



МАМЛАКАТИМИЗДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ЛИКВИДЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Хамзаев Азизбек Нематович -
Тошкент давлат иқтисодиёт университети
докторанти

https://doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss4/a29

Аннотация. Ушбу мақолада мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг акциялари ликвидлигини ошириш, инвестиция фаолиятини такомиллаштириш йўллари, шунингдек, унинг афзалликлари таҳлили ва ривожлантириш истиқболларини такомиллаштириш ҳақида сўз боради. Шунингдек, мақолада акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестиция фаолиятини ривожлантириш истиқболларидаги мавжуд муаммолар ҳамда уларни бартараф этиш бўйича муаллиф ёндашувлари ва таклифлари келтирилган.

Калит сўзлар: акция, инвестиция, қимматли қоғоз, корпоратив қимматли қоғоз, давлат қимматли қоғозлари, облигация, эмитент.

ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В СТРАНЕ

Хамзаев Азизбек Нематович -
Докторант Ташкентского государственного
экономического университета

Аннотация. В этой статье будут обсуждаться вопросы, связанные с привлечением инвестиций, инвестиций в развитие юлари, шунингдек, юнгингдек, объединяющий анализ и развитие. Также в статье представлены существующие проблемы в перспективах развития инвестиционной деятельности акционерных обществ на фондовом рынке, а также авторские подходы и предложения по их устранению.

Ключевые слова: акции, инвестиции, ценные бумаги, корпоративная ценные бумаги, государственная ценные бумаги, облигация, эмитент.

WAYS TO INCREASE THE LIQUIDITY OF THE SECURITIES MARKET IN OUR COUNTRY

Hamzaev Azizbek Nematovich -
Tashkent State University of Economics base doctarant

Annotation. This article talks about methods to improve the investment activity of joint stock companies in the capital market of our country, as well as the analysis of its advantages and improvement of development prospects. Also, the article presents the extant problems in the prospects of development of investment activities of commercial banks in the securities market, as well as the author's approaches and proposals for their elimination.

Keywords: commercial bank, investment, securities, corporate securities, government securities, shares, issuer.

Кириш. Мамлакатимизда капитал бозорини янада ривожлантириш, қимматли қоғозлар чиқарилишини кўпайтириш, акцияларнинг ликвидлигини ошириш йўллари, жисмоний ва юридик шахсларнинг фонд бозоридаги иштирокини ошириш мақсад қилиб олинган. Капитал бозорининг рақобатбардошлигини ошириш ва унинг капиталлашувини 2023 йил якунига қадар 45 трлн. сўмга етказиш, банк томонидан кредитлашга муқобил бўлган самарали молиялаштириш механизмини яратиш ҳам мақсад қилинган. Бугунги кунда Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясида "...иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида, келгуси 5 йилда фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларидан 7 миллиард АҚШ долларига етказиш. Мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан, фонд биржаси орқали хусусийлаштириш. Давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жара-

ёнларини яқунлаб, 2026 йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказиш..."[1] белгилаб қўйилган.

Шунингдек, бугунги кунда акциядорлик жамиятлари муҳим молиявий институт сифатида бўш пул маблағларини маълум шартлар асосида жалб қилиш орқали иқтисодиёт тармоқларини молиялаштириш, субъектлар ўртасидаги ўзаро ҳисоб-китобларни амалга ошириш, аҳоли даромадларини кўпайтиришда муҳим аҳамият касб этади. Бу эса ўз навбатида, чекланган ресурслар ва чекланган вақт шароитида улардан энг самарали фойдаланиш йўллари аниқлаш, барча имкониятларни ўз вақтида ва тўлиқ ишга солиш заруратини оширади ҳамда илмий асосда тадқиқ қилиш зарурлигини юзага келтиради.

