

Шохёра Отахонова

Тошкент молия институти

КАПИТАЛ БОЗОРИДА АКЦИЯЛАР САВДОСИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ

Аннотация. Мақолада молия бозорида акциялар савдоси, акциядорлик жамиятларининг фонд бозоридаги иштироки, миллий иқтисодиётда фонд бозорининг ўрнининг назарий-амалий жиҳатлари ёритиб берилган. Шунингдек, акциялар савдоси жараёнини самарали ташкил этишда молиявий технологияларнинг имкониятлари, фонд бозорларининг интеграллашув даражаси таҳлиллар асосида ўрганилиб чиқилган.

Таянч сўзлар: *молия бозори, акция, акциядорлик жамияти, эмитент, эмиссия, бозор капитллашуви, облигация, фонд бозори, биржа, қимматли қозғозлар, имтиёзли акция, бозор баҳоси, номинал баҳо.*

DIRECTIONS FOR EFFECTIVE ORGANIZATION OF STOCK TRADING IN THE FINANCIAL MARKET

Abstract. The article describes the trading of shares in the financial market, the participation of joint-stock companies in the stock market, and the theoretical and practical aspects of the role of the stock market in the national economy. Also, the level of integration of financial technologies and stock markets in the effective organization of the stock trading process was studied on the basis of analysis.

Key words: *financial market, share, joint-stock company, issuer, issue, market capitalization, bond, stock market, exchange, securities, preferred stock, market price, nominal value.*

Кириш

Миллий иқтисодиётни тараққий этишида ва жадал ривожланишида фонд бозори, хусусан, акциялар бозори муҳим аҳамият касб этади. Халқаро амалиётдан маълумки, компаниялар акция чиқариш орқали ўзларига молиявий ресурсларни жалб этадилар. Шунингдек, компанияларнинг бозор

капиталлашуви кўрсаткичи ҳам, бевосита, акциялар бозорининг ривожланиш даражасига боғлиқдир. Халқаро биржалар федерациясининг берган расмий маълумотларига кўра, 2023 йил январ ойида савдолар ҳажми кўрсаткичлари NASDAQда 1,697 трлн. АҚШ доллари, Shenzen stock exchangeda 1,082 трлн. АҚШ доллари, Shanghai stock exchangeda 0,782 трлн. АҚШ доллари, Japan exchange groupда 0,427 трлн. АҚШ долларини ташкил этган[1]. Шунингдек, бозор капиталлашуви даражаси бўйича Apple Inc. 2.886 трлн. АҚШ доллари, Microsoft Corporation 2,859 трлн. АҚШ доллари, Alphabet Inc. 1,787 трлн. АҚШ доллари, Amazon Inc. 1,604 трлн. АҚШ долларилик қийматга тенг бўлган[2].

Ўзбекистон Республикасида акциялар бозори “Тошкент” республика фонд биржаси томонидан ташкиллаштирилади. Расмий маълумотларда қайд этилишича, “2023 йилнинг январ ойи давомида “Тошкент” РФБ савдо платформаларида 55 та эмитентнинг 893,21 млн дона қимматли қоғозлари билан жами 686,32 млрд сўмлик 15 645 та битим тузилган”[3]. Шунингдек, капитал бозорини янада ривожлантириш, унинг инфратузилмасини такомиллаштириш, инвесторларни капитал бозорига жалб этишни рағбатлантириш, чет эл инвесторлари учун маҳаллий фонд бозорида қатнашиш тартибини соддалаштириш ва инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш мақсадида “Маҳаллий ва чет эллик профессионал иштирокчиларнинг, шу жумладан бошқа чет эллик номинал сақловчиларнинг Марказий банкнинг тўлов тизимида (RTGS — «Real Time Gross Settlement») маҳаллий банклар орқали иштирок этишларини таъминлаш”[4] каби вазифалар белгилаб олинган. Ушбу жиҳатларни инобатга олганда, молия бозорида акциялар савдосини самарали ташкил этиш йўналишларини илмий асосда тадқиқ этиш муҳим аҳамият касб этади.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи

Молия бозорида акциялар савдоси, хусусан, компанияларнинг акцияларни эмиссия қилиш орқали капитал жалб этиши бўйича жуда кўплаб иқтисодчи олимлар илмий тадқиқотлар олиб борганлар. Хорижлик иқтисодчи олимлардан Teweles R.J., Bradley E.S.[5]лар компаниялар учун акциялар бозорининг имкониятларини илмий тадқиқотларида таҳлил этганлар.

