

Боев Бекзоджон Жўракул ўғли,
Тошкент молия институти мустақил
изланувчиси

МАМЛАКАТИМИЗДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР САВДОСИНИ ТАШКИЛ ЭТИШНИНГ АМАЛДАГИ ҲОЛАТИ ВА УНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ

УДК: 336.76

БОЕВ Б.Ж. МАМЛАКАТИМИЗДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР САВДОСИНИ ТАШКИЛ ЭТИШНИНГ АМАЛДАГИ ҲОЛАТИ ВА УНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ

Мақолада бугунги кунда молия бозори ва унинг таркибий қисми бўлган қимматли қоғозлар бозорининг мамлакат иқтисодий тараққиётидаги ўрни ва аҳамиятли жиҳатлари атрофлича ёритиб берилган. Шунингдек, мамлакатимизда мавжуд акциядорлик жамиятлари томонидан қимматли қоғозлар эмиссия қилиш ҳолатини атрофлича таҳлил қилиш натижасида ушбу амалиётни такомиллаштириш бўйича хулоса ва таклифлар ишлаб чиқилган.

Таянч иборалар: молия бозори, қимматли қоғозлар бозори, эмиссия, капитал бозори, акциядорлик жамияти, облигация, акция, устав капитали.

BOEV B. J. ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ ОРГАНИЗАЦИИ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В НАШЕЙ СТРАНЕ И ВОПРОСЫ ЕЁ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

В статье подробно освещается роль и значение финансового рынка на сегодняшний день и рынка ценных бумаг, как его основного сегмента в экономическом развитии страны. Также были сделаны выводы и разработаны практические предложения по совершенствованию данной практики в результате тщательного анализа состояния эмиссии ценных бумаг существующими акционерными обществами страны.

Ключевые слова: финансовый рынок, фондовый рынок, эмиссия, рынок капитала, акционерное общество, облигация, акция, уставный капитал.

BOEV B. THE CURRENT STATUS OF THE STOCK TRADING ORGANIZATION IN THE COUNTRY AND ISSUES OF ITS PERFECTION

In the article is discussed the role and importance of the financial market today and the securities market as the main segment in the economic development of our country. Also, there were made conclusions and developed practical proposals to perfection the practice in result of the existing joint-stock companies of the country analysis.

Key words: financial market, stock market, emission, capital market, joint-stock company, bond, stock, authorized capital.

Кириш. Бугунги кунда мамлакатимизда молия бозори ва унинг таркибий қисми ҳисобланган қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш, жаҳон молия бозори орқали капитал жалб қилиш борасида бир қатор самарали ишлар ва ислоҳотлар амалга оширилмоқда. Шу билан бир қаторда мазкур соҳани янада такомиллаштириш борасида муҳим стратегиялар ишлаб чиқилмоқда.

Мамлакатимиз Президенти Ш.М.Мирзиёев мамлакатимизда капитал бозорини янада ривожлантириш, қимматли қоғозлар чиқарилишини кўпайтириш, жисмоний ва юридик шахсларнинг фонд бозоридаги иштирокини кенгайтириш мақсадида 2021 йил 13 апрел куни “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6207-сонли Фармони [1] имзолашлари, шунингдек, муҳтарам Президентимиз томонидан 2017 йил 7 феврал куни имзоланган “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли Фармонида [2] ҳам молия бозорини янада такомиллаштириш ва ҳимоя қилиш ҳамда миллий корхоналаримизнинг акцияларини (IPO) нуфузли хорижий фонд биржаларига дастлабки тарзда жойлаштиришга тайёргарлик кўриш чора-тадбирларини ҳам ўз ичига олганини юқорида таъкидлаб ўтилган ислоҳотлар натижаси сифатида келтириб ўтишимиз мумкин.

Илмий муаммонинг қўйилиши. Мамлакатимизда молия бозори ва унинг таркибий қисми бўлган қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш ва унда қимматли қоғозлар савдосини ташкил этиш орқали корхоналар иқтисодиётига хорижий ва маҳаллий инвестицияларни кенг жалб қилиш масалалари иқтисодчи олимларнинг олиб борган тадқиқотларида, илмий асарлари ва мақолаларида ўз аксини топган.