Мавзуга доир адабиётлар таҳлили. Таъкидлаш лозимки, бугунги кунга қадар акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестиция фаолияти билан боғлиқ муаммоларни ўрганишнинг айрим назарий-концептуал жиҳатларини ишлаб чиқишда маҳаллий

ва хорижлик олимлар томонидан бир қатор илмий-тадқиқот ишлари олиб борилган ҳамда назариялар илгари сурилган.

Жумладан, проф. Ҳ.Марковицнинг назариясига кўра, йўл қўйиладиган хатоликлардан бири шундаки, инвестор ҳар доим даромадлиликнинг мақбул даражаси шароитида кам рискни таъминлайдиган ёки рискнинг мақбул даражаси шароитида юқори даромадни таъминлайдиган портфелни таъминлайди. Ушбу хатога йўл қўймаслик учун инвестор шундай портфелни танлаши керакки, бунда кутилаётган даромад риск ошмасдан туриб ошиши мумкин эмас ёки аксинча, риск кутилаётган даромад камаймасдан туриб камаймаслиги керак [2].

Яна бир гуруҳ олимлар проф. Ю.Морозкин ва доц. Е.Свистунованинг фикрига кўра, фонд бозори конъюктурасининг динамик ўзгариши шароитида оптимал қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш ҳар доим ҳам етарли бўлавермайди. Бундай шароитда тижорат банкига қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришнинг такомиллашган стратегиясини шакллантириш зарур бўлади. Бошқарув фонд бозоридаги ҳолатлар тўғрисида хулосалар шакллантириш имконини берадиган у ёки бу омилларни мониторинг қилиш асосида қимматли қоғозлар портфелига тузатиш киритиш имконини беради. Бу эса инвестициялаш стратегияси ва портфелнинг таркиби бўйича замонавий ва аниқ қарорларни қабул қилиш учун имконият яради [3].

Шунингдек, доц. М.Чекулаевнинг фикрига кўра, жалб қилинган маблағларнинг қиймати, яъни уларга тўланадиган фоизларнинг ставкалари "колл" опционларнинг премияси миқдорида ижобий таъсир кўрсатади. Аммо бунда ушбу омилнинг таъсири чекланганлигини ҳисобга олиш зарур, яъни портфелда опцион позициясининг унча катта бўлмаган улуши ҳам фоиз ставкалари даражасини ўзгартира олади [4].

Проф. Е.Жуковнинг хулосасига кўра, техник таҳлилни амалга оширишда шунга эътибор қаратиш керакки, баҳолар динамикасига ташқи омиллар таъсир кўрсатади ва биржа курсининг тебраниши маълум қонуниятларга бўйсунган бўлиб, улар барқарор мазмунга эга бўлиши лозим. Аниқланган қонуниятлар асосида биржа курсининг келгусидаги тебраниши, бошқа омилларнинг таъсири ҳисобга олинган ҳолда, прогноз қилинади [5].

Жаҳон амалиётида акциядорлик жамиятлари инвестиция фаолияти ўз активларини диверсификация қилиш мақсади қимматли қоғозларга инвестиция киритиш, қўшимча даромад олиш ва банк ликвидлигини сақлашдан иборат бўлмоқда [6].

Қимматли қоғозлар бозори мамлакат иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилишда

муҳим аҳамиятга эга бўлган асосий институтлардан биридир. Мустақилликни қўлга киритганидан сўнг замонавий бозор муносабатларини ривожлантиришни мақсад қилган Ўзбекистонда фонд бозорини шакллантириш эҳтиёжи юзага келиб, ҳозирги кунда у ўз иштирокчиларига ва ривожланган инфратузилмага эга бўлган барқарор фаолият юритувчи институтга айланди [7].

Номлари юқорида зикр этилган иқтисодчи олимларнинг илмий ишларида инфляция ва девальвация даражаси нисбатан юқори бўлган шароитда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган инвестицион операцияларини ривожлантириш имкониятлари тадқиқ қилинмаган.

