



AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 5 Issue 04 | pp. 97-106 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ



Қодиров Искандар Алишер Ўғли

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

мустақил изланувчиси

International School of Finance Technology and Science

Менежмент кафедраси ўқитувчиси

Аннотация: Ушбу мақолада Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг инвестиция фаолиятини молиялаштиришни такомиллаштириш ҳамда жаҳон фонд бозорлари жадал суръатларда кенгайиб бораётган бир пайтда чет эл инвестицияларни жалб қилиш, молия бозорида замонавий молиявий инструментларни жорий қилиш, акциядорлик жамиятларининг инвестиция фаолиятини молиялаштириш механизмини такомиллаштириш, айрим молиявий воситаларнинг рискларни келтириб чиқариш даражасини минималлаштириш, инвестицион банкларда қўлланилаётган дастлабки хавф сигнали (early warning signals) ва хавфсизлик тўрларини (safety nets) фонд бозорига мослаштирган ҳолда қўллашдаги мавжуд муаммолар ҳамда уларни бартараф этиш бўйича муаллиф ёндашувлари ва таклифлари келтирилган.

Калит сўзлар: акциядорлик жамиятлари, инвестициялар, инвестиция фаолияти, молиялаштириш, фонд бозори, қимматли қоғозлар, инвестицион банклар, фонд биржаси, молия бозорлари, Валюта биржаси, электрон савдо тизимлари, акциялар, облигациялар, депозит сертификатлари

Аннотация: в данной статье рассматриваются вопросы совершенствования финансирования инвестиционной деятельности акционерных обществ в Узбекистане и привлечения иностранных инвестиций в период, когда мировые фондовые рынки стремительно расширяются, внедрения современных финансовых инструментов на финансовом рынке, совершенствования механизма финансирования инвестиционной деятельности акционерных обществ, минимизации рисков-уровень генерирования определенных финансовых инструментов, инвестиции сослалась на существующие проблемы в применении сигналов раннего предупреждения и систем безопасности (safety nets) на фондовом рынке, а также на авторские подходы и предложения по их устранению, которые используются в банках.

Ключевые слова: акционерные общества, инвестиции, инвестиционная деятельность, финансирование, фондовый рынок, ценные бумаги, инвестиционные банки, Фондовая биржа, финансовые рынки, валютная биржа, электронные торговые системы, акции, облигации, депозитные сертификаты

Abstract: This article discusses the challenges of improving the financing of investment activities in joint-stock companies in Uzbekistan and attracting foreign investment during a time of rapid expansion in global stock markets. It explores the introduction of modern financial instruments into the financial market, the improvement of the mechanism for funding investment activities, and the minimization of risks associated with certain financial instruments. The paper also addresses existing problems with early warning systems and safety nets on the stock market and proposes approaches and solutions that can be implemented by banks to address these issues.

Keywords: Joint-stock companies, investments, investment activity, stock market, financial markets, securities, investment banks, exchange, electronic trading systems, stocks, bonds, certificates of deposit.

Кириш. Ривожланган давлатларда акциядорлик жамиятлари мамлакат иқтисодиётининг ривожланишида асосий ролни эгаллаши билан бир қаторда, саноат маҳсулотлари ва давлат бюджети даромадларининг асосий қисмини таъминлаб берадн. Тадбиркорлик ташкилий тузилмасининг жами сониди уларнинг улуши жуда кам бўлишига қарамасдаи, республика бюджетининг солиқли даромадларнда жуда юқори ўринни эгаллайди. Тадқиқотларимиз асосида айтишимиз мумкинки мамлакатимизда ҳам сўнгги йилларда акциядорлик жамиятлари сони камайиб бораётган бўлсада уларнинг ялпи ички маҳсулотдаги, давлат бюджет даромадларидаги, аҳоли бандлиги, фонд бозорида эмиссия қилинган қимматли қоғозлар ҳажмининг ошишида ҳамда бошқа кўрсаткичлар бўйича улуши ошиш тенденциясига эга.

