dual listing, depozit sertifikatlari (ADR/GDR) chiqarish hamda xalqaro obligatsiyalar

joylashtirish kiradi. Ushbu instrumentlar kompaniyalarga bank kreditlariga muqobil ravishda uzoq muddatli va nisbatan arzon moliyalashtirish manbalarini taqdim etadi. Shu bilan birga, xalqaro bozorlarga kirish kompaniyalardan moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlarga muvofiqligi, axborot oshkoraligi va risklarni samarali boshqarishni talab etadi. O‘zbekiston Respublikasida ham so‘nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirish, davlat korxonalarini transformatsiya qilish hamda yirik milliy kompaniyalarni xalqaro fond birjalariga chiqarish bo‘yicha keng ko‘lamli islohotlar amalga oshirilmoqda.

**Adabiyotlar tahlili**

Xalqaro adabiyotlarda milliy kompaniyalarning xorijiy kapital bozorlariga chiqishi kapitallashuvni oshirish, investorlar bazasini kengaytirish va korporativ boshqaruv sifatini yaxshilash omili sifatida talqin qilinadi (OECD, 2015). IOSCO tamoyillarida bozor shaffofligi, axborotni oshkor qilish (disclosure) va investorlarni himoya qilish xalqaro listing jarayonining asosiy shartlari sifatida ko‘rsatiladi (IOSCO, 2017). BIS/CPMI/IOSCO (2012) esa moliyaviy bozor infratuzilmasi (kliring, hisob-kitob, depozitariy)ning ishonchliligi transchegaraviy emissiya va savdolarda tizimli barqarorlikni belgilashini ta’kidlaydi. Shu bilan birga, mavjud adabiyotlarda rivojlanayotgan bozorlar kompaniyalari uchun IPO, dual listing, ADR/GDR va xalqaro obligatsiyalarni tanlash mezonlari hamda bu instrumentlarni O‘zbekiston sharoitiga mos qo‘llash strategiyasi yetarlicha tizimlashtirilmagan. Mazkur maqolada ushbu jihatlar tahlil qilinadi.

**Taxlil va muxokama**

Milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog‘ozlar bozorlariga chiqishi global moliya tizimiga integratsiyalashuvning muhim yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi. Xalqaro fond birjalarida aksiyalar yoki obligatsiyalar joylashtirish kompaniyalarga yirik hajmdagi uzoq muddatli kapital jalb qilish, kapitallashuvni oshirish hamda xalqaro investorlarga chiqish imkonini beradi. Bunda kompaniyaning moliyaviy barqarorligi, biznes modeli, korporativ boshqaruv sifati hamda shaffofligi asosiy omillar sifatida namoyon bo‘ladi.

Xorijiy kapital bozorlariga kirishning eng keng tarqalgan shakli — IPO (Initial Public Offering) hisoblanadi. IPO orqali kompaniya o‘z aksiyalarini birinchi marta ochiq savdoga chiqaradi va keng investorlar doirasidan mablag‘ jalb qiladi. Xalqaro IPO kompaniyaga nafaqat moliyaviy resurslar, balki brend qiymati va ishonchlilik darajasini ham oshirish imkonini beradi. Shu bilan birga, IPO jarayoni murakkab va xarajat talab qiluvchi bo‘lib, kompaniyadan xalqaro audit, moliyaviy hisobotlarning IFRS standartlariga mosligi hamda qat’iy disclosure talablariga rioya etishni talab qiladi.

Dual listing — ya’ni kompaniya aksiyalarining bir vaqtning o‘zida mahalliy va xorijiy fond birjalarida muomalada bo‘lishi ham muhim strategiyalardan biridir. Ushbu model kompaniyaga mahalliy investorlar bilan aloqani saqlagan holda xalqaro kapital bozorlariga chiqish imkonini beradi. Dual listing likvidlikni oshiradi, investorlar bazasini kengaytiradi hamda aksiyalar narxining bozor mexanizmlari asosida shakllanishiga yordam beradi.

Depozit sertifikatlari — ADR (American Depositary Receipts) va GDR (Global Depositary Receipts) ham milliy kompaniyalar uchun muhim instrument hisoblanadi. Bu mexanizm orqali kompaniya o‘z aksiyalarini bevosita emas, balki depozit bank orqali xalqaro investorlarga taklif etadi. ADR/GDR modeli, ayniqsa, rivojlanayotgan mamlakatlar kompaniyalari uchun qulay bo‘lib, ularni to‘liq listing talablarisiz ham global bozorga olib chiqish imkonini beradi.