Тадқиқот методологияси. Мақолада илмий абстракциялаш, гуруҳлаш, қиёслаш, ретроспектив ва истиқболли, эмпирик таҳлил натижаларини тизимлаштириш асосида илмий асосланган хулоса ва тавсиялар ишлаб чиқишда индукция ва дедукция услубларидан фойдаланилди. Хусусан, қиёсий таққослаш усулида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестиция фаолиятини ривожлантириш услубларининг ташкилий-ҳуқуқий асосларини мамлакатимиздаги мавжуд асослар билан таққослаб, тегишли хулосалар шакллантирилди.

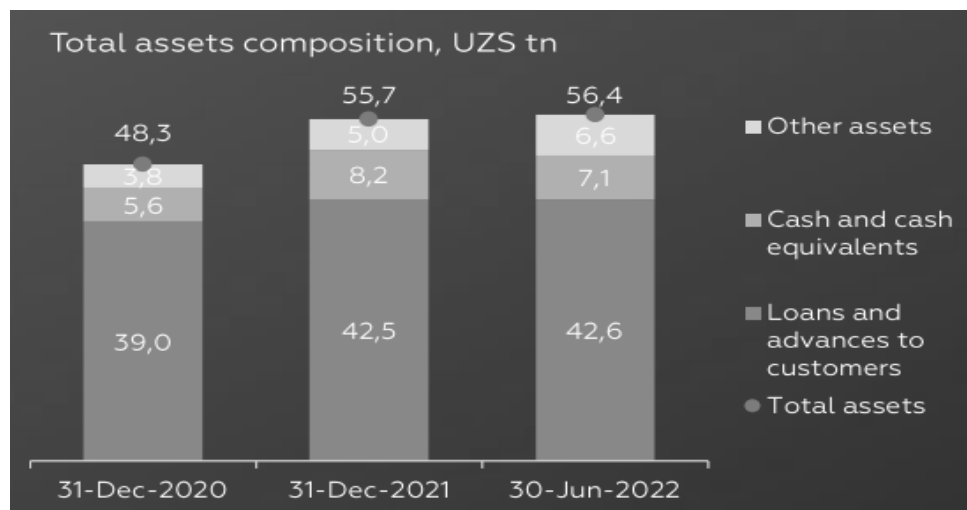
Таҳлил ва натижалар. Ҳозирги кунда мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларга қилинган инвестициялардан оладиган даромадлари дивидендлар ва фоизлар шаклида бўлиб, улар банкларнинг молиявий барқарорлигини таъминлашда муҳим аҳамият касб этади. Шунингдек, тижорат банкларининг улушли тарзда иштироки инвестициялари дивиденд кўринишида даромад олинишини таъминласа, уларнинг облигациялар, имтиёзли акциялар, депозит ва жамғарма сертификатларига қилинган инвестициялари фоиз кўринишида даромад олишларини таъминлайди. Акциядорлик жамиятларининг инвестиция фаолияти банк ўз маблағлари, жалб қилинган ва қарз олинган маблағларни тўғридан-тўғри инвестицияларга ёки портфель инвестицияларга йўналтириш шаклида олиб боради. Мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари инвестиция фаолиятининг асосий йўналишлари бўлиб, инвестиция учун маблағ жамғариш; инвестицион кредитлар ажратиш; қимматли қоғозларга, улушларига инвестициялар киритиш ҳисобланади. Тижорат банкларининг инвестиция фаолияти иқтисодий муносабатларни амалга ошириш тизимининг капитал бозорида воситачилик операцияларидир.

Ривожланган мамлакатларда акциядорлик жамиятларининг инвестиция фаолияти даромад келтириш нуқтаи назаридан банк даромадлари таркибида кредит фоизидан кейинги иккинчи муҳим манба ҳисобланади ва банк

жами даромадлари таркибида сезиларли ўрин тутди. Бунда банкнинг қимматли қоғозлар портфелини бошқариш жараёни, унинг инвестиция сифати ва инвесторнинг манфаатларига хос хусусиятларни ўзида мужассамлаштириши ва йўналтиришига катта аҳамият берилади.