Акциялар бозорининг миллий иқтисодиётга таъсирини иқтисодиёт соҳасидаги олимлардан Bosworth B., Hymans S., Modigliani F.[6] лар таҳлил этган бўлсалар, исътемола ҳажмиги корпоратив қимматли қоғозлар савдосини

боғлиқлик даражасини иқтисодчилардан Steindel C., Ludvigson S.C.[7] ўзларининг илмий тадқиқотларида ўрганганлар.

Пул инструментларининг акциялар бозорига алоқаси, пул бозори ривожланиш тенденцияси бўйича иқтисодчи олимлардан Friedman M.[8] нинг илмий тадқиқотлари диққатга сазовор.

МДХ давлатларида акциялар бозори жорий ҳолати ва ривожланиш истиқболларини Полякова Т. Н.[9], Дикарева И. А., Гончарова Е. С.[10] ўзларининг илмий тадқиқотларида баён этганлар.

Акциялар бозорида геосиёсий рисклар вазиятида жараёнларни хеджирлаш ва даромадларни кўпайтириш бўйича иқтисодчилардан Варданын Д.Т., Котлячков О.В., Суетин А.[11] ларнинг илмий тадқиқотларини мисол келтирсак бўлади.

Юртимиз иқтисодчи олимлардан Элмирзаев С.Э.[12] ўзининг илмий тадқиқотларида акциядорлик жамиятларининг корпоратив бошқарув даражасига акциялар бозори таъсирини баён этган.

Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатини ўрни ва моҳияти, унинг компания капиталлашув даражасига таъсирини иқтисодчи олимлардан Шеркузиева Н.[13] нинг илмий тадқиқотларида кўриб чиқиш мумкин.

Аҳолининг бўш пул маблағларини акциялар бозорига йўналтиришнинг истиқболлари тўғрисида назарий ҳамда амалий тадқиқотлар иқтисодчи олим Каримов А.И.[14] томонидан олиб борилган.

Иқтисодчи олимлардан Қурбонов Ж., Омонов С.лар акциялар бозорида IPO жараёнининг аҳамияти бўйича илмий изланишлар ва таҳлилларни амалга оширганлар[15].

Юқорида қайд этилганидек, капитал бозори, хусусан, қимматли қоғозлар бозорининг миллий иқтисодиётга хорижий ва маҳаллий инвесторларни олиб киришда ҳамда акциядорлик жамиятларини ривожлантиришдаги ўрни бекиёсдир, шу боси, акциялар савдосини самарали ташкил этиш йўналишлари бўйича илмий тадқиқотларни олиб бориш, тегишли таклифларни шакллантириш ҳозирги замон талабидир.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқот жараёнида капитал бозорида акциялар савдосини самарали ташкил этиш, фонд биржаси фаолиятини ривожлантиришнинг назарий ва амалий асослари борасида хорижий ва маҳаллий олимларнинг ишлари

[International Journal of Finance and Digitalization](#)
[Email: ijfdnz@gmail.com](mailto:ijfdnz@gmail.com)

ўрганилди ва таҳлил қилинди. Мақолада назарий мушоҳада, тизимли ёндашув, кузатиш, умумлаштириш ва таҳлил каби усуллар самарали қўлланилди, шунингдек акциялар савдосида мавжуд муаммолар ва уларни ечимлари, бу борада амалга оширилиши керак бўлган вазифалари борасида хулоса ва таклифлар шакллантирилган.

