

бюджетлаштириш бўйича тизимли чора тадбирлар ишлаб чиқиш;

– ортиқча пул маблағларини бошқариш режасини ишлаб чиқиш.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки жорий молиявий активлар жорий активларнинг элементи сифатида ўзаро ўхшаш сифат белгиларига эгадир. Агар, жорий активлардан самарали фойдаланишнинг асосий детерминантларидан бири молиявий циклнинг давомийлиги ҳисобланса, қанчалик ушбу цикл давомийлиги кўп бўлса, шунчалик молиявий эксплуатацион эҳтиёжлар кўпайиб боради. Табiiй равишда мо-

лиявий циклнинг давомийлиги жорий активлар элементи ҳисобланган дебиторлик қарзларига ҳам боғлиқдир.

Умуман молиявий цикл бу операцион циклдан кредиторлик қарзларини қайтариш даврини чегириш орқали ҳисобланиб операцион цикл 2 асосий элементдан ташкил топади: Товар моддий заҳираларнинг айланиш даври ва дебиторлик қарзларини қайтариш муддати. Товар моддий заҳираларининг айланиш даври кунларда ҳисобланиб, ҳисобот давридаги товар моддий заҳиралар қийматини ҳисобот давридаги таннархга нисбати орқали ҳисобланади.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар:

1. www.lex.uz- ҳуқуқий ахборот тизими маълумотлари.
2. Оксана Езерская Управления денежными средствами: *непозволительная роскошь или вынужденная необходимость?* <https://bizentropy.biz/articles/50>- сайти маълумотлари.
3. Кастраницкая, Т. И. Экономическая сущность денежных средств и платежеспособности предприятия / Т. - Текст: непосредственный // Молодой ученый. - 2017. - № 22 (156). - С. 268-270.
4. Ковалев В. В. Финансы. Учебник. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Проспект, 2007. - 626 с. (с. 346).
5. Герасимова В.Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности промышленного предприятия. М.: КНОРУС, 2011.-356 с.(с. 124).
6. Markowitz H. M., *Mean Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets*. Basil. Blackwell. 1990.
7. Гужавина Н.А. Характеристика ключевых подходов к управлению дебиторской и кредиторской задолженностью организации / Текст: непосредственный // Молодой ученый. - 2017. - № 13 (147). - С. 268-270.
8. "Навийдонмаҳсулотлари" акциядорлик жамияти 2016-2017 йилларга молиявий ҳисоботлари маълумотлари.
9. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств».

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Чинқулов Каҳрамон Равшанович -

Доцент в.б., PhD. Тошкент молия институти

Аннотация. Мақолада акциядорлик жамиятлари (АЖ) фаолиятининг хусусиятлари асосланган, АЖни акциялар орқали молиялаштиришнинг назарий ва иқтисодий асослари келтирилган, Ўзбекистон Республикасида АЖни акциялар орқали молиялаштиришнинг жорий ҳолати таҳлил этилган, АЖни акциялар орқали молиялаштиришнинг устувор йўналишлари тавсифланган, шунингдек, илмий-амалий хулоса ва таклифлар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: акциялар, акциядорлик жамияти, IPO, SPO, бирламчи ва иккиламчи бозор, акциядорлик молиялаштириш, акциялар эмиссияси, акциядорлик капитали, фонд бозори ликвидлиги, акциялар котировкаси, хусусий инвесторлар, дивиденд.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Чинқулов Каҳрамон Равшанович -

И.о. доцента, PhD. Ташкентский финансовый институт

Аннотация. В статье обоснованы особенности деятельности акционерных обществ (АО), теоретические и экономические основы финансирования АО посредством акций, проанализировано текущее состояние финансирования АО посредством акций в Республике Узбекистан, были описаны приоритетные направления финансирования АО посредством акций, а также были разработаны научно-практические выводы и предложения.

Ключевые слова: акций, акционерное общество, IPO, SPO, первичный и вторичный рынок, акционерное финансирование, эмиссия акций, акционерный капитал, ликвидность фондового рынка, котировка акций, частные инвесторы, дивиденд.

IMPROVEMENT OF FINANCING OF JOINT-STOCK COMPANIES

Chinkulov Kakhramon Ravshanovich -

Associate professor, PhD. Tashkent Institute of Finance

Abstract. The article was substantiated features of the activities of joint stock companies (JSCs), the theoretical and economic foundations of financing JSCs through shares, was analyzed the current state of financing JSCs through shares in the Republic of Uzbekistan, was described the priority directions of financing JSCs through shares, also developed scientific and practical conclusions and proposals.

Keywords: stocks, joint-stock company, IPO, SPO, primary and secondary market, equity financing, issue of shares, equity capital, stock market liquidity, stock quotation, private investors, dividend.

