



O'ZBEKISTONDA IPO JARAYONIDA KOMPANIYANI BAXOLASHDA DISKONTLANGAN PUL OQIMI USULIDAN FOYDALANISHNING DOLZARBLIG

Xalilova Nafisa

"Akfa Extrusions" Mchj, buxgalter

<https://doi.org/10.5281/zenodo.17119131>

ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 07- sentabr 2025 yil
Ma'qullandi: 11- sentabr 2025 yil
Nashr qilindi: 15- sentabr 2025 yil

KEYWORDS

IPO, kompaniya qiymatini baholash, diskontlangan pul oqimi (DCF), erkin pul oqimi, fond birjasi, investitsiya, O'zbekiston kapital bozori

ABSTRACT

Ushbu maqolada O'zbekistonda IPO jarayonida kompaniyani baxolashda diskontlangan pul oqimi usulidan foydalanishning dolzarbligi keng yoritildi. Xususan, fond bozorida amalga oshirilayotgan islohotlar, IPO orqali investitsiya jalb qilish jarayonlari va ularda qo'llanilayotgan baholash usullari tahlil qilindi. Diskontlangan pul oqimi (DCF) usulining afzalliklari, cheklovlari va amaliy qo'llanilish imkoniyatlari misollar yordamida ko'rsatib berildi.

Hozirgi globallashuv sharoitida kompaniyalar faoliyatini kengaytirish, yangi bozorlarni egallash va barqaror investitsiya manbalarini shakllantirish dolzarb masalaga aylanmoqda. Shu jarayonda kompaniya aksiyalarini birlamchi ommaviy taklif qilish – IPO (Initial Public Offering) mexanizmi muhim o'rin tutadi.

IPO – bu kompaniyaning aksiyalarini birinchi marta keng jamoatchilikka sotish jarayoni bo'lib, u korxonaga uchun nafaqat moliyaviy resurslarni jalb qilish vositasi, balki imidjini oshirish, yangi investorlarni jalb qilish va korporativ boshqaruvni yaxshilash omili sifatida ham qaraladi. Xalqaro amaliyot shuni ko'rsatadiki, IPO kompaniyalar uchun quyidagi afzalliklarni beradi:

- qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilish orqali ishlab chiqarishni kengaytirish;
- xalqaro bozorlarga chiqish va global investorlar e'tiborini jalb etish;
- aksiyadorlar tarkibini diversifikatsiya qilish;
- kompaniya brendi va nufuzini oshirish;
- korporativ boshqaruvni xalqaro standartlarga moslashtirish.

Biroq IPO jarayoni bilan bog'liq qator kamchiliklar ham mavjud. Jumladan, kompaniya o'zining moliyaviy ko'rsatkichlari va strategik ma'lumotlarini ochiq e'lon qilishi talab etiladi, bu esa ba'zi hollarda raqobatchilar uchun qulaylik tug'dirishi mumkin. Shuningdek, IPO jarayoni qimmatga tushadi va ko'p vaqt talab qiladi. Shu sababli, har qanday kompaniya uchun IPO o'tkazishdan avval uning iqtisodiy samaradorligini baholash, kelajakdagi natijalarini tahlil qilish va aksiyalar qiymatini to'g'ri belgilash katta ahamiyat kasb etadi.

Kompaniya qiymatini baholash – bu korxonaga mulki, faoliyati yoki kelajakdagi daromadlarini pul ifodasida o'lchash jarayoni hisoblanadi. Baholash investorlar, kreditorlar, davlat organlari va kompaniyaning o'z rahbariyati uchun muhim qarorlar qabul qilishda asosiy vosita sifatida xizmat qiladi. Baholash nazariyasi bo'yicha ko'plab yondashuvlar

mavjud. Ularni shartli ravishda uchta asosiy guruhga ajratish mumkin:

1. Aktivlar asosida baholash usuli – kompaniya qiymatini uning balansidagi aktivlar va majburiyatlar asosida aniqlash. Bu usul ko‘proq ko‘chmas mulk, yer uchastkalari yoki ishlab chiqarish vositalariga boy kompaniyalarda qo‘llaniladi.

2. Bozor analoglari (multiplikatorlar) usuli – boshqa o‘xshash kompaniyalar bilan solishtirish orqali qiymatni aniqlash. Masalan, P/E (Price/Earnings), EV/EBITDA kabi ko‘rsatkichlardan foydalaniladi.

3. Daromad (kelajak oqimlari) asosida baholash usuli – kompaniyaning kelajakdagi naqd pul oqimlarini hisobga olib, ularni hozirgi qiymatga keltirish orqali aniqlash. Aynan shu guruhga kiruvchi Diskontlangan pul oqimi (DCF) usuli eng ko‘p qo‘llaniladi.