Шундай қилиб, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 май куни қабул қилинган “2020–2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сонли Фармонида, “қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг операцияларини фаоллаштириш, тижорат банклари томонидан корпоратив облигацияларни чиқариш ва жойлаштириш ҳамда бошқа инструментлар учун маъмурий тўсиқларни камайтириш, бир вақтнинг ўзида назоратни кучайтириш, банкларнинг қимматли қоғозларини халқаро капитал бозорига чиқариш бўйича ҳуқуқий базани яратиш” лозимлиги кўрсатиб ўтилди [1].

Ҳозирда жаҳон фонд бозорлари жадал суръатларда кенгайиб бораётган бир пайтда фонд бозори орқали инвестицияларни жалб қилишда, қимматли қоғозлар бозорида замонавий молиявий воситаларни ишлаб чиқиш, инвестицион фаолиятни қимматли қоғозлар ҳисобига молиялаштириш механизмининг такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этмоқда. Ўзбекистонда бугунги кунда акциядорлик жамиятлари фонд бозори ва биржа савдоларининг асосий иштирокчиси бўлиб, улар фаолиятининг барқарорлиги, ўз навбатида, фонд бозорининг самарадорлигини оширишда муҳим амалий аҳамият касб этиши асосланган. Ҳозирги шароитда иқтисодиёт нафақат институционал инвесторлар, балки хусусий инвесторлар фаолияти учун ҳам қулай шарт-шароитлар яратишни тақозо қилади.

Ўзбекистон фонд бозорининг клиринг инфратузилмаси таркибида иккита ташкилот фаолият олиб боради. Улар асосан, клиринг марказлари фаолият юритади. Улар клирингни фонд бозорининг маълум сегментида амалга оширадилар. Мустақил юридик шахс сифатида фаолият юритадиган клиринг марказлари мавжуд эмас. Одатда, бу функцияни ҳисоб-китоб депозитарийси, ҳисоб палатаси ёки фонд биржасининг тизимли комплекси бажаради. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори ностационарлиги ва рисклар даражаси юқорилиги ҳисобга олинadиган бўлса, савдо иштирокчилари пул маблағлари ва қимматли қоғозларни олдиндан захира қилиб қўйиши тизими бутунги кунда объектив зарурат ҳисобланади. Бироқ, фонд бозори фаолиятининг самарадорлигини ошириш мақсадида юқори фоиз захира қилишни босқичма-босқич камайтириб бориш долзарб аҳамият касб этади.

Маълум бир даврлар давомида акциядорлик жамиятлари фаолиятининг ривожланиб бориши акциядорлар синфининг пайдо бўлишига олиб келди. Акциялар эмиссия қилиш орқали капитал жалб қилиш имконияти эса очиқ акциядорлик жамиятлари фаолиятини ривожланишига хизмат қилди. Шу билан бир қаторда, акциядорлик жамиятлари ҳам қўшимча акциялар эмиссия қилиш орқали қўшимча капитал жалб қилиш имкониятига эга бўладилар. Акциядорлик жамияти шундай ўзига хос ташкилий-ҳуқуқий шакл бўлиб, у мамлакатимизнинг амалдаги қонунчилиги доирасида қимматли қоғозларни эмиссия қилиш ҳисобига қисқа муддатда йирик миқдорда маблағ жалб қилиш орқали ишлаб чиқаришни янада кенгайтириш, янги тармоқлар бўйича ўз фаолиятини бошлаш, фаолият йўналишларини ривожлантириш ва реконструкция қилиш муҳим масалалардан ҳисобланади.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили. Акциядорлик жамиятларини молиялаштириш борасида хорижлик мутахассислардан М.Ю. Маковецкийнинг сўзларига кўра, акциялар муҳим акциядорлик жамиятларини молиялаштиришда рол ўйнайди: “замонавий шароитда акциядорлик жамиятлари ҳақли равишда бозор иқтисодиётининг энг муҳим институтлари қаторига киради, уларнинг ташкил этиш шакли уларга иқтисодий (шу жумладан инвестиция) фаолиятини қимматли қоғозлар, айниқса акциялар чиқариш орқали молиялаштиришга имкон беради. [2]

А. Мишаревнинг фикрича: “қимматли қоғозлар фонд бозорида қимматли қоғозларнинг асосий тури ҳисобланади. Акциядорлик жамиятларини ўз устав капиталини уларни чиқариш орқали шакллантиради ва оширади.