Кириш. Илғор хорижий тажрибадан кўриш мумкинки, акциядорлик жамиятлари (корпорациялар) хўжалик юртишнинг бутун дунёда мавжуд ва ўзини оқлаган, мамлакатлар ЯИМга ўзининг салмоқли ҳиссасини кўшиб келаятган ташкилий-ҳуқуқий шакли ҳисобланадилар. «Мулкчиликнинг акциядорлик шаклига асосланган тадбиркорлик субъектлари, айниқса энг йирик 200 та компаниянинг жаҳон ялпи ички маҳсулотигадаги улуши XX асрнинг 80 йилларида қарийб 25 фоизни, 2000 йилда 27,5 фоизни, 2005 йилда 29,3 фоизни, 2015 йилга келиб эса 31,3 фоизни ташкил этди. Жаҳон акциялар бозорининг капиталлашув даражаси 2017 йилда 50 трлн. доллардан ошди»[1]. Акциядорлик жамиятлари корпоратив қимматли қоғозларни чиқариш ҳамда жойлаштириш орқали кўшимча молиявий ресурсларни жалб этадилар. Хусусан, акцияларни эмиссия қилиш орқали нисбатан барқарор ҳамда арзон акциядорлик капиталига эга бўладилар. ««McKinsey Global Institute» халқаро консалтинг компаниясининг ҳисоб-китобларига кўра, ривожланаётган бозорларда охириги ўн йилликда акциядорлик капитали дефицитининг ўсиши кутилади. Экспертларнинг баҳолашларига кўра, 2012-2022 йилларда акциядорлик капиталига бўлган талаб ва таклиф орасида 8 трлн. долларга яқин тафовут бўлади»[2]. Демак, жаҳон миқёсида акциядорлик капиталига бўлган эҳтиёж ҳамда уни жалб этиш борасида рақобат борган сари кучайиб боради.

Жаҳон миқёсида акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар, хусусан акциялар орқали молиялаштириш механизми кенг илмий тадқиқ этилмоқда. Акцияларни чиқариш орқали корпорацияларга маблағ жалб этиш, айниқса, акцияларни бирламчи оммавий таклифи (IPO) орқали кўламли инвестицияларни жалб қилиш, жаҳон фонд биржаларига акцияларни самарали жойлаштириш орқали халқаро миқёсдаги инвестициялардан фойдаланиш, IPO операциясини муваффақиятли ўтказишда эътибор қаратиладиган жиҳатлар, жалб этилган маблағлардан самарали фойдаланиш, оптимал капитал тузилмасини шакллантириш ва акциядорлик жамиятлари дивиденд сиёсатини тўғри ташкил этишга бағишланган кўплаб илмий тадқиқотлар шулар жумласидандир. Аммо, акциядорлик молиялаштириш механизмларидан ҳисобланган IPO орқали корпорацияларга йирик инвестицияларни жалб этиш билан бирга давлат улушини ҳам камайтириш мумкинлигига қаратилган жиҳатлар тўлиқ ўз илмий ечимини топмаган.

Мамлакатимизда, айниқса сўнгги йилларда акциядорлик жамиятлари фаолиятини бозор механизмлари асосида ривожлантиришга алоҳида аҳамият берилмоқда. Аммо, АЖларида давлат улушининг юқорилиги, акция бозорининг

ликвидлиги паст даражадалиги, эркин муомалада акциялар деярли мавжуд эмаслиги, корпоратив бошқарувнинг паст даражадалиги каби талай муаммолар акциядорлик жамиятларини корпоратив қимматли қоғозлар воситасида молиялаштириш ҳолатига салбий таъсир этмоқда. «Бугунги кунда мамлакатимизда 603 та акциядорлик жамияти фаолият юритаётган бўлса, уларнинг 486 тасида давлат улуши 52 триллион сўмни ташкил этмоқда. Ёқилғи-энергетика, нефть-газ, кимё, транспорт ва банк соҳаларида давлат иштироки юқори даражада сақланиб қолаятгани уларни бозор механизмлари асосида ривожлантириш, инвестициялар жалб этишга тўсқинлик қилмоқда»[3]. Шунинг учун ҳам АЖларининг корпоратив қимматли қоғозлар, хусусан акциялар воситасида инвестицияларни жалб этишини ҳар томонлама чуқур ўрганиш ва бу соҳада илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш, реал ҳолатни таҳлил этиб, муаммоларни бартараф этиш бўйича таклифлар бериш муҳим аҳамият касб этади ҳамда мазкур мақола мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили.

АЖлари фаолияти ҳамда корпоратив қимматли қоғозлар бозори билан боғлиқ бўлган илмий тадқиқот ишлари қатор хорижлик ва Ўзбекистонлик олимлар томонидан амалга оширилган. Мамлакат иқтисодиётида АЖларининг роли беқиёс бўлиб, турли манбаларда АЖларига ҳар хил таърифлар келтирилган.

Хорижий иқтисодчи олимлар Н.В.Буркова, М.Ю.Маковецкийларнинг фикрига кўра: «Ҳозирги кунда АЖлари ҳақли равишда бозор иқтисодиётининг энг муҳим институтлари қаторига кирадилар» [4].

Л.Бесникка кўра «Корпорациялар иқтисодиётнинг асоси, иш ўринларининг муҳим манбаси, ҳамда шубҳасиз иқтисодиётда йирик солиқ тўловчи ҳисобланади» [5].