Xalqaro obligatsiyalar chiqarish ham kompaniyalar uchun muhim moliyalashtirish manbai hisoblanadi. Eurobondlar orqali kompaniyalar uzoq muddatli qarz kapitalini jalb qilishi, valyuta diversifikatsiyasini ta’minlashi va kredit tarixini mustahkamlashi mumkin. Biroq bunday instrumentlar valyuta risklari, foiz stavkalari o‘zgarishi va qarz yukining ortishi kabi omillar bilan bog‘liq xavflarni ham keltirib chiqaradi.

O‘zbekiston kompaniyalari uchun xorijiy bozorlariga chiqish imkoniyatlari so‘nggi yillarda sezilarli darajada kengaymoqda. Davlat korxonalarini transformatsiya qilish, xususiylashtirish

jarayonlari hamda korporativ boshqaruv standartlarini joriy etish milliy kompaniyalarni xalqaro talablarga yaqinlashtirmoqda.

Shu sababli xorijiy qimmatli qog‘ozlar bozorlariga muvaffaqiyatli chiqish uchun kompaniyalar korporativ boshqaruvni takomillashtirish, moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlarga to‘liq moslashtirish, biznesning investitsion jozibadorligini oshirish hamda investorlar bilan samarali kommunikatsiya tizimini yo‘lga qo‘yishi zarur. Davlat tomonidan esa huquqiy va institutsional muhitni yaxshilash, kapital harakatining erkinligini ta’minlash hamda moliya bozor infratuzilmasini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Milliy kompaniyalarning xorijiy kapital bozorlariga chiqishi mamlakat iqtisodiyotiga investitsiyalar oqimini oshirish, korporativ sektor samaradorligini kuchaytirish hamda milliy moliya tizimining global integratsiyasini ta’minlashda muhim omil hisoblanadi.

Xalqaro adabiyotlar va statistik ma’lumotlar shuni ko‘rsatadiki, xorijiy listing kompaniya kapitallashuvini oshirish vositasi bo‘lishi mumkin, biroq bu samaradorlik faqat korporativ boshqaruv va axborot shaffofligi yetarli darajada ta’minlangandagina barqaror natija beradi. Muallif fikricha, O‘zbekiston kompaniyalari uchun xorijiy bozorga chiqishda instrument tanlovi (IPO, dual listing, ADR/GDR yoki eurobond) avvalo kompaniyaning shaffofligi, moliyaviy barqarorligi va korporativ boshqaruv darajasiga bog‘liq. Amaliy jihatdan, korporativ boshqaruv va disclosure talablari to‘liq bajarilmasa, listingdan kutilgan “kapital arzonlashuvi” va “ishonch oshishi” samarasi to‘liq yuzaga chiqmaydi.

**1-jadval.**

**Milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog‘ozlar bozorlariga chiqishi bo‘yicha global ko‘rsatkichlar dinamikasi (2023–2025 yy.)**

| № | Ko‘rsatkichlar | 2023 yil | 2024 yil | 2025 yil (prognoz) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Global IPOlar soni | ≈ 1 250 ta | ≈ 1 400 ta | ≈ 1 550 ta |
| 2 | IPO orqali jalb qilingan mablag‘lar | ≈ 120 mlrd dollar | ≈ 140 mlrd dollar | ≈ 160 mlrd dollar |
| 3 | Xalqaro (cross-border) IPOlar ulushi | ≈ 12 % | ≈ 14 % | ≈ 15 % |
| 4 | Global depozit sertifikatlari (ADR/GDR) bozori | ≈ 2,1 trln dollar | ≈ 2,2 trln dollar | ≈ 2,3 trln dollar |
| 5 | Xalqaro korporativ obligatsiyalar hajmi | ≈ 7,8 trln dollar | ≈ 8,1 trln dollar | ≈ 8,5 trln dollar |
| 6 | Rivojlanayotgan mamlakatlar ulushi (IPO bozorida) | ≈ 35 % | ≈ 37 % | ≈ 40 % |
| 7 | Texnologik | ≈ | ≈ | ≈ |