Қимматли қоғозлар, аслида, акциядорлик жамиятларининг хусусий активларини биргаликда бошқаришнинг далили ҳисобланади”[3].

Профессор Я.М.Миркин фонд бозори ва қимматли қоғозлар бозори тушунчалари бир-бирига мос келади, деб ҳисоблайди [2]. Шунга қарамадан, айрим олимлар принципиал жиҳатдан ушбу тушунчаларни бир вақтнинг ўзида қўллашдан қочадилар. Одатда улар, илмий ишларида қоида тариқасида ё “қимматли қоғозлар бозори” ёки “фонд бозори” луғатини қўллайдилар. Амалда ҳеч бир муаллиф нима учун фонд бозорида “қимматли қоғозлар бозори” луғатини қўллаш мумкинлигини бевосита тушунтириб бермаган.

Умуман, хорижлик иқтисодчи олимларнинг илмий ишларида фонд бозори корпоратсияларнинг қимматли қоғозлар бозори, деган фикр учрайди. Бунда асосий фикр сифатида Ҳукумат томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар акциялар эмас, балки қарз мажбуриятлари бўлиб, корпоратсиянинг капиталида акциядорнинг улушини ифода этади [3].

Ўз навбатида, қимматли қоғозлар товарлар бозорида ҳам, пул бозорларида ҳам муомалада бўлиб, пировард натижада (товар ва фонд бозорларида) қимматли қоғозлар бозорини ташкил этади [4]. Шундай қилиб, мазкур таърифдан келиб чиқадики, фонд бозори қимматли қоғозлар бозорининг таркибий қисми ҳисобланади. Ушбу бозорда ўзига хос махсус товар – молиявий қимматли қоғозлар билан олди-сотди битимлари амалга оширилади. Бизнинг назаримизда, ушбу таъриф фонд бозори мазмунини батафсил оча оладиган энг тўғри таърифлардан бири ҳисобланади.

Кўпчилик мутахассислар ва иқтисодчи олимлар ҳам мазкур фикрнинг тарафдори ҳисобланадилар. Жумладан, уларнинг фикрича, қимматли қоғозлар бозори – фонд бозорига нисбатан кенгроқ тушунча бўлиб, улар ўз ичига ҳамма қимматли қоғозларни олмасдан, балки фақат фонд қимматликларини, яъни инвестицион қимматли қоғозларни ўз ичига қамраб олади [5]. Бундан шундай хулоса келиб чиқадики, фонд бозори корпоратив молиялаштиришда фойдаланиладиган акциялар ва облигациялар билан боғлиқ бўлган қимматли қоғозларни ҳамда инвестицион фондларнинг қимматли қоғозларини ўз ичига олади. Бундан ташқари, расман қимматли қоғозлар бўлмаса-да, қимматли қоғозларга фьючерслар ва опционлар ҳамда фонд индекслари каби ҳосилавий молиявий инструментларни киритишади. Аммо шунини таъкидлаш жоизки, фонд бозори молия бозорининг таркибий элементи сифатида молия бозорининг бошқа сегментлари ҳолатига сезиларли даражада таъсир этади.

Одатда фонд бозорини молиявий бозорнинг элементи сифатида қарашади. Шу сабабли, “молия бозори” ва “фонд бозори” категорияларининг нисбатини аниқлаш мақсадга мувофиқдир. Одатда олимлар молия бозори таркибида қуйидаги элементларни: пул бозори ва молия капитали бозорини алоҳида ажратиб кўрсатадилар. Молия капитали бозорида узоқ муддатли жамғармалар айланади. Пул бозорида эса нақд инструментларга бирлашиб кетган маблағлар, яъни нақд пуллар ва қисқа муддатли ссудалар айланди [6]. Таъкидлаш жоизки, замонавий молия тизими кредит механизмига асосланган таркибдан ташкил топган. Олтиндан бошқа барча молиявий инструментлар қимматларнинг мажбурияти ҳисобланади. Улар мос ҳолда тегишли бозорларда айланади, хусусан акциядорлик жамиятларида, банкларда ва давлатда муомалада бўлади.