Маҳаллий иқтисодчи олималардан Ф.А.Хамидова акциядорлик шаклини «...миллий иқтисодиёт реал секторининг ўзаги», сифатида ифодалайди [6].

Иқтисодчи А.Греченюкка кўра «Акциядорлик капитали ҳар қандай компанияни молиялаштиришнинг муқаррар манбаси ҳисобланади»[7]. М.Ю.Маковецкийнинг фикрига кўра АЖларини молиялаштиришда акциялар муҳим роль ўйнайди: «Ҳозирги вақтда АЖлари бозор иқтисодининг муҳим институтлари қаторига киради. Ташкилий шаклнинг ўзи уларга қимматли қоғозларни, хусусан акцияларни эмиссия қилиш орқали хўжалик (шунингдек инвестицион) фаолиятини молиялаштириш имкониятини беради» [8].

Юқорида номлари зикр этилган олимларнинг тадқиқотларида корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг айрим жиҳатлари тадқиқ

этилган бўлсада, айнан АЖларини корпоратив қимматли қоғозлар, хусусан акциялар орқали молиялаштириш масаласи алоҳида тадқиқот объекти сифатида кўрилмаган. Ушбу ҳолат ҳам танланган мақола мавзусининг долзарблигини кўрсатади.

Тадқиқот методологияси. АЖлари фаолияти ва уларни молиялаштиришни такомиллаштириш борасида илмий таклиф ҳамда амалий тавсияларни ишлаб чиқиш мақсадида мақо-

лада умумлаштириш, гуруҳлаш, тизимли ёндашув, таҳлил ва синтез, таққослаш, индукция ва дедукция каби усуллардан фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

АЖлари тижорат ташкилоти тури сифатида бир қанча устунликларга эга бўлиши билан бирга, бирмунча камчиликлардан ҳам ҳоли эмас Уларнинг асосийларини қисқача тарзда 1-расм маълумотларидан кўриш мумкин.



1-расм. АЖлари шаклидаги корхоналарнинг ташкилий-ҳуқуқий жиҳатдан асосий устунликлари ва камчиликлари

Манба: Тадқиқотлар асосида муаллиф томонидан тузилган.

Муаллиф фикрича, АЖларининг мамлакат иқтисодиёти учун фойдаси ва афзаллик томонлари камчиликларидан бир неча маротаба устун туради[9]. Корпоратив қимматли қоғозларга акциялар ҳамда корпоратив облигациялар киради. Мазкур фикрни кўплаб иқтисодчилар, хусусан, Е.Ф.Жуков ҳам таъкидлаганлар: «Корпоратив қимматли қоғозлар (акциялар ва облигациялар) корпорациялар, компаниялар ҳамда корхоналар (юридик шахслар) – таомилга кўра, АЖлари томонидан чиқарилади» [10].

А.А.Мишаревнинг фикрига кўра: «Фонд бозорида асосий қимматли қоғоз тури – булар акциялар ҳисобланади. АЖ уларни чиқариш орқали ўзининг устав капиталини шакллантиради ва кўпайтиради. Акциялар моҳиятига кўра АЖ хусусий активларини биргаликда бошқаришнинг гувоҳномаси ҳисобланади» [11].

Мақола мавзусининг предметидан келиб чиқиб, АЖларини акциялар орқали молиялаштириш тушунчаси борасида ўз муаллифлик ёндашувимизни ифода этишимиз лозим. Бунинг учун «акциядорлик жамиятлари» - «акциядорлик жамиятларини молиялаштириш» - «акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш» сўз бирикмалари орқали ифодаланаётган иқтисодий маъно-мазмунни ҳам англаб олмоқ тақозо этилади. Мазкур тушунчани аниқлаштириш учун назарий адабиётларга, иқтисодий луғатларга ҳамда амалиётга мурожаат қиламиз. Буларнинг барчаси асосида муаллиф томонидан АЖларини акциялар орқали молиялаштириш шакллариининг молиялаштириш мақсадлари ҳамда манбаларига боғлиқ ҳолда тавсифланган механизми ишлаб чиқилган (2-расмга қаранг).



2-расм. АЖларини акциялар орқали молиялаштириш шакларининг молиялаштириш мақсадлари ҳамда манбаларига боғлиқ ҳолда тавсифланиши

Манба: Муаллиф томонидан тузилган.

АЖларини дастлабки молиялаштириш дейилганда жамиятнинг дастлаб устав капиталини шакллантириш билан боғлиқ молиявий муносабатлар назарда тутилмоқда. Бунда молиялаштириш манбаси бўлиб таъсисчиларнинг маблағлари ҳисобланади.

Акцияларнинг бирламчи оммавий таклифи (IPO) – акцияларни АЖ томонидан (IPO ташаббускори) фонд биржасида инвесторларнинг чекланмаган доирасига жойлаштириши ҳисобланади. Ушбу ҳолатда акциядорларнинг кенг оммаси маблағлари молиялаштириш манбаси бўлиб хизмат қилади.

АЖларини капитализациялашган фойда ҳисобига иккиламчи молиялаштириш дейилганда соф фойдани реинвестиция қилиш орқали АЖларини молиялаштириш тушунилади.

