



АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ КАПИТАЛ БОЗОРИДАГИ ИШТИРОКИНИНГ УСТУВОР ЙЎНАЛИШЛАРИ

Хасанов Хайрулло Насруллаевич

Тошкент давлат иқтисодий университети доценти

email: hayrullo.khasanov@gmail.com

ARTICLE INFORMATION	ABSTRACT
Volume: 1 Issue: 10 DOI: https://doi.org/10.55439/INSURE/vol1_iss10/a10	Мазкур мақолада капитал бозорини ривожлантирида акциядорлик жамиятларининг ўрни ва долзарблиги асосланган. Миллий капитал бозорини ривожлантириш орқали акциядорлик жамиятлари фаолиятини молиялаштириш механизмини диверсификациялаш имкониятлари тадқиқ этилган. Кейинги йилларда қимматли қоғозлар бозори савдо ҳажми, акциядорлик жамиятлари томонидан қимматли қоғозлар савдосидаги иштироки таҳлил қилинган. Миллий капитал бозорини ривожлантиришга доир илмий таклиф ва мулоҳазалар баён этилган.
KEYWORDS	капитал бозори, акциядорлик жамияти, корпоратив бошқарув, молиявий ресурслар, молия стратегияси, акция, фонд бозори, молиявий таъминот, инвестицион стратегия, инновация.

Kirish (Introduction/Введение)

Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг жорий босқичида мамлакатимизда фаолият юритаётган йирик акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлатнинг иштирокини босқичма-босқич камайтириш орқали уларни капитал бозоридаги иштирокини такомиллаштиришга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Таҳлил натижаларидан кўринадики, кейинги йилларда акциядорлик жамиятларини капитал бозоридаги иштироки хусусан қимматли қоғозлар бозорида савдо операциялар ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлиб бормоқда. Шу билан бирга давлат томонидан мазкур йўналишдаги истиқболли стратегияларни амалиётга тадбиқ этилаётганлиги капитал бозорини ривожлантиришда муҳим аҳамият касб этади.

2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт Стратегиясида «мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш ҳамда саноатнинг етакчи тармоқлари ва иқтисодиётни янада либераллаштириш ҳамда трансформация жараёнларини яқунлаш» [1] иқтисодиёт соҳасидаги асосий мақсадлардан бири сифатида белгилаб олинган. Шунга мувофиқ, ташқи муҳитдаги ўзгаришларга мос равишда корпоратив молия сиёсатини мувофиқлаштириш, замонавий корпоратив бошқаруving услубиятини жорий этиш, молиявий таъминотнинг қўшимча манбаларини шакллантиришда молия бозори билан муносабатларни ривожлантириш, молиявий рискларни бошқаришда халқаро стандартларни жорий этиш, капитал тузилмасини оптималлаштиришда молиявий технологияларни татбиқ этишга доир илмий тадқиқотларни амалга оширилиши ҳозирги куннинг долзарб масалаларидан биридир.

Адабиётлар шарҳи (Literature review, Анализ литературы).

Мамлакат иқтисодиётини ривожлантиришда капитал бозорининг ўрни ва унинг аҳамияти, капитал бозорини трансформация қилиш ва замонавий ёндашувларни тадбиқ этишга доир мамлакатимиз ва хорижий иқтисодчи олимлар томонидан катор

тадқиқотлар амалга ошириб келинмоқда. Капитал бозори молиявий бозорнинг бир қисми бўлиб, унда «узок муддатли пул» деб аталадиган яъни бир йилдан ортиқ муддатга эга бўлган маблағлар реализация қилинади. Капитал бозорида эркин капитал ва инвестициялар турли фойдали молиявий активларга қайта тақсимланади [2]. Капитал бозори - ўрта ва узок муддатли молиявий воситалар бозори бўлиб, яъни инвестицияларнинг даромадлилик даври нуктаи назаридан бир йилдан кам бўлмаган даврни ўз ичига олади. Ушбу хусусият мазкур бозорда йирик капитални жалб қилиш учун қулай бўлиши нуктаи назаридан ифодаланиб, иқтисодиётда содир бўлаётган жараёнларга реал таъсир кўрсатади [3].