“Саноатқурилишбанк”нинг умумий активларининг таркиби қуйидаги таркибий тусилишга эга (1-расм).

Унга кўра, 2020 йил якунларига нисбатан 2022 йилда дебиторлик қарзлари умумий активларига нисбатан 39,0 %дан 42,6 %га ошган, нақд ва нақд пул кўринишидаги маблағлар эса 2019 йилга нисбатан 2022 йилга мос равишда 5,6 %дан 7,1 %га ошди.



1-расм. “Саноатқурилишбанк” АЖнинг активларидаги нақд пуллар, дебиторлик қарзлари ва бошқа активларининг таркиби

Манба: иқтисодий адабиётларни ўрганиш жараёнида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

Бугунги кунда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида фаолиятини ривожлантиришнинг яна бир устун томони шундаки, банк активларини қимматли қоғозлар билан бойитган ҳолда унинг умумий молиявий рискни пасайтириш мумкин. Шунингдек, инвестицион активлар ҳажми ошиб бориши билан инвестиция рисклари даражаси ҳам ошиб боради. Бироқ банкларнинг инвестиция портфелини диверсификация қилиш орқали инвестиция билан боғлиқ рискларни пасайтириш мумкин. Инвестиция портфелини диверсификация қилиш банкларнинг инвестиция портфелида турли хил кўпдан-кўп қимматли қоғозларнинг мавжудлигига эришишни билдиради. Акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар портфелини диверсификация қилишнинг қуйидаги турлари мавжуд. Булар: қимматли қоғозларнинг турлари, муддати бўйича диверсификация қилиш, қимматли қоғозларнинг эмитентлари бўйича диверсификация қилиш ва ҳоказо.

Акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар портфелини бошқариш жараёни, унинг инвестиция фаолиятининг сифати ва инвесторнинг манфаатларига хос хусусиятларни ўзида мужассамлаштириши ва йўналтириши лозим. Портфелни бошқаришда қўлланиладиган методлар ва техник имкониятлар портфелни бошқариш усулларини ўзида намоён этган ҳолда актив ва пасив моделларга бўлинади. Актив

моделни портфелнинг инвестицион мақсадларига жавоб берадиган инструментларини синчковлик билан кузатиб боришни ва тезда қўлга киритишни ҳамда портфелга кирувчи фонд инструментларининг таркиби тез ўзгаришини кўзлайди. Пассив модели эса узоқ муддатга мўлжалланган, олдиндан риск даражаси аниқланган яхши диверсификацияланган портфелларни яратишни кўзлайди.

Акциядорлик жамиятлари учун юқорида баён қилинган имкониятлардан фойдаланиш жами активларининг рентабеллиги ва ликвидлигини оширишга олиб келар эди. Бироқ Ўзбекистон банк секторида ушбу соҳада ҳали сезиларли ютуқларга эришилмаганини кўрамиз. Охириги бир ярим йилнинг ўзида Ўзбекистон барча кредит ташкилотларининг жами инвестициялари ва бошқа қимматли қоғозлар ҳажмининг улар жами активлардаги улуши барқарор ўсиш динамикасига эга бўлмоқда (2-расм). Бироқ якуний натижа (5,2 фоиз) жаҳон амалиётидаги кўрсаткичлардан анча паст бўлмоқда.

Ўзбекистон Республикасига чет элдан тўғридан-тўғри инвестицияларнинг соф ҳажми 2,0 млрд. долларни ташкил қилди (2020 йилда 1,7 млрд. доллар). Портфель инвестициялари бўйича соф мажбуриятлар 2,0 млрд. долларга ўсиб, давлат (895,3 млн. доллар) ҳамда бошқа секторлар (1,1 млрд. доллар) томонидан халқа-

