

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИНГ “ТОШКЕНТ” РЕСПУБЛИКА ФОНД БИРЖАСИДАГИ ФАОЛИЯТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

**Акрамов Саиджан Абдурахманович,
ТМИ ассистенти**

E-mail: saakramov@mail.ru

Аннотация: Мақолада акциядорлик жамиятларининг “Тошкент” РФБда фаолияти ҳолати ва фонд биржасида қимматли қоғозлар савдо айланмалари динамикаси таҳлил қилинган ҳамда бу бўйича илмий асосланган хулосалар ишлаб чиқилган.

Аннотация: В статье анализированы динамика торгового оборота ценных бумаг на фондовой бирже и состояние деятельности акционерных обществ РФБ “Тошкент”, а также разработаны научно обоснованные выводы по ним.

Abstract: In the article the dynamics of the trading turnover of securities on the stock exchange and the state of activity of the joint stock companies of RSE “Toshkent” was analysed, and also scientifically substantiated conclusions on them was developed.

Калит сўзлар: қимматли қоғозлар, акциядорлик жамияти, фонд биржаси, акция, эмитент, листинг, савдо айланмаси, бирламчи бозор, иккиламчи бозор, инвестицион лойиҳа.

Кириш

Бозор иқтисодиёти шароитида ҳар бир хўжалик юритувчи субъект арзон ва қулай молиявий ресурсларни жалб қилишга ҳаракат қилади. Бу ўз навбатида уларнинг бозорда ўз ўрнига эга бўлишлари ва кучли рақобатдош бўлишлари учун замин яратади. Хусусан, ушбу масала акциядорлик жамиятлари учун ҳам ечилиши лозим бўлган муҳим вазифалардан бири бўлиб саналади. Акциядорлик жамиятларининг бошқа хўжалик субъектларидан фарқли жиҳатлари бўлиб, бу жараёнда бошқа манбалардан ташқари уларда фонд биржаларига акцияларини жойлаштириш орқали молиявий ресурслар жалб қилиш имконияти мавжуд. Дунё мамлакатлари тажрибасидан кўриниб турибдики, бугунги кунда молиявий ресурсларни жалб қилишнинг энг самарали ва қулай йўли бўлиб, эмиссия қилинган акцияларни фонд биржаларига жойлаштириш орқали пул маблағларини жалб қилиш ҳисобланади. Президентимиз Ш.Мирзиёев таъкидлаганидек, – “Яна бир муҳим масала – юртимизда фонд бозори, фонд биржасини янада ривожлантириш учун Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази ишини тубдан қайта ташкил этиш лозим” [1]. Демак, бугунги кунда фонд биржалари фаолияти билан боғлиқ мавжуд муаммоларни бартараф этиш ҳамда уларда акциядорлик жамиятлари фаолиятини ривожлантириш муҳим аҳамият касб этади. Чунки, акциядорлик жамиятларининг фонд биржаларида қанча фаол иштирок этиши, биржаларнинг ривожланишига ҳамда янги инвесторларнинг молиявий ресурсларини жалб қилиш имконияти юзага келади. “Тошкент” Республика фонд биржаси республикада қимматли қоғозлар савдосини амалга оширишда хизмат кўрсатувчи асосий молиявий институт бўлиб ҳисобланади. Шундан келиб чиққан ҳолда қуйида мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг “Тошкент” Республика фонд биржасидаги фаолиятининг амалдаги ҳолати хусусида тўхталиб ўтаемиз.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Фонд бозорлари фаолияти акциядорлик жамиятлари учун молиявий ресурслар жалб қилишда муҳим аҳамият касб этади. Сўнгги йилларда мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг фонд биржаларидаги фаолиятини тадқиқ қилиш, шунингдек улар фаолиятини самарали ташкил этиш юзасидан илмий тавсиялар ишлаб чиқиш мақсадида иқтисодчи олимлар томонидан қатор илмий тадқиқот ишлари олиб борилмоқда. Қуйида бу ҳақда алоҳида тўхталиб ўтамиз.