АЖларини ёпиқ обуна асосида қўшимча молиялаштиришдан мақсад қўшимча ресурс ҳамда стейкхолдерларни жалб этиш бўлиб, бунда мол етказиб берувчилар, харидорлар ва ҳ.к.ларнинг маблағлари ёпиқ обуна асосида қўшимча жалб этилади.

АЖларини имтиёзли акциялар ва акцияларга конвертация қилинадиган қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар-стейкхолдерлар сонини оширмасдан молиялаштириш амалга оширилади. Бунда молиялаш-

тириш манбаси бўлиб қатъий белгиланган фоиз олувчилар маблағлари хизмат қилади.

Юқоридаги таҳлиллардан келиб чиқиб, муаллиф томонидан «акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш»га қўйидагича муаллифлик таърифи шакллантирилган: акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш – акциядорлик жамиятларини дастлабки, IPO орқали, капитализациялашган фойда ҳисобига иккиламчи, ёпиқ обуна асосида қўшимча ҳамда имтиёзли акциялар ва акцияларга конвертация қилинадиган қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришдан иборат.

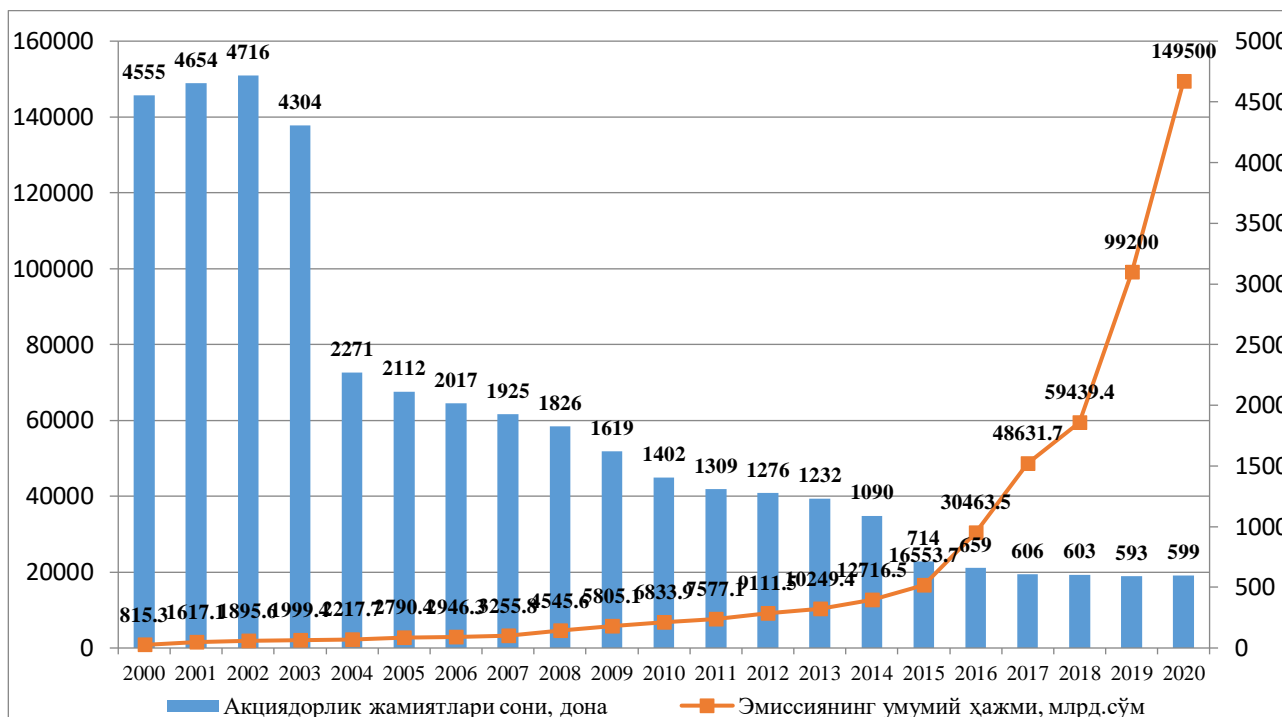
АЖларини молиялаштиришнинг муаллиф томонидан 2-расмда келтирилган тарзда тавсифланиши АЖларининг стратегик мақсадларидан ҳамда молиялаштириш манбаларидан келиб чиққан ҳолда амалга оширилади. Мазкур расм маълумотини шакллантириш орқали нафақат «АЖларини акциялар орқали молиялаштириш» тушунчасига таъриф берилган, балки мазкур молиялаштиришнинг тавсифи ҳам ифода қилинган.

Муаллиф фикрича, республикамызда ҳозирги кунда акциядорлик молиялаштириш орқали кўламли инвестицияларни жалб этишга тўсқинлик қилаётган асосий омиллардан бири АЖларида давлат улушининг ўта юқори эканли-

МОЛИЯ ВА СОЛИҚЛАР

ги билан боғлиқ, Республикамизда АЖЛари умумий сони ва акциялар эмиссияси умумий ҳажми

йиллар давомида ўзгариш тенденциясига эга. (3-расмга қаранг).