Инвестициялар назариясида капитал бозори, инвестиция киритиш орқали даромадга эга бўлиш, шу жумладан кафолатланган даромадни таъминлаш, эркин шаклда ёки олинган қарз манбаларини қайтаришни ҳисобга олган ҳолда ташқи молиялаштириш имкониятини берувчи бозор сифатида таснифланади. Капитал бозори фаолиятининг асосий мақсади кредиторларнинг мавжуд маблағларини, ўз бизнесини молиялаштириш учун фойдаланадиган қарз олувчилар ўртасида энг фойдали тарзда тақсимлашдир [4]. М.И.Касимова томонидан таклиф этилган капитал бозорининг таърифи қўшилган ҳолда, «капитал бозори – иқтисодий фаолият субъектлари ўртасида юзага келадиган иқтисодий муносабатлар бўлиб, бу бир томондан, талабни ва бошқа томондан – инвестиция маҳсулотларига бўлган таклифни юзага келтиради» дейиш мумкин. Шу муносабат билан, М.И.Касимова қонуний тарзда капитал бозорларини инвестицион товарларга, яъни пул маблағларига, қимматли қоғозлар ва бошқа қиймат шакллари «боғлайди», буларнинг мақсади эса фойда олишдан иборат ҳисобланади. Капитал бозорида узок муддатли ҳамда қисқа муддатли капитал ва мажбуриятлар ҳам кенг муомалада бўлади. Иқтисодий адабиётларда пул (қисқа муддатли) бозори ажратиб кўрсатилади ва бу факат молиявий ресурсларни жалб қилиш муддати билан изоҳланади. Моҳиятига кўра, иқтисодий категория сифатида «капитал» қиймат сифатида, капитал бозорига хос бўлиб, унда қўшимча қиймат

1-жадвал

TQQMP Nego – талабномаларни қабул қилишнинг махсус платформаси¹

№	Эмитент	Тикер	Танлов якунлашган сана	Бир дона акциянинг бошланғич нархи, сўм	Танлов натижасига кўра акция нархи, сўм	Сотувга қўйилган акциялар сони, дона	Танлов натижасига кўра сотувга қўйилган лотнинг ҳажми, млн. сўм
1.	“Кўкон ёғ-мой” АЖ	KUYM	03.02.2023	32906,0	32906,0	710170	23368,8
2.	“Янгийул ёғ-мой” АЖ	YGYM	03.02.2023	2407,94	2407,94	17008225	40954,7
3.	“Қапқадарё пармалаш ишлари” АЖ	QAPI	20.02.2023	1036,94	1379,0	10900900	15032,3
4.	“Анлижон тажриба-синов заводи” АЖ	ATSZ	10.03.2023	13130,34	16242,98	307625	4996,7
5.	“Хўжабод технологик транспорт бошқармаси” АЖ	XTTB	27.03.2023	13144,94	13144,94	164814	2166,4
6.	“Урганчкормаш” АЖ	URGK	11.04.2023	22523,0	22523,0	130182	2932,08
7.	“Матбуот тарқатувчи” АЖ	MATA	27.04.2023	17901,0	17918,91	260000	4658,9
8.	“Нефт ва газни ишлаб чиқаришни таъмирлаш” АЖ	NGIS	04.12.2023	11272,73	11284,01	51018	575,6
9.	“ORGRES” АЖ	ORGS	27.11.2023	32652,03	32684,69	205600	6719,9

яратилади ва бунда узоқ муддатли ва қисқа муддатли воситалардан фойдаланилади [5].

Молия бозорининг замонавий кўринишлари ва унинг таркибий сегментларига доир илмий монография муаллифи Иванова В.В. нинг фикрига кўра, “молия бозори - молиявий воситалардан фойдаланган ҳолда молиявий битимларни амалга ошириш соҳаси” [6].