М.Б.Хамидуллин томонидан олиб борилган тадқиқот ишларида акциядорлик жамиятларининг фонд бозорларидаги фаолиятига алоҳида эътибор қаратилиб, бунда акциядорлик жамиятларида инвестицион жозибадорликни ошириш йўллари, капитал бозорида уларнинг фаолият самарадорлигини ошириш масалалари ўрганилган [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 ўрганилган [3].

С.Э.Элмирзаев томонидан олиб борилган илмий тадқиқот ишларида акциядорлик жамиятларида инвестицион жозибадорликни ошириш, аниқ бир кун ҳолати бўйича мамлакатимиз ҳудудлари кесимида акциядорлик жамиятлари сони ва улар томонидан муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар миқдори, молиявий ресурсларни жалб қилишда IPO (Initial public offering) операцияларининг айрим хусусиятлари ўрганилган [4].

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 [5].

Н.Р.Турсунова томонидан олиб борилган тадқиқот ишларида акциядорлик жамиятлари 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 [6].

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 [7].

Мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг фонд биржаларидаги фаолиятини самарали ташкил этиш, фонд бозорларидаги бирламчи ва иккиламчи бозорларни ривожлантириш юзасидан, фонд бозори қимматли қоғозлар савдосини самарали ташкил этишга қаратилган мазкур илмий тадқиқот ишимиз мамлакатимизда шу соҳада олиб борилаётган умумий илмий тадқиқотлар мазмунини янада бойитишга хизмат қилади.

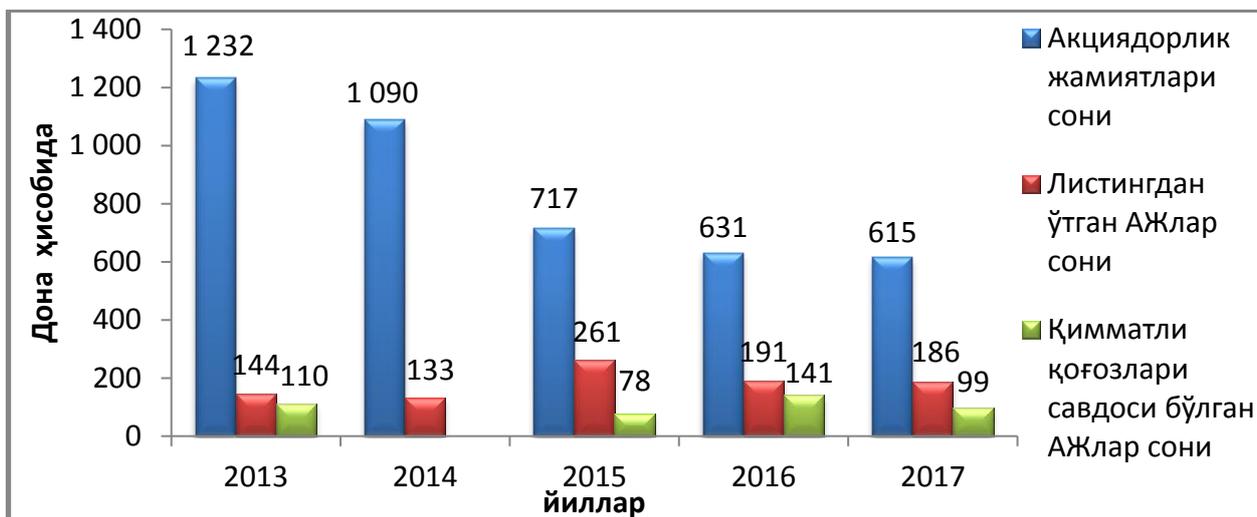
Тадқиқот методологияси

Тадқиқот жараёнида “Тошкент” Республика фонд биржаси фаолияти, листингдан ўтган ва ўлмаган акциядорлик жамиятлари, листингдан ўтган акциядорлик жамиятларининг биржа савдоларида иштирок этиш ҳолати, акциядорлик жамиятларининг биржада бирламчи ва иккиламчи савдоларда иштирок этиш ҳолати, шунингдек хорижий давлатлардаги биржаларда савдо айланмалари ҳолати таҳлил қилинди. Таҳлил жараёнида илмий хулосаларни шакллантиришда тадқиқот методологияси сифатида тизимли ёндашув, статистик, қиёсий таҳлил ҳамда гуруҳлаш ва таққослаш усулларидадан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