Корпоратив тузилмалар ва қимматли қоғозлар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар, корпоратив тузилмалар томонидан молия бозорлари орқали инвестициялар жалб қилиш механизми ва корпоратив тузилмалар фаолиятига хорижий инвестицияларни жалб қилиш масалалари и.ф.д. И.Л.Бутиковнинг илмий тадқиқотларида келтирилган [2].

Ф.Т.Мухамедовнинг илмий тадқиқот ишларида қимматли қоғозлар савдо тизимлари ва уларни ривожлантиришга эътибор қаратилиб, бунда қимматли қоғозлар савдо тизимлари ривожланишига таъсир этувчи омиллар, бу бўйича амалдаги мавжуд муаммолар ва уларни бартараф этиш йўллари келтирилган [3].

К.З.Хомитовнинг илмий тадқиқот ишларида компаниялар қимматли қоғозларини баҳолаш ва фонд биржаларига жойлаштириш, фонд биржаси фаолиятининг устувор йўналишлари, лойиҳаларга сармоя киритиш ва даромадлилик масалалари тадқиқ қилинган [4].

Н.Р.Турсунова томонидан олиб борилган тадқиқот ишларида акциядорлик жамиятлар томонидан муомалага чиқариладиган корпоратив облигацияларнинг иқтисодий моҳияти тадқиқ қилинган, шунингдек, тижорат банклари томонидан эмиссия қилинган ва жойлаштирилган корпоратив облигациялар ҳолати, фонд биржасида корпоратив облигациялар айланмаси ҳолати таҳлил қилиш асосида илмий хулосалар ишлаб чиқилган [5].

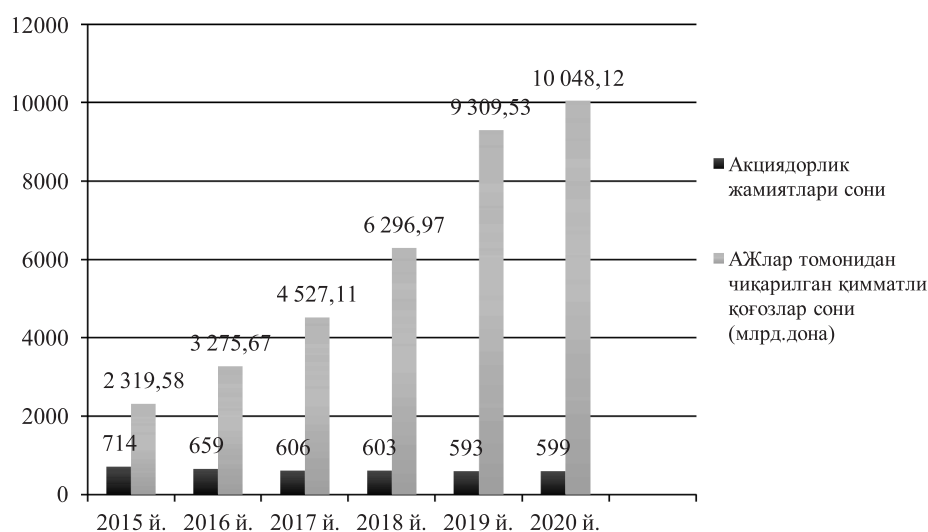
Х.Х.Худойқулов томонидан олиб борилган илмий тадқиқотларда фонд бозори активларини баҳолаш моделлари, хусусан компания акцияларининг фонд бозорларидаги даромадлилик даражасини баҳолаш моделлари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари тадқиқ этилган. Натижада молиявий активларни баҳолаш (CAPM) моделлари турлари ва улардан фойдаланиш хусусиятлари бўйича илмий асосланган хулосалар ишлаб чиқилган [6].

Юқоридаги тадқиқотларга таянган ҳолда, мазкур изланишларда мамлакатимизда мавжуд акциядорлик жамиятлари томонидан қимматли қоғозлар эмиссия қилиш ҳолатини атрофлича таҳлил қилиш натижасида ушбу амалиётни такомиллаштириш бўйича хулоса ва таклифлар ишлаб чиқилган.