3-расм. АЖЛари умумий сони ва акциялар эмиссияси умумий ҳажмининг ўзгариши

Манба: Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

3-расм маълумотларидан кўриш мумкинки, кўрилатган давр мобайнида АЖЛари сони камайиш тенденциясига эга. Аммо бундай камайиш умумий эмиссия ҳажмининг камайишига олиб келмади. Республикамизда 2000 йилда 4555 та АЖ фаолият кўрсатган бўлса, 2020 йилга келиб улар сони бор-йўғи 499 тани ташкил этган. 2008 йилнинг охиридан бошлаб АЖЛари сонининг камая боришининг асосий сабаби – мазкур йилнинг ноябрь ойида қабул қилинган Президент фармонида кўзда тутилган АЖларини йириклаштиришга, улар устав жамғармасининг минимал миқдорини оширишга бўлган талаблар ҳисобланади. Айниқса, 2009 йилдан бошлаб янги ташкил этилаётган АЖЛари устав жамғармасининг минимал миқдори 400 минг АҚШ доллари эквивалентлигида белгиланиши, муқаддам ташкил этилган АЖларига устав жамғармасининг миқдорини ошириш учун 2010 йил 1 январгача муҳлат берилиши, акс ҳолда мулк-

чиликнинг бошқа шаклига айлантирилиши бўйича кўйилган талаблар сабаб бўлди[12]. Акциялар умумий эмиссия ҳажмининг сўнграфик йилларда ортинининг асосий сабаби – давлат улушининг ортинини билан боғлиқ.

01.01.2021 йил ҳолатига АЖЛари капитализацияси ЯИМга нисбатан 25,8% ни ташкил этган. Ҳолбуки жаҳоннинг бу борадаги ўртача кўрсаткичи эса 117,7 %ни ташкил этади[13]. Демак, АЖЛари капитализация даражасининг ҳозирги ҳолатини ижобий баҳолай олмаимиз. Чунки, ҳозирги кунда республикамиз АЖларининг капитализация даражаси жаҳоннинг бу борадаги ўртача кўрсаткичидан 4,5 марта кам миқдорни ташкил қилмоқда. Шунингдек, акциялар эмиссияси ўсиш тенденциясига эга бўлсада, биржа айланмаси жуда ҳам кам улушни ташкил этмоқда. Буни 1-жадвал маълумотидан ҳам кўриш мумкин.

1-жадвал

ЯИМ, акциялар умумий эмиссияси ҳажми ҳамда биржа айланмаси динамикасининг солиштирма кўрсаткичи

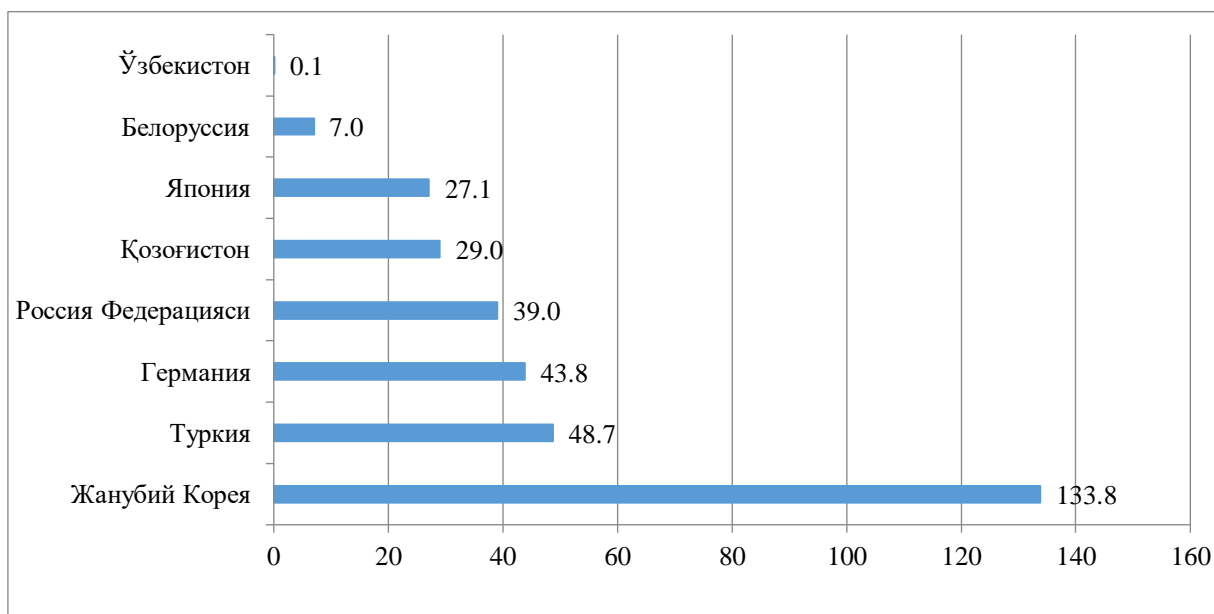
Кўрсаткичлар	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ЯИМ ҳажми, трлн. сўмда	144,55	177,15	210,18	242,49	302,54	406,65	510,12	580,20
Акциялар умумий эмиссияси ҳажми, трлн. сўмда	10,25	12,72	16,55	30,46	48,63	59,40	99,20	149,50
Биржа айланмаси миқдори, млрд. сўмда	93,2	97,6	161,0	299,8	298,6	687,3	438,82	578,15
Биржа айланмасининг ЯИМдаги улуши, % да	0,06	0,06	0,08	0,12	0,10	0,17	0,09	0,10
Биржа айланмасининг умумий эмиссия ҳажмидаги улуши, % да	0,91	0,77	0,97	0,98	0,61	1,16	0,44	0,39