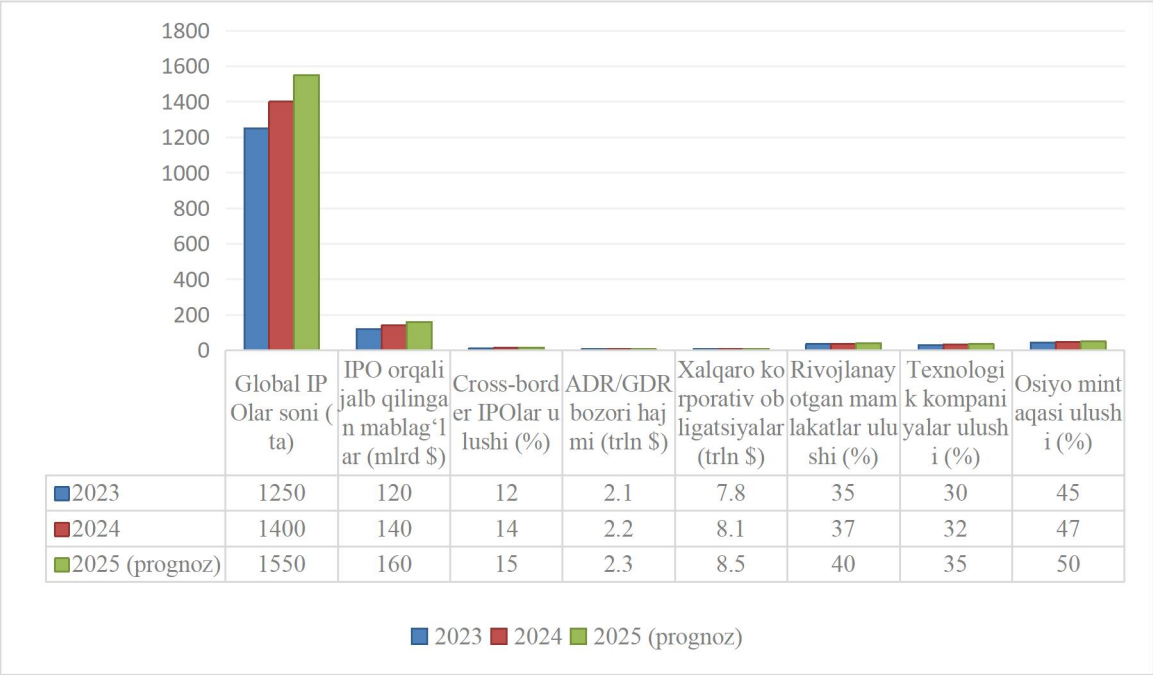
| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | kompaniyalar ulushi | 30 % | 32 % | 35 % |
| 8 | Osiyo mintaqasi ulushi | ≈ 45 % | ≈ 47 % | ≈ 50 % |

***Manba:*** *Jahon moliya bozorlari bo‘yicha xalqaro tashkilotlar va investitsiya banklari yillik hisobotlari asosida umumlashtirilib tuzilgan.*

Keltirilgan jadval milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog‘ozlar bozorlariga chiqishi bilan bog‘liq global tendensiyalarni aks ettiradi. Ma’lumotlarga ko‘ra, 2023–2025 yillar davomida IPOlar soni va ular orqali jalb qilinayotgan mablag‘lar hajmi barqaror o‘sib bormoqda. Bu holat kompaniyalarning bank kreditlariga muqobil ravishda kapital bozoridan foydalanishga bo‘lgan qiziqishi ortib borayotganini ko‘rsatadi.

Xalqaro, ya’ni cross-border IPOlar ulushining oshishi kompaniyalar o‘z mamlakatidan tashqarida kapital jalb qilishga intilayotganini bildiradi. Depozit sertifikatlari bozori hajmining kengayishi esa rivojlanayotgan davlatlar kompaniyalari uchun ADR/GDR kabi instrumentlar orqali global investorlarga chiqish imkoniyatlari ortib borayotganidan dalolat beradi.