Ushbu usullar bir-birini to‘ldiradi va ko‘pincha amaliyotda kompleks qo‘llanadi. Lekin IPO jarayonida, ayniqsa investorlar uchun kompaniyaning kelajakdagi rivojlanish istiqbollari muhim bo‘lganligi sababli DCF usuli ustunlik qiladi.

Diskontlangan pul oqimi usuli zamonaviy moliyaviy baholashning eng asosiy va ilmiy asoslangan yondashuvi hisoblanadi. Uning mohiyati shundan iboratki, kompaniya qiymati – bu kelajakda kutilayotgan erkin pul oqimlarining (Free Cash Flow – FCF) diskontlangan yig‘indisiga teng. DCF usuli quyidagi bosqichlarda amalga oshiriladi:

1. Prognoz davrini aniqlash. Odatda 5–10 yil davomida kompaniyaning pul oqimlari hisoblanadi.

2. Erkin pul oqimlarini hisoblash. Buning uchun sof foyda, amortizatsiya, kapital xarajatlar va aylanma kapitaldagi o‘zgarishlar inobatga olinadi.

3. Diskont stavkasini aniqlash. Odatda o‘rtacha kapital qiymati (WACC – Weighted Average Cost of Capital) qo‘llaniladi.

4. Terminal qiymatni aniqlash. Prognoz davridan keyingi kompaniya qiymati Gordon modeli asosida hisoblanadi.

5. Jami qiymatni hisoblash. Barcha diskontlangan oqimlar va terminal qiymat yig‘ilib, kompaniya qiymati topiladi.

DCF usulining afzalliklari:

- Kompaniyaning kelajakdagi rentabelligini hisobga oladi;
- Investorlar uchun ishonchliroq ko‘rsatkich beradi;
- Kompaniya qiymatini faqat mavjud aktivlarga emas, balki kelajakdagi natijalarga asoslanib baholaydi.

DCF usulining kamchiliklari:

- Prognoz qilishdagi xatoliklar katta ta‘sir ko‘rsatishi mumkin;
- Diskont stavkasini to‘g‘ri aniqlash murakkab;
- Ma‘lumotlarning shaffofligi talab etiladi.

Xalqaro tajribada kompaniya IPO o‘tkazishidan avval baholashning bir nechta usuli qo‘llanadi, biroq yakuniy narx belgilashda ko‘pincha DCF usuliga tayaniladi. Masalan, AQSh, Yevropa va Osiyo mamlakatlarida IPO jarayonida DCF bilan bir qatorda multiplikatorlar usuli ham qo‘llanadi, natijalar esa solishtirilib, aksiyalar narxi aniqlanadi. O‘zbekiston sharoitida esa ko‘proq aktivlar asosidagi yoki multiplikator usuli qo‘llanadi. Biroq, bu usullar kompaniya kelajakdagi imkoniyatlarini to‘liq aks ettira olmaydi. Shu bois, DCF usulidan foydalanish dolzarbligi ortib bormoqda.

So‘nggi yillarda O‘zbekiston iqtisodiyotini modernizatsiya qilish va bozor

mexanizmlarini kengaytirish yo'lida muhim islohotlar amalga oshirilmoqda. Kapital bozorlarini rivojlantirish davlat siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida belgilangan. Jumladan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020-yil 24-yanvardagi "Kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmoni ushbu yo'nalishda muhim dasturilamal bo'ldi. Toshkent Respublika fond birjasi bugungi kunda mamlakatning asosiy qimmatli qog'ozlar maydonchasi hisoblanadi. Birjada asosan aksiyalar va obligatsiyalar muomalada bo'lib, so'nggi yillarda IPO jarayonlari ham bosqichma-bosqich rivojlanmoqda. O'zbekistonda IPO bo'yicha amalga oshirilgan ba'zi jarayonlar:

- "Qo'qon mexanika zavodi" AJning IPO orqali qimmatli qog'ozlari sotuvga chiqarilishi;
- "Kvarts" AJ, "O'zmetkombinat" AJ kabi sanoat korxonalarining qimmatli qog'ozlari bilan bog'liq amaliyotlar;
- Bank sektorida "Ipoteka bank", "Asaka bank" kabi yirik moliya institutlarining IPO dasturlarini boshlashi.

Bu jarayonlar shuni ko'rsatadiki, IPO O'zbekiston korxonalarini uchun investitsiya jalb qilishning yangi manbai sifatida shakllanmoqda. Shu bilan birga, bu jarayonda kompaniyalarni baholashda zamonaviy usullardan, xususan, DCF modelidan foydalanish zarurati yanada ortib bormoqda. O'zbekistonda amaliyotda kompaniya qiymatini baholashda quyidagi usullar ko'proq uchraydi:

1. Aktivlar asosida baholash – kompaniya balansidagi aktivlar qiymati asosida aniqlanadi. Bu usul oddiy va tezkor bo'lsa-da, kelajakdagi rentabellikni hisobga olmaydi.
2. Multiplikatorlar usuli – xalqaro analoglar yoki ichki bozor ko'rsatkichlariga tayanadi. Masalan, P/E, EV/EBITDA kabi ko'rsatkichlardan foydalaniladi.
3. DCF usuli – kompaniyaning kelajakdagi pul oqimlari asosida hisoblanadi.