Манба: Капитал бозорини ривожлантириш агентлиги ҳамда «Тошкент» РФБ ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

1-жадвал маълумотларидан кўринадик, биржа айланмасининг ЯИМдаги улуши жуда кам миқдорни ташкил этиб, кўрилатган давр мобайнида 0,07 %дан 0,17 %га қадар ўсган. Мамлакатимизда акцияларнинг умумий эмиссия ҳажми гарчи ўсиш тенденциясига эга бўлиб, 2020 йилда 149,5 трлн. сўмдан ошган бўлсада, мазкур акцияларнинг биржада айланмаси бор-йўғи 0,39 %дан 1,16 %гача бўлган оралиқда тебранмоқда. Бошқача айтганда, 2020 йилда акциялар умумий эмиссияси ҳажмининг бор-йўғи 0,39 фоизи биржада олди-сотди қилинмоқда. Бу эса жуда ҳам паст кўрсаткич ҳисобланади. Албатта, ушбу ҳолатни ижобий баҳолай олмаймиз.

4-расмда Ўзбекистонда ва хорижий давлатларда биржа айланмасининг ЯИМдаги улуши келтирилган.

4-расм маълумотларидан кўринадик, Ўзбекистонда биржа айланмасининг ЯИМдаги улуши 2020 йил якунлари бўйича бор-йўғи 0,1% ни ташкил этган. Ҳолбуки, Жаҳон банкининг маълумотларига кўра, мазкур кўрсаткич Жанубий Кореяда 133,8%, Японияда 27,1%, Туркияда 48,7%, Германияда 43,8%, Россия Федерациясида 39%, Қозоғистонда 29%, Белоруссияда 7 %ни ташкил этади.



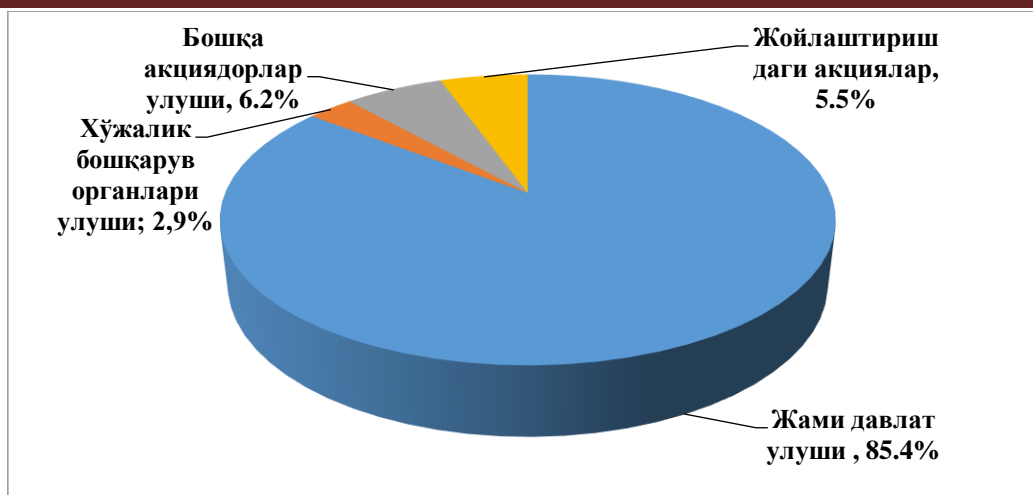
4-расм. Биржа айланмасининг ЯИМдаги улуши, % да [14].

Иқтисодийнинг асосий тармоқлари кесимида биржа айланмасини таҳлил қиладиган бўлсак, биржа айланмасининг 65,7 фоизи, ёки 379,96 млрд. сўми молия сектори корхоналарига тўғри келади. Бундан 56,5 фоизи ёки биржа айланмаси миқдорининг 326,67 млрд. сўми банкларга тегишли. Суғурта компанияларининг улуши 49,09 млрд. сўм (8,49%), лизинг компаниялари улуши 4,23 млрд. сўм (0,73 %)ни ташкил этган. Таҳлил маълумотларидан кўринадик, биржа айланмасининг деярли 70 фоизи молия секторига тўғри келади. Шундан 56 фоизи эса банклар ҳиссасига тўғри келган. Яъни, биржа савдоларида банкларнинг акциялари олди-сотдиси монополь мавқега эга. Реал сектор корхоналари улуши биржа айланмасида жуда ҳам кам миқдорни ташкил этмоқда. Ушбу ҳолатни ҳам ижобий баҳолай олмаймиз.