Инвестициялар назарияси ўз тарихий ривожланиш жараёнида бир неча босқичларни босиб ўтди. В.В.Аладьиннинг фикрича, инвестицияларнинг дастлабки белгиларини австриялик иқтисодчилар мактабининг илмий ишларида кўриш мумкин [7].

Ю.Сизов қимматли қоғозлар бозорининг инфратузилмасини “бозор ишлашини таъминловчи жами тизимлар” деб ҳисоблайди. Фонд инфратузилмасига “фонд бозорида рискларни бошқариш тизими” сифатида ёндашиш мақсадга

мувофиқ ҳисобланади [8]. Э.Ж.Доланнинг фикрига кўра, хўжалик юритувчи субъектлар томонидан амалга ошириладиган инвестициялар икки қисмдан иборат. Улардан биринчиси асосий капиталга қилинадиган инвестицияни назарда тутаяди, яъни бу янгидан ишлаб чиқарилган капитал неъматларни харид қилиш. Иккинчиси эса, товар ва моддий захираларга қилинадиган инвестициялар, яъни бу ишлаб чиқариш жараёнида фойдаланиладиган хом-ашё захиралари ва сотилмаган тайёр маҳсулотларни тўплашни назарда тутаяди деб таъриф беради. [9]

Маҳаллий иқтисодчи олимлардан А.В.Вахабов ўз асарларида инвестиция ресурсларини самарали тақсимланишини назорат қилишнинг асосий механизми-бу фонд биржасидир. Айнан ривожланган қимматли қоғозлар бозори ушбу моделни муваффақиятли амалга оширишнинг зарур шарти ҳисобланади деб таъкидлаб ўтган [10]. Демак, ривожланган қимматли қоғозлар бозори инвестицияларни жалб этишни муҳим воситаси бўлиши мумкинлиги илгари сурилади. М.Б.Хамидулин илмий тадқиқотларида Ўзбекистонда қимматли қоғозлар чиқариш ва жойлаштириш орқали инвестицияларни жалб этиш учун барча шароитлар етарли деб таъкидлайди[11]. Фонд бозорида ташкилотларнинг пассив равишда иштирок этишини бир нечта омиллар билан баҳолайди: биринчидан, бирламчи бозорда стратегик аҳамиятга эга ташкилотларнинг жалб этилмаслиги, иккинчидан, акциядорлик ташкилотлари акциялари улишида давлатнинг улуши юқорилиги, учинчидан иккиламчи бозорда акцияларнинг ликвидли эмаслиги. Юқоридаги омилларнинг тўлиқ ечими топилмас экан фонд бозори орқали инвестицияларни жалб этиш пастлигича қолаверади.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, акциядорлик жамиятлари акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO) орқали катта миқдорда капитал жалб қилиш, акциялар нархининг ошишига эришиш, инвестицион жозибадорликни ошириш, ўзининг халқаро имижини шакллантириш каби жидатларга эришиши мумкин.

Тадқиқот методологияси. Ушбу мақолани тайёрлашда меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар, фойдаланилган адабиётлар ва интернет маълумотлари расмийлиги, ундаги иқтисодчи олимларнинг мавзуга оид илмий-назарий қарашларининг қиёсий ва танқидий таҳлил қилинган. Мавзуни ўрганиш давомида умумиқтисодий усуллар билан бир қаторда тизимли таҳлил, умумлаштириш, абстракт-мантиқий фикрлаш, статистик усулларида фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар. Ўзбекистонда фонд бозорининг шаклланиши ва ривожланиш жараёнини таҳлил этиб, уни қуйидаги босқичларга ажратишимиз мумкин.