Amaliyotda ko'pincha bir nechta usul birgalikda qo'llanadi, lekin aksiyalar narxini shakllantirishda DCF usuli hal qiluvchi rol o'ynaydi. Diskontlangan pul oqimi modeli IPO jarayonida kompaniya qiymatini aniqlashda ishonchli va ilmiy asoslangan metod hisoblanadi. Chunki u:

- kompaniyaning kelajakdagi rivojlanish potensialini hisobga oladi;
- investorlar uchun aniqroq prognoz beradi;
- aksiyalar narxini asossiz yuqori yoki past belgilashdan saqlaydi.

O'zbekiston sharoitida DCF modelidan foydalanishda quyidagi muammolar kuzatiladi:

- Moliyaviy hisobotlarning shaffofligi yetarli darajada emas;
- Prognoz ma'lumotlarini olish qiyin;
- Diskont stavkasini aniqlashda iqtisodiy noaniqliklar mavjud.

Shu sababli, O'zbekiston fond bozorini rivojlantirishda moliyaviy hisobotlarni IFRS standartlariga o'tkazish, axborot shaffofligini oshirish va prognozlash metodologiyasini takomillashtirish muhim ahamiyatga ega.

kamchiliklari

Afzalliklari:	Kamchiliklari:
Kompaniyaning kelajakdagi rivojlanishini hisobga oladi;	Prognozlashdagi xatoliklar natijaga katta ta'sir qiladi;
Investorlar ishonchini oshiradi;	Diskont stavkasini aniqlash qiyin;
Kapital bozorida adolatli narxlarni shakllantiradi.	Moliyaviy ma'lumotlarning shaffofligi past.

Shunga qaramay, xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, IPO jarayonida DCF usuli asosiy baholash modeli bo'lib qolmoqda.

Shunday qilib, O'zbekiston fond bozorida IPO jarayonlari endigina shakllanayotgan bo'lsa-da, kompaniyalarni baholashda zamonaviy metodlarni qo'llash talab etilmoqda. Amaliy misol ko'rsatadiki, DCF modeli IPO jarayonida kompaniya qiymatini adolatli baholash imkonini beradi. Bu, o'z navbatida, mamlakatda investorlar uchun qulay muhit yaratadi, kapital bozorining shaffofligini oshiradi va milliy iqtisodiyotning jadal rivojlanishiga xizmat qiladi.

Xulosa. O'zbekiston kapital bozorida IPO jarayonlari hali keng rivojlanmagan bo'lsa-da, so'nggi yillarda ushbu yo'nalishda sezilarli ijobiy o'zgarishlar kuzatilmoqda. Toshkent Respublika fond birjasi maydonida bir qator kompaniyalar IPO jarayonidan o'tmoqda va yangi islohotlar investitsion muhitni yaxshilashga xizmat qilmoqda.

Maqolada olib borilgan tahlillar shuni ko'rsatdiki, kompaniyalarni IPO jarayonida baholashda amaliyotda ko'proq aktivlar va multiplikator usullari qo'llanilmoqda. Biroq bu usullar kompaniyaning kelajakdagi imkoniyatlarini yetarli darajada aks ettira olmaydi. Shu sababli, diskontlangan pul oqimi (DCF) usulidan foydalanish zarurati yanada ortib bormoqda.

DCF modeli yordamida kompaniya qiymatini kelgusidagi erkin pul oqimlari asosida baholash, investorlar uchun ishonchli va adolatli ko'rsatkichlarni taqdim etadi. Amaliy hisob-kitoblar shuni tasdiqladiki, mazkur usul O'zbekiston sharoitida IPO jarayonida samarali qo'llanishi mumkin. Shu bilan birga, moliyaviy hisobotlarning shaffofligini oshirish, xalqaro standartlarni joriy etish va prognozlash metodikasini takomillashtirish orqali DCF usulining samaradorligi yanada ortadi.

Adabiyotlar:

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Kapital bozorini rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarorlari, farmonlari va farmoyishlari// <https://lex.uz/uz/docs/-5371091>
2. O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi. "O'zbekiston kapital bozorini rivojlantirish dasturi" (2021–2025).
3. Toshkent Respublika fond birjasi rasmiy hisobotlari (2020–2024).
4. IFRS (International Financial Reporting Standards) bo'yicha metodik qo'llanmalar.
5. Xo'jayev Sh. Korporativ moliya. – T.: Iqtisodiyot, 2021.