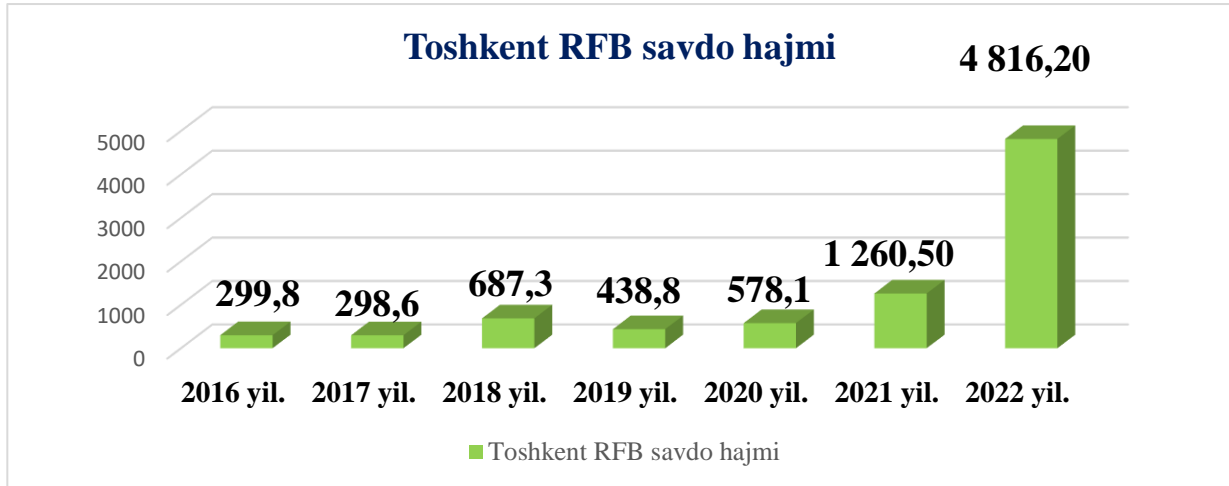
ро бозорларда қарз инструментларини (евробондларни) жойлаштириш билан изоҳланади.

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

Корпоратив облигациялар акциядорлик жамиятлари, масъулияти чекланган ва қўшимча

масъулиятли 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.



2-расм. Тошкент РФБнинг 2016-2022 йиллардаги савдо ҳажми динамикаси

Манба: Тошкент РФБнинг расмий сайти www.uzse.uz йиллик ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Жадвал маълумотларидан шуни кўриш мумкинки, “Тошкент” РФБнинг 2016-2022 йиллар давомидаги савдо айланмаси бир текис ўсиш тенденциясига эга эмас, чунки фонд бозори 2017 ва 2019 йилларда аввалги йилларга нисбатан пасайиш тенденциясига эга. Бунинг асосий сабабларидан бири листинг компаниялари фаолиятига боғлиқ бўлиб, 2022 йилда кескин ошиб кетиши мазкур даврда йирик давлат улуши мавжуд акциядорлик жамиятларининг кўп миқдордаги акциялари сотувга қўйилиши ҳисобланади.

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 инвес-

торларни олдиндан танлаши мумкин. Ёпиқ обунани танлаш облигациялар эмитентини оммавий эълон ва реклама кампаниясидан халос қилиши ва шу билан харажатларни камайтириши 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 сўнгги молиявий йилда рентабеллик, тўлов қобилияти, молиявий барқарорлик ва ликвидлигининг ижобий кўрсаткичларини намойиш этган бўлиши керак.

Хулоса ва таклифлар. Мақолада мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар бозоридаги акциялари ликвидлигини ошириш йўллари кўрсатиб ўтилди. Бу жаҳон хўжалигининг барқарорлигига эришишга ҳамда молия бозори соҳасидаги муносабатларнинг узлуксизлигини таъминлашга ёрдам беради.

Иқтисодийetni трансформациялаш жараёнида мамлакатимиз иқтисодийетида мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестиция фаолиятини такомиллаштириш тизимини яратиш долзарб аҳамият касб этаётганини ҳисобга олган ҳолда, қуйидаги таклиф ва тавсиялар шакллантирилди:

1. Аҳолининг фонд бозори тўғрисида молиявий саводхонлигини оширишни таъминлаш. Муҳим ички омиллар – ҳозирча оммавий инвестор фонд бозорига чиқиши учун етарли бўлмаган инвестиция салоҳияти ва даромадлари, демак, аҳолининг бўш пул маблағларини жалб этишни кескин ошириш чораларини кўриш керак.