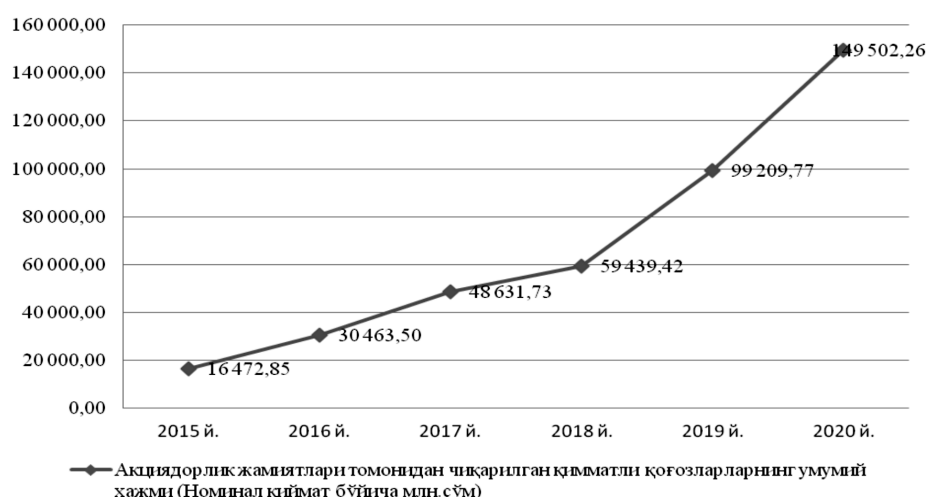
Таҳлил ва натижалар. Мамлакатимиз иқтисодиётини инновацион ривожлантириш сиёсати доирасида акциядорлик жамиятлар фаолиятини такомиллаштиришга қаратилган сўнги йиллардаги иқтисодий ислоҳотлар ва уларнинг натижалари, акциядорлик жамиятлар сонининг ўзгариш динамикаси ва уларга таъсир этувчи омиллар, акциядорлик жамиятларининг фонд биржаларидаги қимматли қоғозлари айланмасининг муддатлар оралиғида ўзгариш динамикаси, акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибдорлигини ошириш йўллари кабиларни ўрганиш мазкур соҳанинг ривожланиши ва иқтисодиёт тараққиётига ижобий таъсирини кучайтириш борасида хулосаларни ишлаб чиқиш муҳим аҳамият касб этади.

Юқоридаги расмда келтирилган маълумотлар асосида шуни таъкидлашимиз мумкинки мамлакатимизда 2015-2019 йилларда акциядорлик жамиятлари сони камайиш тенденциясига эга бўлган. Жумладан: 2015 йилда мамлакатимизда 714 та акциядорлик жамияти бўлган бўлса 2019 йилга келиб акциядорлик жамиятлари сони 593

1-расм. 2015-2020 йиллар мобайнида мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари сони ва улар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар сонининг ўзгариш динамикаси [7].



2-расм. 2015-2020 йиллар мобайнида акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозларнинг умумий ҳажми (номинал қиймат бўйича млрд. сўм) [7].



тани ташкил этган. 2020 йилда эса мамлакатимиздаги акциядорлик жамияти 599 тани ташкил этган. Лекин шу билан бир қаторда йиллар давомида акциядорлик жамиятлари сони камайиш тенденциясига эга бўлишига қарамасдан чиқарилган қимматли қоғозлар сони 2015-2020 йилларда ўсиш тенденциясига эга эканлигини расм маълумотларидан кўришимиз мумкин.

2015-2020 йиллар мобайнида мамлакатимизда акциядорлик жамиятлар сони камайиш тенденциясига эга бўлишига қарамасдан улар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларнинг умумий ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлган буни биз юқоридаги 2-расмда кўришимиз мумкин. Жумладан 2015 йилда акциядорлик жамиятлари томони-

дан чиқарилган қимматли қоғозларнинг умумий ҳажми 16472,85 млн.сўмни ташкил этган бўлса 2020 йилда ушбу кўрсаткич 149502,26 млн. сўмни ташкил этган. 2020 йилда чиқарилган акцияларнинг умумий ҳажми 2015 йилга қараганда 9 баробарга ёки 907.5 фоизга ошган. Юқорида келтирилган таҳлиллар асосида хулоса қилишимиз мумкинки акциядорлик жамиятларининг фонд бозоридаги иштироки йиллар давомида ошиб бормоқда.

Бугунги кунда акциядорлик жамиятлари томонидан акциялар эмиссия қилиш билан бир қаторда корпоратив облигацияларни ҳам эмиссия қилинишига алоҳида эътибор қаратилмоқда.