“Тошкент” Республика фонд биржаси мамлакатимизда қимматли қоғозлар савдоси амалга ошириладиган асосий савдо мажмуаси бўлиб ҳисобланади. Бугунги кунда мазкур фонд биржанинг аҳамити акциядорлик жамиятлари томонидан қимматли қоғозлар жойлаштириш орқали молиявий ресурслар жалб қилишида тобора ошиб бормоқда. Мамлакатимизда фонд биржаларининг ривожланиши бир томондан акциядорлик жамиятлари томонидан капитал жалб қилиш ва корпоратив бошқарувни самарали ташкил этишга эришилса, бошқа томондан аҳоли қўлидаги бўш маблағларнинг биржа савдоларига жалб қилишга ва улар даромадлигини оширишга замин яратади. Шу боисдан ҳам сўнгги йилларда мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори фаолияти юзасидан иқтисодий ислохотлар амалга оширилмоқда. Хусусан, 2017 йил 10 майда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида”ги 268-сонли қарори қабул қилинди. Ушбу қарорда асосий эътибор давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида хусусийлаштириш жараёнларини самарали ташкил этиш, ҳамда акцияларни оммавий тартибда бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) бозорларда савдосини ташкил этишга кенг эътибор қаратилган. Бунда “Кварц” АЖ да IPO, “Шаҳрисабз вино-ароқ” АЖ ва “Қўқон механика заводи” АЖ ларда SPO операцияларини ташкил этишга эътибор қаратилди. Шундай қилиб мамлакатимизда илк бор мазкур замонавий молиявий операцияларни амалга оширишга йўл қўйилди. Бу ўз навбатида қимматли қоғозлар бозори ривожланишига ўз таъсирини кўрсатади.

Шу ўринда мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорида “Тошкент” РФБнинг тутган ўрни ва акциядорлик жамиятлари томонидан муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар бўйича амалий маълумотлар таҳлилин қўйида келтириб ўтамыз. Бунда аввало “Тошкент” РФБда листингдан ўтган ва қимматли қоғозлари савдосини амалга оширган акциядорлик жамиятларининг сўнгги йиллардаги ҳолатини таҳлил қиламыз (1-расм).



1-расм. “Тошкент” РФБ да листингдан ўтган ва қимматли қоғозлари савдосида иштирок этган акциядорлик жамиятлари

Манба: www.deponet.uz va www.uzse.uz интернет веб саҳифалари маълумотларидан фойдаланилди.

Юқоридаги 1-расм маълумотларига кўра, 2013 йилда мамлакатимиздаги 1232 та акциядорлик жамиятларидан 144 таси “Тошкент” РФБ да листингдан ўтган ва мазкур акциядорлик жамиятларининг 110 тасининг қимматли қоғозлари биржа савдоларида иштирок этган. 2017 йилга келиб эса акциядорлик жамиятлари 615 тани ташкил этган ва бу акциядорлик жамиятларидан 186 таси листингдан ўтган. Листингдан ўтган акциядорлик жамиятларининг 99 таси мазкур йилда “Тошкент” РФБ биржа савдоларида иштирок этган. Ушбу маълумотларга кўра, мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг фонд биржаси билан ўзаро муносабатлари жуда паст эканлигини, шунингдек, листингдан ўтган акциядорлик жамиятларининг ҳам маълум бир қисмигина ўз қимматли қоғозларини биржада сотишга эришганлигини кўришимиз мумкин.

1-жадвал

“Тошкент” РФБ да акциядорлик жамиятлари томонидан муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар бўйича савдо айланмаси динамикаси

№	Кўрсаткичлар	2013 йил	2014 йил	2015 йил	2016 йил	2017 йил
1	Қимматли қоғозлари биржада муомалада бўлган АЖлар сони	110	104	78	141	99
2	Битимлар миқдори, дона	941	893	2 794	3080	2572
3	Қимматли қоғозлар миқдори, млн. дона	122	138	357	689,1	1 551,6
4	Битим суммаси, млрд. сўм	93,2	97,6	161,05	299,8	298,6