Капитал бозори тушунчасининг моҳиятини аниқлаштиришнинг мураккаблиги шунда кўринадики, унинг инфратузилмаси молиявий бозорнинг қисми ҳисобланган пул бозори билан ҳамбарчас боғлиқ ва молиявий инструментлар капитал бозори ва пул бозори учун бир хилдир. Капитал бозорига жалб қилинаётган молиявий ресурслар ҳажми, жалб қилиш усуллари ва жалб қилувчи молиявий инструментлар, капитал бозорининг аниқ сегментлари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари билан ўзаро боғлиқ.

Tadqiqotni amalga oshirishda foydalanilgan usullar (Methods/Методы).

Мақолада капитал бозори, миллий иқтисодиётни ривожлантиришда капитал бозорининг ўрни ва аҳамияти, илмий асосларини ёритишга қаратилган иқтисодчи олимларнинг илмий ишланмалари тадқиқ этилган. Шунингдек тадқиқотда математик-статистик моделлаштириш, қиёсий таҳлил, корреляция ва регрессия, мантикий фикрлаш каби усуллардан фойдаланилган.

Olingan natijalar (Results/Результаты).

Ўзбекистонда 2023 йилнинг якунлари бўйича қимматли қоғозлар бозори динамикасини ўтган йилларга нисбатан ўсиш тенденциясига эга бўлди. Хусусан, йил якуни бўйича умумий қиймати 2,71 трлн сўм бўлган 411 870 та савдо битимлари қайд этилган. Ушбу битимларда жами 107 та эмитентнинг 28,08 млрд дона қимматли қоғозлари иштирок этган. 2023 йилда биржанинг савдо платформаларида тузилган ўртача кунлик битимлар сони 1660 донани, ўртача кунлик битимлар ҳажми 10,94 млрд сўмини, қимматли қоғозларнинг ўртача кунлик савдоси сони эса 113,23 млн донани ташкил қилган. Агар ушбу кўрсаткичларни ўтган йилги кўрсаткичлар билан солиштириладиган бўлса, 2023 йилда ўртача кунлик савдо битимлари сонининг ижобий ўзгаришини таъкидлаш мумкин. 2022 йилда ўртача битимлар сони 327 тани ташкил этган бўлса, 2023 йил якунига кўра бу кўрсаткич 1660 тага етган ва ўсиш суръати 408,17 фоизни ташкил этган. Ушбу кўрсаткичдаги ижобий ўзгаришларга қимматли қоғозлар савдоси учун мўлжалланган Jet.uz мобил иловасининг ишга туширилиши сабаб бўлган.

“Stock Market” акциялар бозорининг асосий савдо майдончаси бўлган G1 – “Main Board” бўлимида 2023 йилда 93 та эмитентнинг акциялари билан жами 362,87 млрд сўмлик 398 808 та битим тузилди. Битимларнинг энг катта ҳажми “Octobank” АТБнинг /OCBK/ оддий акциялари билан тузилган 157,35 млрд сўмлик битимларга тўғри келди. T1- «Nego Board» савдо майдонида, яъни, музокаралар аукцион режимда, ҳажми чиқарилган қимматли қоғозлар умумий сонининг камида 1% ни ташкил этадиган қимматли қоғозлар пакетлари билан битимлар тузиладиган бўлимида, қўриб чиқилаётган даврда 28 та эмитентнинг қимматли қоғозлари билан умумий қиймати 1,91 трлн сўмлик 148 та битим қайд этилган. Битимларнинг

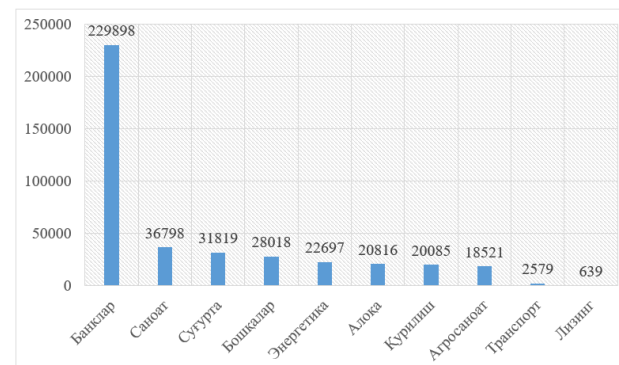
энг катта ҳажми «Solutions LAB» АЖнинг /SOLA/ оддий акциялари билан тузилган бўлиб, 672,68 млрд сўм ёки умумий биржа ҳажмининг 24,80%ни ташкил этди. Қимматли қоғозларни олдидан сотди битимларини амалга ошириш ёки “Қимматли қоғозларни тўловсиз клиринг қилиш ва етказиш” усулини нақд пулсиз ҳисоб-китобларсиз чиқариш натижасида эмитент томонидан ўз қимматли қоғозларини жойлаштириш учун мўлжалланган “FoP Board” савдо майдонида 3та тест ва “Qo'qon biokimyо” АЖ нинг қимматли қоғозлари билан 248,38 млрд сўмлик 1 та йирик битим амалга оширилган.