Биринчи босқич 1991-1993 йилларни ўз ичига олиб, ушбу даврда Ўзбекистонда фонд бозорининг дастлабки расмий институтлари пайдо бўлди. “Тошкент” биржасининг қошида қимматли қоғозлар савдоси билан шуғулланадиган фонд бўлими ташкил этилди.

Ушбу босқич қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириши бўйича биринчи қонуннинг қабул қилиниши ва қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари бўлган жисмоний шахсларни аттестация қилишнинг бошланиши билан тавсифланади.

Иккинчи босқич 1994-1996 йилларни қамраб олиб, бу давр кенг миқёсли хусусийлаштиришнинг бошланиши билан акциялар ва векселлар бозорининг кескин ривожланиши билан фарқланади. Ушбу даврда миллий фонд бозорини мувофиқлаштирувчи “Акционер жамиятлари ва акционерларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида” ва “Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият юритиш механизми” тўғрисидаги асосий қонунлар қабул қилинди.

Мазкур босқич депозитар тизимининг ва мулкдорлар синфининг шаклланиши билан тавсифланади.

Учинчи босқич 1997-2000 йилларни қамраб олиб, Давлат қисқа муддатли облигациялари бозорининг шаклланиши ва ривожланиш даври ҳисобланади.

Ушбу даврда махсус инфраструктуралар шаклланиши ва биржадан ташқари бозорнинг тузилмасининг ташкил топиши муҳимдир. Шунингдек, вексел муомаласининг тартибга солиниши, акциядорлик жамиятларда давлат улушини тиклаш ва қўпайтириш билан боғлиқ ишларнинг амалга оширилиши ушбу даврга хосдир.

Тўртинчи босқич 2001-2006 йилларни ўз ичига олиб, ушбу давр бир томондан акцияларнинг уюшган ва уюлмаган бозорининг ривожланишининг секинлашиши ва иккинчи томондан қимматли қоғозлар бозорининг янги сегментлари: депозит сертификатлари, корпоратив облигациялар, Марказий банк облигациялари, Давлат қисқа муддатли ғазначилик мажбуриятномалари муомаласининг йўлга қўйилганлиги билан тавсифланади.

Дунёда давом этаётган зиддиятли геосиёсий вазият, шунингдек ривожланган мамлакатлар молия тизимларида юзага келган ноаниқликлар сабабли молия бозорларидаги тебранувчанликнинг ортишига қарамасдан 2023 йилда жаҳон молиявий шароитлар индексида ижобий тенденция сақланиб қолди. Шунингдек, қимматли қоғозлар бозори бўйича ижобий ўзгаришлар, шу жумладан уларнинг нархларида кузатишган паст ўзгарувчанлик даражаси глобал макромолиявий ҳолатнинг юмшашига таъсир кўрсатди.

1-жадвал. Акциялар бозорининг асосий кўрсаткичлари¹

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2021	2022	2023	2024	2025
Савдо ҳажми, млн. сўм	17 299	3 036 086	685 959	23 465	16 101
Ўртача кунлик савдо ҳажми, млн. сўм	865	151 804	32 665	1 067	738
Битта битимнинг ўртача ҳажми,	6	400	44	0,5	0,4

¹ <https://www.uzse.uz/analytics/> сайти маълумотлари асосида муаллиф ишланмаси

млн. сўм					
Битимлар сони, дона	3 014	7 598	15 630	49 425	43 610
Ўртача кунлик битимлар сони, дона	151	380	744	2 247	1 982

Акциялар бозоридаги савдо ҳажми 16,10 миллиард сўмни (1,24 миллион доллар) ташкил этган. 2024-йилнинг январ ойига нисбатан савдо ҳажми 7,36 миллиард сўмга ёки 31,38 фоизга камайди. Бунда, асосий савдо ҳажми (8,49 миллиард сўм) музокарали ҳисоб-китоблар майдончасига (nego board) тўғри келди.

Ой якунларига кўра, акциялар бозорининг капиталлашуви 5,14 триллион сўмга ёки 2,12 фоизга камайиб, 237,28 триллион сўмни (18,31 миллиард доллар) ташкил этди, эркин муомалада бўлган (free float) акцияларнинг бозор капиталлашуви эса 4,35 триллион сўмни ташкил этди.