Корпоратив облигациялар - акциядорлик жамиятлари, масъулияти чекланган ва қўшимча масъ-

1-жадвал. 2021 йил 2 июль ҳолатида мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари томонидан эмиссия қилинган корпоратив облигациялар сони ва эмиссия ҳажми тўғрисида маълумот [7]

№	Эмитентлар номи	Облигациялар сони (млн. дона)	Чиқарилган облигациялар ҳажми (млрд. сўм)
1	"Ўзбекистон саноат-қурилиш банк" АТБ	0,15	60,00
2	"Asia Alliance bank" АТБ	0,05	45,18
3	"Kapitalbank" АТБ	0,05	50,00
4	"Ўзавтосаноат" АК	0,05	50,00
5	"IMKON FINANS" микрокредит ташкилоти АЖ	0,004	4,00
6	"First developing group" МЧЖ	0,005	5,13
7	"MIND ASIA" МЧЖ	0,013	126,00
8	"CHUST RIR MIKROKREDIT TASHKILOTI" МЧЖ	0,002	2,00
9	"AKFA MEDLINE" МЧЖ	0,021	211,00
10	"UZREPORT" ахборот агентлиги МЧЖ	0,001	30,00
Жами		0,341	583,30

улиятли жамиятлар томонидан чиқариладиган облигациялардир.

Корпоратив облигациялар очиқ ёки ёпиқ обуна орқали чиқарилиши мумкин. Уларнинг асосий фарқи шундаки, очиқ обуна бўлган тақдирда, қимматли қоғозларни жойлаштириш чексиз кўп инвесторлар ўртасида, ёпиқ обуна билан эса - олдиндан маълум бўлган чекланган инвесторлар орасида амалга оширилади.

Жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкинки мамлакатимиз тижорат банклари, акциядорлик жамиятлари ва масъулияти чекланган жамиятлари томонидан жами 0,341 миллион дона корпоратив облигациялар чиқарилган бўлиб, уларнинг умумий ҳажми 583,30 миллиард сўмни ташкил қилган. Корпоратив облигациялар чиқаришда масъулияти чекланган жамиятларнинг улуши юқори эканлигини жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин. Бундан кўриниб турибдики акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигацияларга нисбатан акциялар эмиссия қилиш амалиёти кўпроқ амалга оширилиб келинмоқда.

Бизга маълумки кўпгина сабабларга кўра тадбиркорлар камдан-кам ҳолларда корпоратив облигацияларни қарз ҳисобидан молиялаштиришнинг рақобатдош усули деб билишади. Шу билан бирга, корпоратив облигацияларни чиқаришда қарз олувчи компаниянинг ўзи фоиз ставкасини ва эмиссия муддатини белгилайди. Бу компанияга кўпроқ имкониятлар беради, қарзни янада мослашувчан қилади.

Корпоратив облигациялар очиқ ёки ёпиқ обуна орқали чиқарилиши мумкин. Уларнинг асосий фарқи шундаки, очиқ обуна бўлган тақдирда,

қимматли қоғозларни жойлаштириш чексиз кўп инвесторлар ўртасида, ёпиқ обуна билан эса - олдиндан маълум бўлган чекланган инвесторлар орасида бўлади.

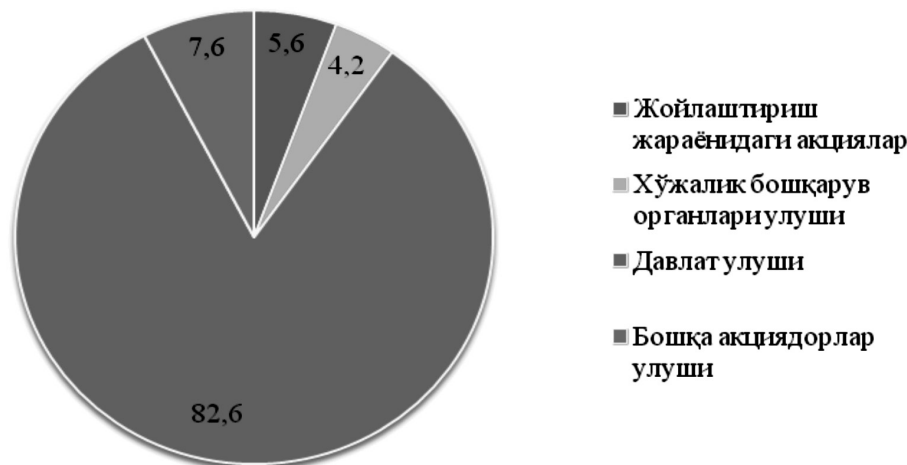
Шундай қилиб, қарз олувчи компания ўз мақсадларидан келиб чиқиб, потенциал инвесторларни олдиндан танлаши мумкин. Ёпиқ обунани танлаш облигациялар эмитентини оммавий эълон ва реклама кампаниясидан халос қилиши ва шу билан харажатларни камайитириши мумкин. Очиқ ва ёпиқ обуналар учун корпоратив облигацияларни чиқариш жараёни фарқ қилади.