Умуман олганда, 2023 йил охирида TQQMP Nego платформасида қимматли қоғозларни сотиб олиш ва сотиш бўйича потенциал инвесторни аниқлаш мақсадида танлов ўтказилган ва танлов натижасида “Nego Board” савдо платформасида 9 та эмитентнинг акциялари билан битимлар амалга оширилган (1-жадвал). 2023 йил якуни бўйича “Тошкент” РФБ биржа котировкалари варағида 117 та эмитентнинг 175 қимматли қоғозлари мавжуд бўлиб, улардан 112 таси акциялар эмитентлари, шундан 2 таси акция ва облигациялар эмитентлари ва 5 таси фақат облигация эмитентларидир. Биржа котировкалари варағида, акция эмитентлари уч тоифага бўлинган. Улардан:

- «Premium» тоифасида - 1 та эмитент, «Ўзбекистон республика товар-хонашў биржаси» АЖ /URTS/;
- «Standart» тоифасида - 85 та эмитент;
- «Tranzit» тоифасида - 25 та эмитент мавжуд.

Tahlillar (Analysis/Анализ).

2023 йилда иқтисодиётнинг 10 та турли хил соҳа эмитентларининг қимматли қоғозлари билан биржа савдолари амалга оширилган бўлса, энг кўп битимлар банк ва саноат секторлари эмитентларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган. Банк сектори эмитентларининг қимматли қоғозлари билан 229 898 та битим тузилган бўлиб, бу биржа битимлари умумий сонининг 55,82 фоизини ташкил этган (1-расм).

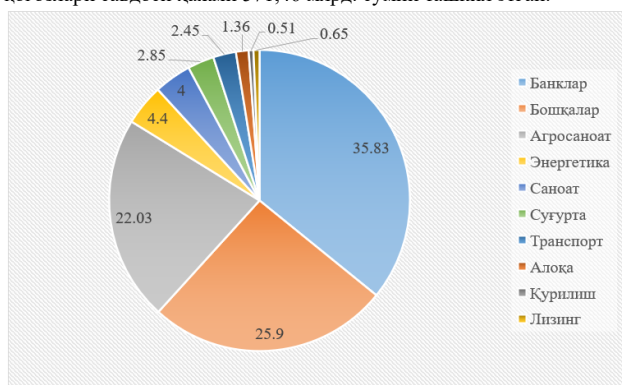


1-расм. Иқтисодиёт тармоқлари бўйича 2023 йилдаги битимлар сони (дона)²

Саноат тармоғидаги 12 та эмитентларнинг қимматли қоғозлари билан 36 798 та битим тузилган (биржа битимлари умумий сонининг

8,93 фоизи). Биржа операциялари умумий ҳажмининг 35,83 фоизи банк сектори қимматли қоғозлари ҳиссасига тўғри келган бўлиб, ушбу соҳа эмитентлари билан тузилган битимларнинг умумий ҳажми 971,97 млрд сўмни ташкил этган. Бошқа тармоқдаги эмитентларнинг қимматли қоғозлари билан тузилган битимлар ҳажми 702,69 млрд сўмни ташкил этган ва бу кўрсаткич умумий биржа ҳажмининг 25,90 фоизини ташкил этган. Акциядорлик жамиятларининг агросаноат ва энергетика тармоқларидаги қимматли қоғозлари билан тузилган битимлар мос равишда 597,74 млрд сўм ва 119,45 млрд сўмга етган. Энг кам миқдордаги битимлар қурилиш ва лизинг соҳасидаги қимматли қоғозлар билан тегишли равишда 17,76 млрд ва 13,90 млрд сўмлик битимлар тузилган (2-расм).