Корпоратив облигациялар бозорида савдолар ҳажми 3,51 млрд сўмни (270,59 минг доллар) ташкил этиб, 2024 - йилнинг январ ойига нисбатан 2,72 млрд сўмга ёки 347,87 фоизга ошди. Ўртача кунлик савдо ҳажми 159,32 млн. сўмни, ўртача кунлик битимлар сони 14 тани ташкил этди.

Ривожланган давлатларнинг суверен облигацияларида кузатилган юқори рентабеллик даражаси халқаро бозорда ривожланаётган давлатлар активларига инвестицияларни қисқаришига сабаб бўлди. Бундан ташқари, 2023 йил давомида кузатилган юқори фоиз ставкалари кредитларга бўлган талабни қисқартирди. Шунингдек, қарз олувчиларнинг маълум сегментлари учун мажбуриятларни бажара олмаслик ҳолатлари кучайишда давом этиб, банкларнинг кредит таваккалчилигига бўлган иштиёқини пасайтирди. Юқори фоиз ставкалари муҳитидаги молиявий шароитлар таъсирида заифроқ ривожланаётган давлатлар иқтисодиётида қийинчиликлар юзага келиши мумкин.

Жаҳон фонд бозорлари динамикасини ифодаловчи Morgan Stanley Capital International (MSCI) индекслари яхшиланди. Глобал акциялар бозоридаги жаҳон ва ривожланган давлатлар бўйича МССИ индексларида ижобий ўзгариш қайд этилди. Хусусан, 2023 йилда ривожланган давлатлар бўйича MSCI индекси 2022 йилга нисбатан 22 фоизга ўсиб, 2023 йил сўнгида 3 170 АҚШ доллар атрофида шаклланди. Шунингдек, 2023 йилда жаҳон МССИ индекси 17 фоизга ўсди. Ривожланаётган давлатларнинг фонд бозорларида эса 2022 йилга нисбатан сезиларли ижобий ўзгариш кузатилмади.

Morgan Stanley Capital International индекслари 23 та ривожланган ҳамда 24 та бозор иқтисодиёти шаклланаётган мамлакатлардаги йирик корхоналарнинг акциялари нархларини қамраб олган жаҳон фонд бозоридаги вазиятни акс эттирувчи индекслар ҳисобланади. Ушбу индекслар қийматининг ортиши жаҳон қимматли қоғозлар бозорида акциялар нархида ижобий ўзгариш кузатилганлигини англатади.

1-жадвал

2019-2023 йилларда акциядорлик жамиятлари акциялари бозор курсининг ўзгариши²

Акциядорлик жамиятлари	Йиллар				
	2019	2020	2021	2022	2023
НМКБ (АК "НАМКОРБАНК")	38,46%	-24,97%	59,26%	98,33%	117,26%
КВТС ("КВАРТС" АЖ)	-35,19%	-7,66%	34,12%	-16,93%	-47,13%
QZSM ("QIZILQUMSEMENT" АЖ)	6,93%	117,82%	63,44%	-46,58%	-17,60%
URTS ("UZRTSB" АЖ)	200,00%	60,00%	218,75%	-27,02%	-16,06%
UZMK ("UZMETKOMBINAT" АЖ)	109,33%	-3,00%	222,89%	-1,67%	-26,87%
IPKY (АТБ "ИПАК YO'LI BANK")	-13,22%	-4,76%	111,50%	66,67%	212,90%
SQBN (АТБ "UZSANOATQURILISHBANK")	8,00%	-17,99%	-18,75%	-27,86%	-4,49%
TRSB (ХАТБ "TRASTBANK")	144,90%	-2,78%	-20,53%	58,33%	41,15%
IPTB (АТБ "IPOTEKA-BANK")	2,13%	-15,79%	77,50%	-26,67%	11,24%
INDEX	58,24%	8,42%	128,11%	-1,71%	12,66%

Келтирилган жадвал маълумотларига кўра, 2023-йилда йиллик ўсиш бўйича Ўзбекистондаги энг яхши акция кутилмаганда Ипак йўли банкининг қимматли қоғозлари бўлди, улар йил давомида 30 сўмдан 97 сўмгача ўсди. Улардан кейин Ҳамкорбанкнинг оддий ва имтиёзли акциялари мос равишда 125 фоиз ва 143 фоизга ўсган ҳолда кучли учликка кирди.