1-jadvaldagi ko‘rsatkichlar global IPO bozori kengayayotganini va cross-border moliyalashtirish ulushi ortayotganini ko‘rsatadi. Muallif fikricha, bu holat O‘zbekiston kompaniyalari uchun 2 ta asosiy strategiyani anglatadi: birinchisi — xalqaro investorlar talab qiladigan disclosure va IFRS standartlariga tezroq moslashish; ikkinchisi — instrumentni kompaniya tayyorgarligiga mos tanlash (masalan, to‘liq IPOga tayyor bo‘lmagan subyektlar uchun ADR/GDR yoki eurobond orqali bosqichma-bosqich chiqish). Shu tariqa statistika tasdiqlagan global trendlar milliy kompaniyalar uchun imkoniyat bo‘lishi bilan birga, shaffoflik va risk-menejmentni kuchaytirishni ham talab qiladi.




| | Global IP Olar soni ( ta) | IPO orqali jalb qilinga n mablag‘l ar (mlrd $) | Cross-bord er IPOlar u lushi (%) | ADR/GDR bozori haj mi (trln $) | Xalqaro ko rporativ ob ligatsiyalar (trln $) | Rivojlanay otgan mam lakatlar ulu shi (%) | Texnologi k kompani yalar ulush i (%) | Osiyo mint aqasi ulush i (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 1250 | 120 | 12 | 2.1 | 7.8 | 35 | 30 | 45 |
| 2024 | 1400 | 140 | 14 | 2.2 | 8.1 | 37 | 32 | 47 |
| 2025 (prognoz) | 1550 | 160 | 15 | 2.3 | 8.5 | 40 | 35 | 50 |

**1-rasm. 2023–2025 yillarda global IPO bozori va xalqaro kapital jalb qilish ko‘rsatkichlari dinamikasi**

***Manba:*** *Jahon moliya bozorlari, xalqaro investitsiya banklari va fond birjalari yillik statistik hisobotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.*

Diagrammada 2023–2025 yillar davomida global IPO bozori hamda kompaniyalarning xorijiy kapital bozorlariga chiqish faolligi aks ettirilgan. Ma'lumotlarga ko'ra, IPOlar soni va ular orqali jalb qilinayotgan mablag'lar hajmi izchil o'sib bormoqda, bu esa kompaniyalar tomonidan kapital bozoridan foydalanish darajasi ortayotganini ko'rsatadi. Xalqaro (cross-border) IPOlar ulushining oshishi milliy kompaniyalar o'z mamlakatidan tashqarida investitsiya jalb qilishga tobora ko'proq intilayotganini bildiradi.

Shuningdek, ADR/GDR bozori hamda xalqaro korporativ obligatsiyalar hajmining kengayishi global investorlar bilan moliyaviy aloqalarning chuqurlashayotganidan dalolat beradi. Rivojlanayotgan mamlakatlar ulushi va Osiyo mintaqasining yetakchi o'rni yangi iqtisodiyotlarning kapital bozorlaridagi faolligi ortib borayotganini ko'rsatadi. Umuman olganda, diagramma global kapital bozorlarining integratsiyalashuvi kuchayib borayotganini hamda milliy kompaniyalar uchun xorijiy bozorlariga chiqish imkoniyatlari kengayib borayotganini ifodalaydi.

**Xulosa**

Muallifning nazarida, xalqaro bozorga chiqishning muvaffaqiyati jalb qilingan kapital hajmiga emas, balki kompaniyaning institutsional transformatsiyasi va boshqaruv sifatiga bevosita bog'liq. Milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog'ozlar bozorlariga chiqishi global iqtisodiyot sharoitida investitsiyalarni jalb qilish va raqobatbardoshlikni oshirishning muhim omillaridan biri hisoblanadi. Xalqaro fond birjalarida aksiyalar yoki obligatsiyalar joylashtirish kompaniyalarga uzoq muddatli kapital manbalarini qo'lga kiritish, kapitallashuvni oshirish hamda xalqaro investorlar bilan hamkorlikni kengaytirish imkonini beradi.

So'nggi yillardagi global tendensiyalar IPOlar soni, xalqaro obligatsiyalar hajmi va cross-border moliyalashtirish ulushi ortib borayotganini ko'rsatmoqda. Bu esa kompaniyalar kapital bozoridan foydalanishga tobora ko'proq intilayotganini hamda moliyalashtirish manbalari diversifikatsiyalanayotganini bildiradi. Ayniqsa, rivojlanayotgan mamlakatlar kompaniyalarining xalqaro bozorlardagi faolligi ortib borayotgani global kapital oqimining yangi bozorlar tomon yo'nalayotganidan dalolat beradi.