Муаллиф фикрича, биржа айланмасининг ЯИМга ва умумий эмиссия ҳажмига нисбатан улушининг жуда пастлигининг асосий сабаби – АЖлари устав капиталида давлат улушининг ўта юқорилиги ҳисобланади.

5-расм маълумотларидан кўринадик, 2021 йилнинг 1 январь ҳолатига АЖлари устав капитали таркибида хўжалик бошқаруви органлари улушини қўшиб ҳисоблаганда, давлат улуши 88,3 %ни ташкил этмоқда. Яъни, деярли 90% акциядорлик капитали давлатнинг назоратида, «музлатилган» ҳолатда. Фонд бозори учун эркин муомаладаги ресурс бўла олмайди. Назарий жиҳатдан республикамиз АЖлари акциядорлик капиталининг бор-йўғи 10 фоизи фонд бозорида эркин муомалада бўладиган ресурс бўлиши мумкин. Амалда эса, юқорида келтирилганидек, фонд бозори айланмаси ундан ҳам анча паст даражада (биржа айланмасининг умумий эмиссия ҳажмидаги улуши 2020 йилда бор-йўғи 0,39 %ни ташкил этган).

Мазкур ҳолатни ижобий баҳолай олмаймиз. АЖлари сонидан ҳамда акциядорлик капиталида давлат ва хўжалик бошқаруви органларининг ҳиссаси камайиши, аксинча, хусусий инвесторлар улуши ортиб бориши мамлакатимиз иқтисодийоти учун фойдалироқдир.



5-расм. 01.01.2021 йил ҳолатига АЖлари устав капиталида иштирокчилар улуши

Манба: Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар Марказий депозитарийси маълумотлари (www.deponet.uz) асосида муаллиф томонидан тузилган.

Шунингдек, жаҳонда олиб борилган тадқиқот натижаларига кўра хусусий турдаги корпорацияларниқига нисбатан давлатга тегишли ва аралаш мулкчилик шаклидаги йирик корпорацияларнинг самарадорлиги анча паст ҳисобланади.

Бу борада «олтин ўрталикни» топиш ва татбиқ этиш муҳим ҳисобланади. Яъни, давлат улушининг шундай даражасини танлаш лозимки, бунда бир томондан давлат манфаати ҳисобга олинса иккинчи томондан АЖлари фаолияти самарадорлиги таъминланиши лозим.

Тадқиқотлар кўрсатишича, акциялар ҳаракатсизлигининг асосий сабаби, умумий акциядорлик капиталининг нооқилона таркибидир. Акцияларнинг аксарият қисми давлат ҳамда хўжалик бошқаруви органларига тегишли ҳисобланади. АЖлари устав фондидаги давлат улушини тубдан камайтириш мазкур муаммонинг ҳал этилишига ёрдам беради.

Шунинг учун ҳам муаллиф томонидан устав капиталида давлат ва хўжалик бошқаруви органлари улуши мавжуд АЖлари акцияларини бирламчи оммавий таклиф (IPO) орқали жойлаштириш натижасида АЖларига қўшимча маблағ ҳамда хусусий инвесторларни жалб этиш лозимлиги асосланган. Шунингдек, устав капиталида давлат улуши мавжуд АЖлари акцияларини иккиламчи оммавий таклиф (SPO) орқали сотиш асосида давлат улушини камайтириш таклиф этилган.

Хулоса ва таклифлар. Мазкур мақолада олиб борилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги хулоса ва таклифлар шакллантирилди:

1. Акциядорлик жамиятлари шаклидаги корхоналарнинг муайян камчиликлари бўлишига қарамасдан, жуда кўп устунлик томонларига эга. Шунингдек, мазкур турдаги корхоналар асрлар давомида ўзини оқлаган ҳамда такомиллашётган, мамлакатлар ялпи ички маҳсулотига

ўзининг улкан ҳиссасини қўшиб келаётган ташкилий-ҳуқуқий шаклга эга ҳисобланадилар. Айниқса, жаҳонда саноат соҳасида акциядорлик жамиятлари (корпорациялар)нинг ўрни беқиёс.

2. Тадқиқот натижалари асосида «акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш»га қуйидагича муаллифлик таърифи шакллантирилди: акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш – акциядорлик жамиятларини дастлабки, IPO орқали, капитализациялашган фойда ҳисобига иккиламчи, ёпиқ обуна асосида қўшимча ҳамда имтиёзли акциялар ва акцияларга конвертация қилинадиган қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришдан иборат.

3. Республикамизда ҳозирги кунда акциядорлик молиялаштириш орқали кўламли инвестицияларни жалб этишга тўсқинлик қилаётган асосий омиллардан бири – акциядорлик жамиятларида давлат улушининг ўта юқори эканлиги билан боғлиқ. Шунингдек, акциялар ҳаракатсизлигининг асосий сабаби, умумий акциядорлик капиталининг нооқилона таркибидир. Акцияларнинг аксарият қисми давлат ҳамда хўжалик бошқаруви органларига тегишли бўлиб (2021 йилнинг 1 январь ҳолатига – 88,3%), умуман айлана олмайди. Давлат улушининг камайтирилиши иккиламчи бозорнинг ривожланишига ҳам ижобий таъсир кўрсатади.

4. Устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларини молиялаштиришнинг устувор йўналиши сифатида давлат ҳамда хўжалик бошқаруви органларининг улушлари (акция пакетлари)ни бирламчи оммавий таклиф (IPO) ўтказиш орқали жойлаштириш натижасида акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштиришни самарали ташкил этиш, акциядорлик жамиятларига қў-

шимча маблағ ҳамда хусусий инвесторларни жалб этиш имкониятлари яратилади.

5. Устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши (акция пакети) мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларида дав-

лат акциялари пакетини иккиламчи СПО ўтка-зиш орқали сотиш натижасида иқтисодиётда давлат улушини камайтириш ва мамлакат молия бозорини ривожлантириш имкониятлари яратилади.

Манба ва адабиётлар рўйхати

1. Карлибаева Р.Х. Пути эффективной организации системы финансового управления в акционерных обществах. Автореф. ... д.э.н. (DSc). – Ташкент, 2018, –С.5.
2. Швырков О. Г. Корпоративное управление как инструмент роста инвестиционной привлекательности компаний // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – Москва, 2013. –№10. –С.5.
3. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. Тошкент, 28.12.2018 йил.
4. Буркова Н.В., Маковецкий М.Ю. Микроэкономика. Рынки ресурсов, общее равновесие и несовершенства рынка. Учебное пособие / Омск, 2010. – С.152.
5. Besnik Livoreka and others. Theories on Dividend Policy Empirical Research in Joint Stock Companies in Kosovo // Procedia Economics and Finance 14 (2014) 387-396, p.387. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567114007278>.
6. Ҳамидова Ф.А. Анализ и пути привлечения портфельных инвестиций в приватизированные предприятия. Дисс. ...к.э.н., –Т., 2008. –С.3.
7. Grechenyuk Antona and others. Peculiarities of formation shareholders' equity and liabilities of Russian joint stock companies // Procedia Economics and Finance 39 (2016) 165-175, p.165. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567116302696>.
8. Маковецкий М.Ю. Акционерное финансирование как механизм привлечения инвестиций корпорациями // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2014. № 8-2. С. 57.
9. Қ.Чинқулов. Акциядорлик жамиятлари ҳамда акциядорлик молиялаштиришининг хусусиятлари. // «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнал. –Тошкент, 2018. –№ 4-5. <https://www.interfinance.uz/en/arxiv/241-ikkiz20182307-2>
10. Рынок ценных бумаг: Учебник для студентов вузов / Под ред. Е.Ф.Жукова. –2-изд., – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 463 с., с.18.
11. Мишарев А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. –256 с. – С.127.
12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 18 ноябрдаги ПФ-4053-сонли «Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2008 й., 47-сон, 461-модда.
13. Обидов А. Развитие рынков капитала в Узбекистане. Международный финансово-банковский форум. – Ташкент, 2019. -- 27-31 март.
14. «Махмудов С. Фондовые проблемы // Экономическое обозрение, 2018.—№3.—С.88.», а также, составлено автором на основании данных отчета РФБ «Тошкент».

ЖАҲОН МАМЛАКАТЛАРИДА СУКУК БОЗОРИ РИВОЖЛАНИШИНИНГ ТАҲЛИЛИ

Аброров Сирожиддин Зухридин ўғли
Тошкент давлат иқтисодиёт
университети доценти, PhD

Аннотация. XXI асрда жаҳон молия тизими учун янги инструмент сифатида жорий этилган сукук – исломий қимматли қоғозлар сўнги йилларда жадаллик билан ривожланиб бормоқда. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқироз ва COVID-19 пандемияси даврида ҳам ўсиш тенденциясини намойиш этганлиги унга бўлган қизиқишни тобора орттириб бормоқда. Мақолада 2001-2020 йиллар довомида сукук ривожланиши таҳлил қилинган. Малайзия ва Туркия мамлакатларининг бу борадаги статистик қўрсаткичлари алоҳида тадқиқ қилинган.

Калит сўзлар. Сукук, қимматли қоғоз, ислом молияси, эмиссия, Ўзбекистон, фонд бозори.

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА СУКУК В СТРАНАХ МИРА

Сирожиддин Аброров Зухридин углы -
Доцент Ташкентского государственного
экономического университета, PhD

Аннотация. Исламские ценные бумаги сукук, представленные в качестве нового инструмента мировой финансовой системы в 21 веке, в последние годы быстро выросли. Интерес к нему растет, так как он показал тенденцию роста даже во время мирового финансово-экономического кризиса и пандемии COVID-19. В статье анализируется развитие сукук в 2001-2020 годах. Статистические данные из Малайзии и Турции изучаются отдельно.

Ключевые слова. Сукук, ценные бумаги, исламские финансы, эмиссия, Узбекистан, фондовый рынок.