"Тошкент" РФБ листингига кирган ТОП 10 талик акциядорлик жамиятларидан "Ипотека-банк", "Алоқабанк", "Трастбанк", "Ўзметкомбинат", "Чилонзор буюм савдо комплекси", шунингдек, "Тошкентвино комбинати"нинг қимматли қоғозлари ҳам жой олишди. Йил давомида ушбу акциядорлик жамиятларининг акциялари индекси 13 фоизга, "Тошкент" РФБнинг UCI индекси эса умуман 82 фоизга ўсиш кўрсатди.

Умуман олганда, мамлакатимизда сўнгги йиллардаги макроиктисодий барқарорлик фонд бозорининг ривожлантиришга фақат ижобий таъсирини ўтказди. Шунинг учун ҳам фонд бозорига инвестицияларни жалб этишнинг очиқ механизмларини ишлаб чиқиш, айрим давлатлар тажрибаларини фонд бозори

² KapDepo MCHJ Brokerlik kompaniyasi malumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan

ахбороти очиқлигини таъминлаш, аҳолининг бўш маблағларини жалб этиш ва чет эл капиталини миллий фонд бозорига жалб этишни фаоллаштириш механизмларини такомиллаштириш мақсадга мувофиқдир.

Иккиламчи корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва андерайтерлар ўртасида рақобат муҳитини шакллантириш, хусусийлаштирилган корхоналар акцияларининг бирламчи бозорининг жонланиши, қарз мажбуриятларини тасдиқловчи қимматли қоғозларнинг даромадлиги пасайишига хос бўлган тенденциялар ушбу даврга хос бўлган ҳолатлардир.

Республика фонд биржасининг UCI индекси 2023 йилда 82 фоизга ошиб, 703 га етди. 2023 йилнинг иккинчи ярим йиллигида бир неча акция эмитентларининг савдо нархларидаги ўзгаришлари биржа капиталлашувига таъсир кўрсатиб, UCI индексда тебранишлар кузатилди. Бунда, 2023 йил якуни бўйича тоғ-кон саноати ва очиқ конларни ишлаш чиқарадиган саноат соҳасидаги эмитентларнинг акциялари нархларидаги салбий ўзгариш биржа капиталлашувининг камайишига олиб келди [12]. Шунингдек, бир неча банкларнинг оддий ва имтиёзли акциялари нархлари кескин ўсиши йил сўнгида биржа капиталлашувига ижобий таъсир кўрсатди ва UCI индексини бироз мувозанатлаштирди. Uzbekistan Composite Index (УСИ) – Республика фонд биржасининг индекси бўлиб, биржа котировокалар варағига киритилган акция эмитентларининг умумий ҳолатини акс эттиради.

Хулоса ва таклифлар. Хулоса ўрнида шуни таъкидлаш жоизки, Омонатларни инвестицияга айлантириш учун фонд бозорининг механизми самарали ишлаши керак бўлади. Фонд бозори механизмининг трансформациялаш хусусияти кўп қиррали ва бозорнинг турли жиҳатларида: тузилмавий, функционал, генезис жиҳатларида намоён бўлади. Ушбу жиҳатларнинг ҳар бирида трансформация муайян ташкиллаштириш ва тартибга солиш, ҳаракат ва фаолият юритиш, ўсиш ва ривожланиш муносабатларини ўз ичига олади.