Таҳлил ва натижалар

Капитал бозори ўзининг имкониятлари билан бошқа бозорлардан ажралиб туради. Капитал бозори орқали акциядорлик жамиятлари арзон ва тез молиявий ресурсларни жалб этадотилар. Миллий иқтисодиётда капитал бозори молия бозорининг бир қисми бўлиб, унда узок муддатли пуллар, яъни муомала муддати бир йилдан ортиқ бўлган пуллар, хусусан, молиявий активлар айланади, қайта тақсимланади ҳамда назоратга олинади. Капитал бозорида эркин капитал қайта тақсимланади ва турли фойдали молиявий активларга қўйилади. Капитал бозорида маблағлар (молиявий ресурслар) айланиш шакллари ҳар хил бўлиши мумкин:

- банк кредитлари;
- акция;
- облигациялар;
- молиявий деривативлар.

Иқтисодиёт ривожланаётган мамлакатлар учун капитал бозорида банк кредитлари улуши юқори бўладиган бўлса, иқтисодиёт ривожланган давлатлар учун акциялар ҳамда молиявий деривативлар бўйича савдолар ҳажми юқори туради. Облигациялар, хусусан, корпоратив облигациялар бўйича савдолар эса, ҳар икки ривожланиш даражаси учун ҳосдир. Молиявий деривативлар ёки ҳосилавий қимматли қоғозлар бозори таркиби форвард, фьючерс, своп ва опционлар бўйича савдолардан ташкил топган.

Молиявий кўрсаткичлар халқаро статистик маълумотларида капитал бозорида савдолар динамикаси ҳамда ҳажми бўйича молиявий деривативлар, акциялар, облигациялар ва банк кредитларини кўриб ўтишимиз мумкин.

Молиявий муносабатларнинг шаклига кўра, капитал бозори иқтисодий адабиётларда қуйидагича сегментларга ажратилади (1-жадвал).

1-жадвал

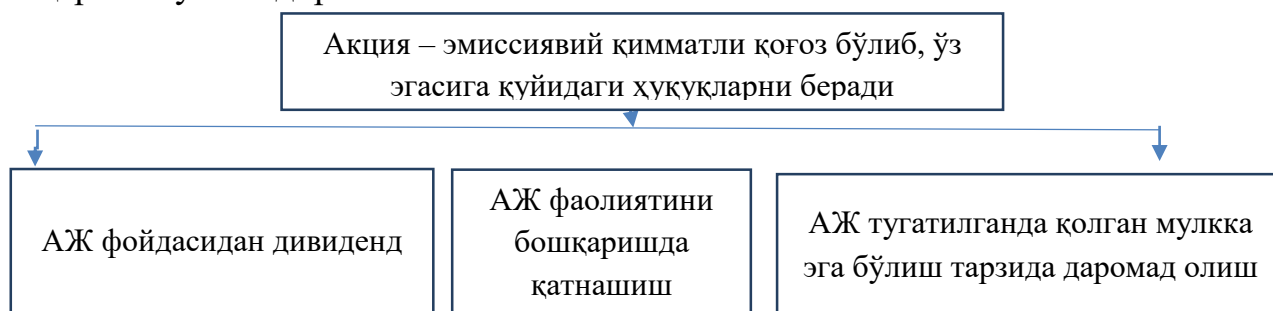
Капитал бозори сегментлари ва улар тавсифи[16]

Сегмент	Молиявий инструментлар	Молиявий муносабатлар
Қимматли қоғозлар бозори		
Қарз қимматли қоғозлари сегменти	Корпоратив облигациялар; Давлат облигациялари; Еврооблигациялар.	Аниқ муддатга асосланади ва сўндирилиши шарт.
Улуш муносабатли қимматли қоғозлар сегменти	Оддий акциялар; Имтиёзли акциялар.	Муддат одатда белгиланмайди ва юқори рискли қимматли қоғозлар ҳисобланади

1-жадвал маълумотларида шуни қайд этиш жоизки, капитал бозорини икки қисмга яъни қарз қимматли қоғозлари ва улуш муносабатли қимматли қоғозлар сегментига ажаратилмоқда. Халқаро амалиётдан маълумки, улуш муносабатли қимматли қоғозлар сегменти юқори даромадли ҳисобланиб, доимий равишда, инвесторларнинг эътиборида ҳисобланади.