Эмитентларнинг қимматли қоғозлари билан тузилган битимларнинг энг катта ҳажми ва энг кўп сони Тошкент шаҳрида жойлашган эмитент қимматли қоғозлари билан қайд этилган. Ушбу ҳудуддаги эмитентларнинг қимматли қоғозлари билан тузилган барча 291 746 та битимнинг умумий суммаси 2,02 трлн. сўм бўлиб, биржа савдолари умумий ҳажмининг 74,57 фоизини ташкил этган. Битимлар ҳажми бўйича кейинги ўринни Фарғона вилояти эмитентларининг қимматли қоғозлари эгаллаган бўлиб, ушбу вилоятда жойлашган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари савдоси ҳажми 571,46 млрд сўмни ташкил этган.



2-расм. Иқтисодий тармоқлар бўйича 2023 йилдаги битимлар ҳажми (% да)³

2023 йил бўйича акция эмитентларининг умумий бозор капиталлашуви бироз оғиш билан ўсиш тенденциясини кўрсатган ва шу давр бошидаги кўрсаткичга нисбатан 83,22 фоизга ўсишни қайд этган. Ушбу даврда бозор капиталлашувининг максимал даражаси – 170,87 трлн. сўм 2023 йил 3 ноябрда қайд этилган. Бозор капиталлашувининг энг паст қиймати 20 январга тўғри келган бўлиб, ўшанда эмитентларнинг умумий капиталлашуви 89,80 трлн. сўмни ташкил қилган. Капиталлашувнинг ўсишига бир қанча омиллар таъсир кўрсатди, бунда кўрсаткичнинг 92,47 трлн сўм миқдоридagi бошланғич қиймати кўриб чиқилаётган давр охирига келиб 144,02 трлн сўмгача ўсди. Шундай омиллардан бири 2023 йил 20 февралдан, IPO якунланганидан сўнг, “UzAuto Motors” АЖ /UZMT/ оддий акциялари билан биржа савдоларининг бошланиши бўлди. Номинал қиймати 5 000,00 сўмни ташкил этган акцияларнинг савдо нархи ўртача 68 000,00 сўмни қайд этди. Бозор капиталлашувининг ўсишига сабаб бўлган навбатдаги сезиларли фактор, бу “Халқ банки” АТнинг /ХКВК/ акциялари биржа котировкалари varaгига киритилганлигидир. Ушбу эмитентнинг умумий бозор капиталлашуви 7,35 трлн сўмдан ортиқни ташкил этади. Шу билан бирга, айрим эмитент акциялари савдо нархининг барқарор ўсиб

бораётгани ҳам акция эмитентларининг бозор капиталлашувидаги ижобий ўзгаришларга сабаб бўлди.

Фикримизча, мамлакатимизда капитал бозорини ривожлантиришнинг мақсади барча тоифадаги инвесторлар учун ресурсларни йўналтириш ва капитал жамлаш учун самарали бозорни яратиш орқали уни иқтисодиётнинг асосий молия бозорларидан бирига айлантиришни назарда тутати. Бозорни ривожлантириш йўналишлари сифатида эса, қимматли қоғозларнинг замонавий турларини жорий этиш орқали инвесторларга турли танловлар тақдим этиш шунингдек халқаро капитал бозорига “чиқиш”да молиявий саводхонликни оширишга доир электрон платформаларни ривожлантириш керак.

Хулоса ва таклифлар/ Выводы и предложения/ Conclusions and suggestions.

Капитал бозорини давлат томонидан тартибга солишни такомиллаштиришда ягона мегарегулятор механизмни таъсирчанлиги ва мустақиллигини таъминлаш муҳим аҳамиятга эга. Мазкур жараёнда мустақил қарорлар қабул қилишни такомиллаштириш мақсадида халқаро амалиёт тажрибаларга таянган ҳолда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда нодавлат ташкилотлари фаолиятини рағбатлантириш механизмни яратишга алоҳида аҳамият қаратиш зарур.