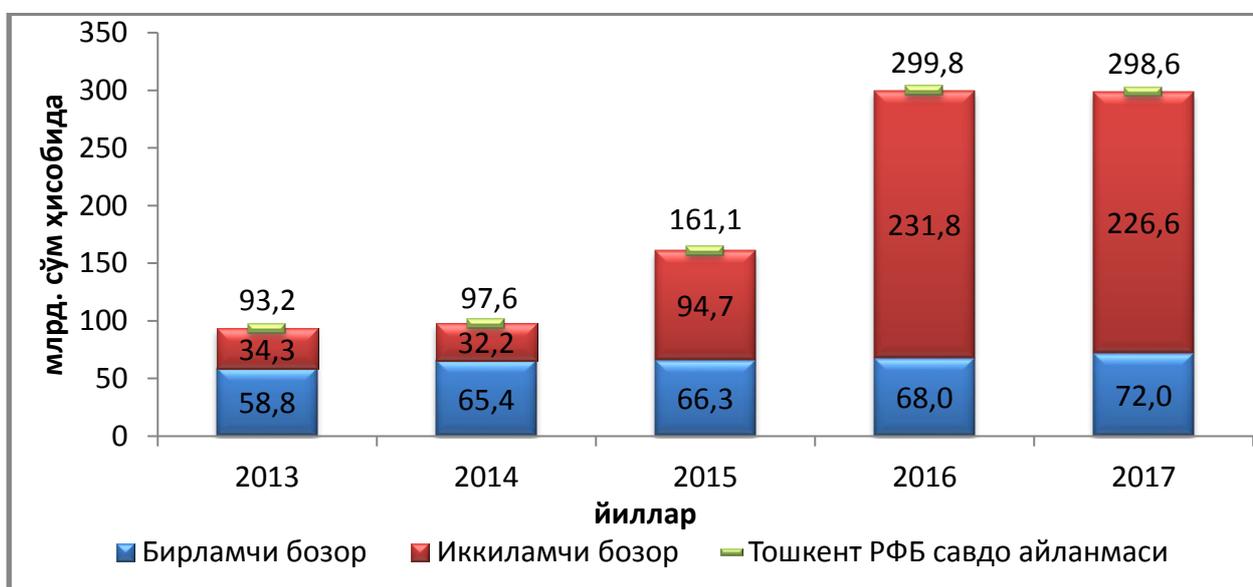
Манба: “Тошкент” РФБ веб сайти (www.uzse.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

“Тошкент” РФБ да 2013 йилда 110 та акциядорлик жамиятларининг 122 млн. дона қимматли қоғозлари 941 та битимлар бўйича 93,2 млрд сўм миқдоридан савдоларда амалга оширилган бўлса, 2017 йилда эса 99 та акциядорлик жамиятларининг 1551,6 млн. дона қимматли қоғозлари 2572 та битимлар бўйича 298,6 млрд. сўмлик савдоларда иштирок этган. Ушбу жадвал маълумотларидан қўйидагича илмий хулоса чиқаришимиз мумкин:

- “Тошкент” РФБда қимматли қоғозларини муомалага чиқарган акциядорлик жамиятлари сони 2013-2017 йилларда 110 тадан 99 тагача камайган, бу жами акциядорлик жамиятларининг 2013 йилда 9% (110/1232) ва 2017 йилда 16% (99/615) миқдори фонд биржаси савдоларида иштирок этган;

- Биржа савдоларида муомалада бўлган қимматли қоғозлар сони 2013-2017 йилларда кескин ошиб кетган, лекин бунинг аҳамияти мақтовга сазовор эмас. Чунки, бунда асосий кўрсаткич бўлиб, савдо айланмаси суммаси ҳисобланади. Қимматли қоғозлар савдо айланмаси биржада 2013-2017 йилларда уч баробардан ортиқ миқдорда (298,6 / 93,2) ошишга эришилган.

“Тошкент” РФБда амалага оширилган савдо айланмаларида бирламчи ва иккиламчи савдоларнинг ўрни қай даражада эканлигини аниқлаш ҳам муҳим ҳисобланади. Чунки, фонд биржаларида иккиламчи бозорнинг ривожланиши бир томондан фонд биржасини, бошқа томондан эса эмитент бўлган акциядорлик жамиятлари нуфузини оширишга хизмат қилади. Шу сабабдан ҳам “Тошкент” РФБда қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозордаги савдо айланмаси динамикаси билан яқиндан танишиб чиқамиз (2-расм).