Капитал бозорида улуш муносабатли қимматли қоғозлар сегменти акциядорлик жамиятларининг акциялари савдоси жараёнларидан иборат бўлиб, эмитентлар фонд биржаси орқали кўшимча акциялар чиқариши ёки акциядорлар иккиламчи бозор орқали ўз улушини бошқа инвесторга сотиши мумкин.

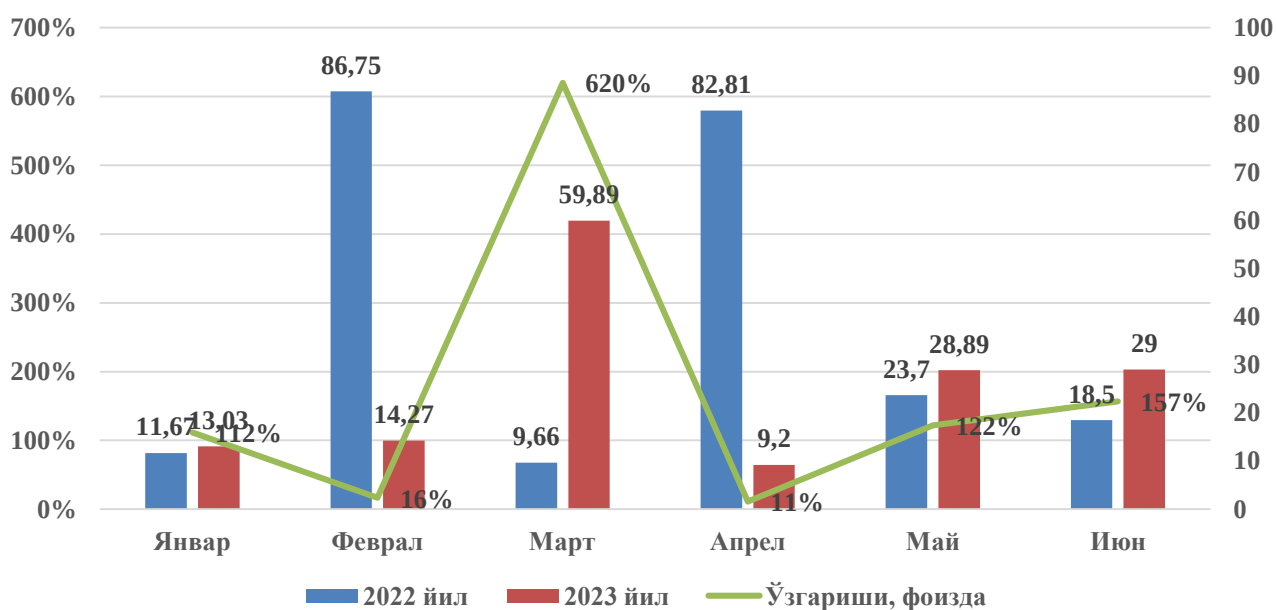
Ўзбекистон Республикаси “Қимматли қоғозлар бозори” тўғрисидаги қонунда белгиланишича, “акция – ўз эгасининг акциядорлик жамияти фойдасининг бир қисмини дивидендлар тарзида олишга, акциядорлик жамиятини бошқаришда иштирок этишга ва у тугатилганидан кейин қоладиган мол-мулкнинг бир қисмига бўлган ҳуқуқини тасдиқловчи, амал қилиш муддати белгиланмаган, эгасининг номи ёзилган эмиссиявий қимматли қоғоз”[17]. Акциядорлик жамиятлари акцияларни оддий ва имтиёзли кўринишда мумалага чиқариш мумкин.