Фонд бозорининг механизмларидан фойдаланган ҳолда, пул ресурсларига муҳтож бўлган фирмалар инвестицияларни жалб қилиш учун қимматли қоғозларни (масалан, акция ёки облигацияларни) эмиссия қиладилар ва уларни бирламчи бозорда жойлаштирадилар. Шу ерда улар биринчи марта сотилади-сотиб олинади. Қимматли қоғозлар эмитенти бўлган фирма ва сотиб олган харидор инвестор бунда фонд бозорининг субъектларига, қимматли қоғозлар эса олди-сотди объектига айланади. Қимматли қоғозлар оммавий эмиссия қилинганда, акциядорларнинг ҳуқуқларини ташкиллаштирилган тарзда ҳисоблаш, сақлаш (депозитар фаолият), ҳисобга олиш (регистраторлар) ва ҳ.к. тизимларга зарурат туғилади. Фаолият юритиш механизмига тизимнинг янги қатнашчилари ва элементлари жалб қилинади. Шу тариқа уларнинг миқдор ва сифат жиҳатдан ривожланиши таъминланади.

Фонд бозорларининг моделларини қиёсий таҳлил қилиш дунё тажрибасидан Ўзбекистон фонд бозорини ташкил этишда фойдаланиш нуқтаи назаридан жуда муҳим. Масалан, инфратузилмани яратишда модель инфратузилманинг тузилмасига ҳам таъсир қилиши мумкинлигини инобатга олиш зарур. Хусусан, фонд бозорининг моделига қараб эмитентларга хизмат кўрсатадиган (қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, трансферти, улар бўйича тўловларни амалга ошириш ва

х.к.) депозитарий ва клиринг тармоғи банк ёки банкдан ташқари хусусиятга эга бўлади.

Фонд бозорига хизмат кўрсатиш билан боғлиқ технологияларнинг бутунги кундаги ривожланиш даражаси бозорга хизмат кўрсатувчи фаолият соҳаларини бирмунча кенгайтиришни талаб этади. Улар қаторига суғурта, фонд бозорини инновация ва техник таъминлаш бўйича фаолиятни киритиш зарур.

Устав капиталда давлат улуши юқори бўлган акциядорлик жамиятлари молиявий бошқарув мустақиллиги чегараланганлиги боис қимматли қоғозлар бозоридаги фаоллиги нисбатан паст даражада қолмоқда. Натижада акциялар чиқариш орқали арзон капитал жалб қилиш имкониятларидан етарлича фойдаланилмаяпти. Аксинча ёпик жойлаштириш орқали давлат улушининг киритилиши эса мустақил молиявий қарорлар қабул қилишни яна ҳам чекламоқда.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 май куни қабул қилинган “2020–2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сонли Фармони.

2. Буркова Н.В., Маковецкий М.Ю. Микроэкономика. Рынки ресурсов, общее равновесие и несовершенства рынка. Учебное пособие / Омск, 2010. –С.152.

3. Ф.А. Хамидова описывает такую форму владения как «...корень реального сектора национальной экономики».

Миркин Я.М., Институциональные и региональные измерение рынка. Рынок ценных бумаг, 2001, №5, С.100.

3. Тьюлз Дж., Брэдли Э.С., Тьюлз Т. Фондовый рынок. М: ИНФРА-М, 1999, С.16.

4. Дозоров А., Чем торгуют на фондовом рынке, сайт компании «БКС» www.bcs.ru

5. Бакунин М., Соотношение фондового рынка и рынка ценных бумаг. М.: Хозяйство и право.-1996, №5,С.111-112.

6. Пургин А.Н., Фондовый рынок в системе макроэкономической стабилизации. С.33. -2016, №3,С.102-109.

7. Аладын В.В. Инвестиционная деятельность субъектов Российской федерации. /В.В. Аладын. – М: Социум, 2002. С.17.

8. Сизов Ю.С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт. М.: Планета 2000.-1999.-С.142.

9. Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2003. – С.221.

10. Вахабов А.В. ва бошқалар. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма.-Т.: “Молия” 2010.-328 б. (152б.).

11. Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. икт.фан.док. илмий даражаси оліш учун ёзилган диссертация автореферати. - Тошкент,2008.-37б.

12. <https://www.uzse.uz/> сайті маълумотлари

Copyright: © 2025 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution- 4.0 International License (CC - BY 4.0)