2-расм. “Тошкент” РФБ да бирламчи ва иккиламчи бозорларда қимматли қоғозлар савдоси айланмаси

Манба: “Тошкент” РФБ веб сайти (www.uzse.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

Юқоридаги 2-расм маълумотларига кўра “Тошкент” РФБда қимматли қоғозлар савдо айланмаси 2013-2017 йилларда кескин ўсишга эришилганини, лекин 2017 йилда 2016 йилга нисбатан қимматли қоғозлар йиллик савдо айланмаси 1,2 млрд. сўмга камайганлигини кўришимиз мумкин. Ушбу савдо айланмасининг кескин ўзгаришига асосан иккиламчи бозорнинг 2013-2017 йилларда кескин ошиши сабаб бўлган. Қимматли қоғозлар бирламчи бозорида савдо айланмаси 2013-2017 йилларда 58,8 млрд. сўмдан 72 млрд. сўмгача ошганлигини кўришимиз мумкин. Ушбу миқдорларга йиллик инфляция кўрсаткичи таъсирини инобатга оладиган бўлсак мазкур ўсиш даражаси деярли бўлмаслигини таъкидлаб ўтишимиз мумкин. Умуман олганда фонд биржасида қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори ривожланиши қувонарли ҳолат эканлигини таъкидлаб ўтишимиз мумкин.

Юқорида олиб борилган таҳлилий маълумотларга кўра “Тошкент” РФБда қимматли қоғозлар савдо айланмаси 2013-2017 йиллар давомида асосан ижобий натижага эришганлигини кўришимиз мумкин. Аммо мазкур кўрсаткичлар яқин қўшни давлатларда қандай ҳолатда эканлиги ҳамда улардаги фонд биржаларда қимматли қоғозлар савдо айланмаси ҳолатини “Тошкент” РФБ билан таққослаш мазкур тадқиқот ишимизнинг мазмунини бойитишга хизмат қилади. Буни қуйидаги 2-жадвалда кўришимиз мумкин.

2-жадвал

Айрим хорижий давлатлар биржалари ва “Тошкент” РФБда қимматли қоғозлар савдо айланмасининг 2017 йил ҳолати [9,10,11,12]

№	Фонд биржаси номи	Қимматли қоғозлар йиллик савдо айланмаси (млрд. сўм)*	“Тошкент” РФБ га нисбатан фарқи
1	Москва фонд биржаси	3 991 251,5	13 366,5
2	Қозоғистон фонд биржаси	84 086,2	281,6
3	Беларуссия валюта фонд биржаси	32 351,9	108,3
4	Украина фонд биржаси	2 973,1	10,0
5	Тошкент РФБ	298,6	1

* Изоҳ: Савдо айланмалари ЎзР Марказий банкининг 2018 йил 1 январ ҳолати бўйича валюта курсларининг сўмга нисбатан қиймати бўйича ҳисоблаб чиқилди (1 Россия рубли – 139,3 сўм, 1 Қозоғистон тенгеси – 24,37 сўм, 1 Беларуссия рубли – 4097,94 сўм, 1 Украина гривинаси – 290,63 сўм).

Юқоридаги 2-жадвал маълумотларига кўра Москва фонд биржаси, Қозоғистон фонд биржаси, Беларуссия валюта фонд биржаси ва Украина фонд биржасида 2018 йил 1 январь ҳолатидаги валюта курсларининг сўмга нисбатан қиймати бўйича ҳисоблаб чиқилган 2017 йилда қимматли қоғозлар савдо айланмасининг сўмдаги миқдорини кўришимиз мумкин. Ушбу маълумотларга кўра “Тошкент” Республика фонд биржасидаги қимматли қоғозлар савдо айланмаси “Москва” фонд биржасидаги қимматли қоғозлар савдо айланмасидан 13366,5 баробар, Қозоғистон фонд биржасидаги қимматли қоғозлар савдо айланмасидан 281,6 баробар, Беларуссия валюта фонд биржасидаги қимматли қоғозлар савдо айланмасидан 108,3 баробар, Украина фонд биржасидаги қимматли қоғозлар савдо айланмасидан 10 баробар кам эканлигини кўришимиз мумкин. Бундан кўринадики “Тошкент” РФБ ривожланиш даражаси анча паст экан. Шунинг учун бугунги кунда мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантиришга давлат томонидан янада кўпроқ эътибор қаратиш лозим. Шунингдек, мамлакатимизда хусусий акциядорлик жамиятларини кўпайтириш ва уларнинг фонд биржаларидаги фаолиятини давлат томонидан рағбатлантириш бугунги куннинг ҳал этилиши лозим бўлган асосий муаммоларидан бири бўлиб ҳисобланади.