Капитал бозорининг ривожланиши кўплаб омилларга, жумладан, макроиктисодий барқарорлик, сиёсий барқарорлик, тартибга солиш ва назорат қилиш даражаси, инфратузилма ва технологик инновацияларнинг мавжудлиги, маълумотларнинг мавжудлиги, инвесторларнинг маълумоти ва тизимга бўлган ишончга боглиқ. Бу омиллар ўзаро боглиқ бўлиб, биргаликда капитал бозорининг ривожланиш даражасини ва барқарорлигини белгилайди.

Капитал бозорини ривожлантиришни рағбатлантириш учун ҳуқуқий-меъёрий муҳитни такомиллаштириш, фирибгарликка қарши чораларни кучайтириш, рискларни бошқариш тизимини такомиллаштириш, молиявий саводхонликни ошириш, технологик инфратузилмани ривожлантириш, ахборотдан фойдаланишни таъминлаш ва инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилишнинг самарали механизмларини яратиш зарур. Бозордаги бу вазифалар нафақат тартибга солувчи ташкилотлар балки капитал бозорини ривожлантиришга доир институтлар, бозор иштирокчилари, нодавлат ташкилотлар ҳамда бозорларда бизнес амалиётини яратиш ва шакллантириш имкониятига эга бўлган алоҳида йирик институционал инвесторлар томонидан ҳам амалга оширилиши мумкин.

Ривожланган капитал бозори инвестицион ресурсларни самарали тақсимлаш имконини беради. Капитал бозори инвестицион ресурсларни қайта тақсимлаш билан бирга мамлакат иқтисодиётида ишлаб чиқарилган умумий қўшилган қийматни ва ресурслардан фойдаланиш самарадорлигини ошириш имконини беради. Капитал бозорининг ривожланиши, шубҳасиз, компаниялар учун учинчи томон капиталини жалб қилишга ёрдам беради, бу эса лойиҳалар ва инновацион гоъяларни амалга оширишни рағбатлантиради. Шунингдек, капитал бозорини ривожланиши корпоратив бошқарув механизмни такомиллаштириш, бизнес шаффофлигини ошириш, рақобатни рағбатлантириш орқали қўшимча янги иш ўринлари яратишга ёрдам беради ва капитал тақсимоти самарадорлигини оширади.

References:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт Стратегияси тўғрисида»ги Фармони. <https://lex.uz/docs/5841063>
2. Tatiana Didier, Ross Levine, Ruth Llovet Montanes, Sergio L. Schmukler Capital market financing and firm growth, Journal of International Money and Finance, Volume 118, 2021, 102459, ISSN 0261-5606, <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102459>. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560621001108>)
3. Rafał Czupryn, Łukasz Wójciewicz The Influence of the Capital Market on Economic Growth in the USA. Central european review of economics & finance vol. 35, No. 4(2021), pp. 5-14.
4. Alden E., Strauss R. How America stacks up: Economic competitiveness and US policy. – Council on Foreign Relations Press, 2016.
5. Касимова М.И. Рынок капиталов: сущность, содержание и его место в системе рыночных отношений//Фундаментальные исследования - с. 2016.
6. Иванова В.В. (2014) Современные финансовые рынки: Монография - М.: Проспект – 2014, 572 с.

-
7. Burkhanov A. U., Hamdamov O. N. Financial management. Textbook //Т.:«Innovative development publishing house», -2020.
 8. Элмуродов Ш. ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПРАВОВОЙ БАЗЫ ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМОВ СОКРАЩЕНИЯ СКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ //ББК 1 Р76. – 2023. – С. 302.
www.napp.uz - Ўзбекистон Республикаси Истиқболли лойиҳалар миллий агентлигининг расмий веб-сайти.
www.davaktiv.uz – Ўзбекистон Республикаси Давлат активларини бошқариш агентлигининг расмий веб-сайти.
www.stat.uz - Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги статистика агентлигининг расмий веб-сайти
www.uzce.uz – Тошкент РФБнинг расмий веб-сайти
- ..