O'zbekiston uchun ham milliy kompaniyalarni xorijiy kapital bozorlariga chiqarish iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish, investitsiya muhitini yaxshilash hamda korporativ boshqaruv standartlarini takomillashtirishga xizmat qiladi. Shu bilan birga, xalqaro standartlarga mos hisobot yuritish, shaffoflikni ta'minlash, kredit reytinglarini oshirish hamda risklarni samarali boshqarish ushbu jarayonning muvaffaqiyatli amalga oshirilishida muhim shart hisoblanadi.

Milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog'ozlar bozorlariga chiqishi mamlakatning global moliya tizimiga integratsiyasini kuchaytiradi, investitsiyalar oqimini oshiradi hamda milliy iqtisodiyotning barqaror va uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi.

**Takliflar:**

1. Milliy kompaniyalarni xorijiy qimmatli qog'ozlar bozorlariga tayyorlash maqsadida korporativ boshqaruv tizimini xalqaro standartlar darajasiga yetkazish zarur. Bu investorlar ishonchini oshirish va kompaniyaning investitsion jozibadorligini kuchaytiradi.
2. Moliyaviy hisobotlarni to'liq xalqaro standartlar (IFRS) asosida yuritish, mustaqil audit tizimini kuchaytirish hamda axborot oshkoraligini ta'minlash kompaniyalarning listing talablariga moslashishini osonlashtiradi.
3. Xalqaro kredit reytinglarini olish va investorlar bilan aloqalar (IR — Investor Relations) tizimini rivojlantirish orqali kompaniyalarning global bozordagi nufuzini oshirish maqsadga muvofiq.
4. IPO, dual listing, ADR/GDR va xalqaro obligatsiyalar kabi moliyalashtirish instrumentlarini joriy etish bo'yicha metodik va institutsional yordam mexanizmlarini yaratish zarur.

5. Davlat tomonidan kapital bozorini rivojlantirishga qaratilgan qo‘llab-quvvatlash choralarini kuchaytirish, xususan, yirik davlat korxonalarini transformatsiya qilish va ularni xalqaro fond birjalariga chiqarish dasturlarini kengaytirish lozim.

6. Valyuta va siyosiy risklarni kamaytirish, investorlarga huquqiy kafolatlar berish hamda kapital harakatining erkinligini ta’minlash xorijiy investorlar uchun jozibador muhit yaratadi.

7. Milliy fond bozorini rivojlantirish, savdo infratuzilmasini modernizatsiya qilish va institutsional investorlar bazasini kengaytirish kompaniyalarning xalqaro bozorlarga chiqishini qo‘llab-quvvatlaydi.

8. Kompaniya rahbariyati va mutaxassislarining xalqaro kapital bozorlari bo‘yicha malakasini oshirish, tajriba almashinuvini kengaytirish hamda professional konsalting xizmatlaridan foydalanish muhim ahamiyatga ega.

Ushbu chora-tadbirlarni izchil amalga oshirish milliy kompaniyalarning xorijiy qimmatli qog‘ozlar bozorlariga muvaffaqiyatli chiqishini ta’minlab, mamlakatga investitsiyalar oqimini ko‘paytirish va iqtisodiy o‘sishni jadallashtirishga xizmat qiladi.

**Manbalar ro‘yxati:**

1. International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Objectives and Principles of Securities Regulation**.** — Madrid: IOSCO, 2017.
2. OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance. — Paris: OECD Publishing, 2015.
3. Bank for International Settlements (BIS), CPMI, IOSCO. Principles for Financial Market Infrastructures. — Basel: BIS, 2012.
4. Fabozzi F. J. Capital Markets: Institutions and Instruments**.** — Boston: Pearson Education.
5. Mishkin F. S., Eakins S. G. Financial Markets and Institutions. — Boston: Pearson.
6. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. — New York: Wiley.
7. International Monetary Fund (IMF). Global Financial Stability Report**.** — Washington, DC: IMF.
8. World Bank. Global Financial Development Report. — Washington, DC: World Bank.
9. O‘zbekiston Respublikasi. “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonun. — Toshkent.
10. O‘zbekiston Respublikasi. “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonun. — Toshkent.