2. “Ўзбекистоннинг қимматли қоғозлар бозорига хорижий инвесторлар (хорижий инвестиция компаниялари ва фондлари) томонидан қизиқиш борми” деган масалага келадиган бўлсак, “уларни республика капитал бозорига жалб қилишда қандай муаммолар мавжуд” деган масалани ҳал қилиш мақсадга мувофиқ.

3. Андеррайтерларга акциядорлик жамияти билан тузилган шартнома асосида акциялар

тақсимланадиган инвесторларни танлаш, шунингдек, инвесторларга IPO ва SPO доирасида харид қилинган акцияларни сотишда тақиқланадиган муддатни белгилаш ҳуқуқи зарур.

4. Фонд биржаси фаолият механизмини жаҳон стандартлари даражасига кўтариш, қимматли қоғозлар листинги ва котировкаси талабларини энгиллаштириш, фонд бозори инфратузилмасининг энг асосийлари: биржалар, депозитарийлар, инвестиция воситачилари ва ҳисобкитоб клиринг ташкилотларининг автоматлаштирилган алоқа тизимларини яратиш орқали самарали инфратузилмани шакллантиришга имконият яратади ва молия бозори ўрнининг янада ошишига асос бўлади.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги “2022 – 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида”ги ПФ-60-сонли фармони.
2. Markowitz H. Portfolio Selection. / The Journal of Finance, 1952. № 7. P. 77-91.
3. Морозкин Ю.Н., Свистунова Е.С. Управление портфелем ценных бумаг в коммерческом банке. // Вестник Челябинского государственного университета. – Челябинск, 2011. № 6. С. 138.
4. Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли. – М.: ИК Аналитика, 2001. С. 10.
5. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА. – 567 с.
6. Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. Инвестиции. – М.: Юрайт, 2014. С. 127-131.
7. Ҳайдаров Ў.А. Ўзбекистон иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилишда фонд бозорларининг таъсири. // “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий-электрон журналы. 2-сон, март-апрель, 2015 йил.
8. <https://sqb.uz/uz/for-investors/reports-and-presentations-uz/>



БЮДЖЕТ ТАШКИЛОТЛАРИДА ДАВЛАТ ХАРИДЛАРИНИ ТАШКИЛ ЭТИШ МЕХАНИЗМИДАН ФОЙДАЛАНИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ

Ашурова Нозила Муроджон қизи -
Тошкент давлат иқтисодиёт университети
«Корпоратив иқтисодиёт ва менежмент»
кафедраси катта ўқитувчиси

https://doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss4/a30

Аннотация. Мақолада бюджет ташкилотларида давлат харидларини ташкил этиш механизмини такомиллаштириш муҳокама қилинади. Давлат харидлари бюджетнинг таркибий воситасидир. Давлат харидлари иқтисодий ривожланиш учун зарур шарт-шароитларни яратиб, ўз вазифалари ва функциялари жиҳатидан том маънода муҳимдир.

Калит сўзлар: давлат харидлари, мақсадли дастурлар, рақамли иқтисодиёт, миқдор.

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ОРГАНИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАКУПОК В БЮДЖЕТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ

Ашурова Нозила Муроджон қизи -
Старший преподаватель кафедры
«Корпоративная экономика и менеджмент»
Ташкентского государственного экономического
университета

Аннотация. В статье рассмотрены совершенствование механизма организации государственных закупок в бюджетных организациях. Государственные закупки являются структурным инструментом бюджета. Государственные закупки буквально важны с точки зрения своих задач и функций, создавая необходимые условия для развития экономики.

Ключевые слова: государственные закупки, целевые программы, цифровая экономика, заказчик.