Облигацияларни очиқ обуна орқали чиқариш учун қарз олувчига аудиторлик текширувидан ўтган молиявий ҳисобот ва рейтинг баллари керак бўлади. Бундан ташқари, компания сўнги молиявий йилда рентабеллик, тўлов қобилияти, молиявий барқарорлик ва ликвидликнинг ижобий кўрсаткичларини намоён этган бўлиши керак.

2021 йил 2 июль ҳолатида мамлакатимизда фаолият юритаётган 601 та акциядорлик жамиятлари устав капиталининг 82,6 фоизи давлатга тегишли эканлигини келтирилган расмдан кўришимиз мумкин. Шу билан бир қаторда жойлаштириш жараёнидаги акциялар улуши 5,6 фоизни, Хўжалик бошқарув органлари улуши 4,2 фоизни ва бошқа акциядорлар улуши 7,6 фоизни ташкил этганини келтирилган расм маълумотларидан кўришимиз мумкин.

Хулоса ва таклифлар. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар савдосини ташкил этишнинг амалдаги ҳолати ва уни такомиллаштириш йўлларини тадқиқ этиш орқали қуйидагиларни хулоса ўрнида келтиришимиз мумкин.

3-расм. Акциядорлик жамиятлари устав фондидаги акция эгалари улуши (02.07.2021 йил ҳолатига) [7].



Биринчидан, қимматли қоғозлар бозори мамлакатнинг муҳим макроиқтисодий функциясини бажариб, инвестицион ресурсларни даромадлироқ ва истиқболли тармоқларга қайта тақсимлайди, шу билан бир қаторда акциядорлик жамиятлари учун молиявий ресурсларни жалб қилишнинг энг мақбул йўли ҳисобланади.

Иккинчидан, акциядорлик жамиятларининг ривожланиши, уларнинг миллий ва халқаро бозордаги нуфузининг ортиши улар фаолиятида қимматли қоғозлар эмиссия қилиш орқали инвестицияларни самарали жалб қилинишига ҳам бевоқифа боғлиқ ҳисобланади.

Учинчидан, Қимматли қоғозлар бозорида ахборот очиқлиги ва ишончли маълумотлар мавжудлигини таъминлаш иштирокчиларга самарали фаолият юритиш “эшик”ларини очади. Бу қимматли қоғозлар бозорига кирмоқчи бўлган иштирокчиларга ишонч беради.

Тўртинчидан, умуман олганда мамлакатимизда мавжуд акциядорлик жамиятлари томонидан сўнгги йилларда акция ва корпоратив облигацияларни эмиссия қилиш ҳажмини ошириб бориши Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланаётганлигидан далолат бермоқда.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6207-сонли Фармони.
2. Хамидуллин М.Б. Повышение инвестиционной привлекательности и активизация участия акционерных обществ на рынках капитала // Новые тенденции в экономической науке и образовании.- М.: Монография, 2014.-148 с.
3. Мухамедов Ф.Т. “Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштириш”. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун тақдим этилган диссертацияси автореферати. Тошкент-2012.
4. Хомитов К.З. Компания қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш масалалари. “Иқтисодиёт ва таълим” илмий журнали. 2017 йил 2-сон, 48-54-бетлар.
5. Турсунова Н.Р. Корпоратив тузилмаларда молиявий ресурсларни самарали бошқаришда корпоратив облигациялардан фойдаланиш. “Иқтисодиёт ва таълим” илмий журнали. 2017 йил 2-сон, 59-68-бетлар.
6. Худойқулов Х.Х. Фонд бозори активларини баҳолаш моделлари таҳлили ва уларнинг назариялари. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 6, ноябрь-декабрь, 2017 йил.
7. www.deponet.uz – Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси йиллик ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тузилди.