Хулоса ва таклифлар

Юқоридаги илмий қарашларимиз ҳамда таҳлилий маълумотларимиз асосида қуйидаги хулоса ва таклифларимизни келтириб ўтамиз:

- фонд биржалари фаолиятини ривожлантириш мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари томонидан молиявий ресурслар жалб қилиш ва уларнинг қўшимча фойда олишлари, шунингдек, аҳолининг бўш пул маблағларини даромад олишлари учун самарали инвестицион лойиҳаларни пайдо бўлишига муҳим хизмат қилади;

- мамлакатимизда ҳозирги кунгача фонд биржасининг ривожланиш даражасини юқори баҳолаб бўлмайди, буни мамлакатимиздаги атиги 9-16% акциядорлик

жамиятларининг “Тошкент” РФБда фаолият юритаётганлиги билан изоҳлашимиз ҳам мумкин. Бошқа акциядорлик жамиятлари эса қимматли қоғозлар савдосини биржадан ташқари савдоларда ёки ёпиқ шаклда бевосита инвестор билан ўзаро ҳамкорликда амалга оширишни афзал кўришмоқда;

- бугунги кунда аксарият акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат иштироки мавжуд бўлиб, бундай акциядорлик жамиятларининг фонд биржасидаги фаолиятини жуда паст даражада баҳолаш мумкин. Шу сабабли мамлакатимизда хусусий акциядорлик жамиятларини кўпайтириш лозим. Бу ўз навбатида уларнинг фонд биржаларидаги фаолият кўламининг ортишига таъсир кўрсатади;

- фонд биржасида листингдан ўтиб, қимматли қоғозлар савдосида иштирок эта олмаган акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолат бўйича маълумотларни оммавий ахборот воситаларида эълон қилиб боришлари, роуд-шоулар ташкил этишлари ва шу орқали инвестицион жозибаторлигини намоён қилишлари мақсадга мувофиқдир. Бу эса ўз навбатида акциядорлик жамиятлари акцияларининг биржа савдоларида фаоллашишига олиб келади;

Фойдаланилган адабиётлар

1. Мирзиёев Ш.М. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. – Т.: Ўзбекистон НМИУ, 2018. – 88б., 59-бет.

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. Элмирзаев С.Э. Акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибаторлигини таъминлашнинг айрим масалалари. “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. №1, 2017 йил февраль, (<http://www.interfinance.uz/en/arxiv/225-maqola1-2017>)

5. Хомитов К.З. Компания қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш масалалари. “Иқтисодиёт ва таълим” илмий журнали. 2017 йил 2-сон, 48-54-бетлар.

6. Турсунова Н.Р. Корпоратив тузилмаларда молиявий ресурсларни самарали бошқаришда корпоратив облигациялардан фойдаланиш. “Иқтисодиёт ва таълим” илмий журнали. 2017 йил 2-сон, 59-68-бетлар.

7. Худойқулов Х.Х. Фонд бозори активларини баҳолаш моделлари таҳлили ва уларнинг назариялари. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 6, ноябрь-декабрь, 2017 йил.

8. www.uzse.uz – “Тошкент” РФБ веб сайти маълумотлари.

9. www.deponet.uz – “Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси” давлат корхонаси расмий веб сайти.

10. <https://www.moex.com> – Москва биржаси

11. <http://www.ux.ua> – Украина биржаси

12. <https://www.bcse.by> – Беларуссия валюта-фонд биржаси

13. <http://kase.kz> – Қозоғистон фонд биржаси