1-расм. Акция эгаларининг ҳуқуқлари[18]

1-расмда қайд этиш жоизки, акциядорлик жамиятлари тмонидан чиқарилган акциялар эгаларига мулкни умумий бошқариш ва у бўйича даромадларни бўлишишга имкон яратади. Илмий тадқиқотларда таъкидланганидек, “Акциялар облигацияларга караганда юқори рискли қимматли қоғозлар ҳисобланади. Дивидендлардан ва акциялар баҳоси ўсиши ҳисобига шаклланадиган юқори фойда олиш имконияти инвесторларни жалб қилишга хизмат қилади. Акцияларнинг юқори даромадлилиги одатда қарз мажбуриятлари билан таққослаганда инфляциядан яхшигина ҳимояни таъминлайди”[19].

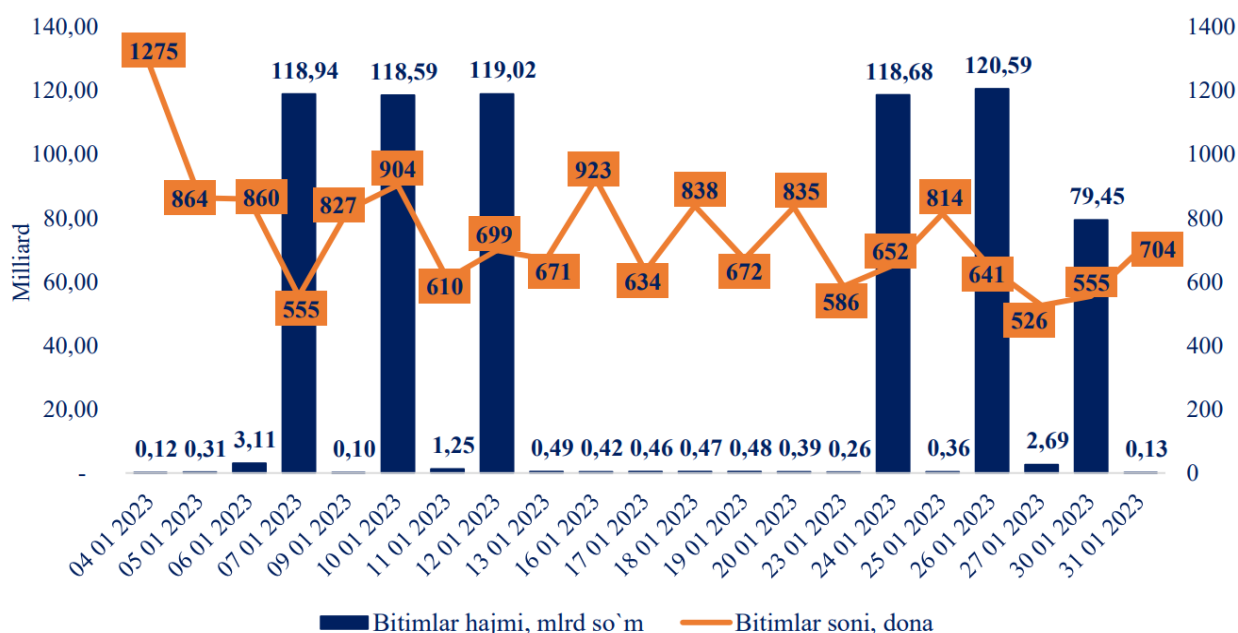
Ўзбекистон Республикасида “Тошкент” республика фонд биржасида акциялар бозори бўйича маълумотлар қуйидаги расмда кўрсатиб ўтилган (2-расм).



2-расм. Акциялар бозорининг Main Board савдо майдонидаги битимлар ҳажми динамикаси, млрд сўм[20]

2-расмда 2022-2023 йилларнинг январ-июн ойлари учун акциялар бозорининг Main Board савдо майдонидаги битимлар ҳажми динамикаси таққослама таҳлиллар асосида бериб ўтилган. Маълумотларда шуни қайд этиш жоизки, 2023 йилнинг март ойида ўтган йилга нисбатан битимлар қиймати 620 фоизга ошган, лекин бошқа даврларда тенденция ижобий эмасдир.

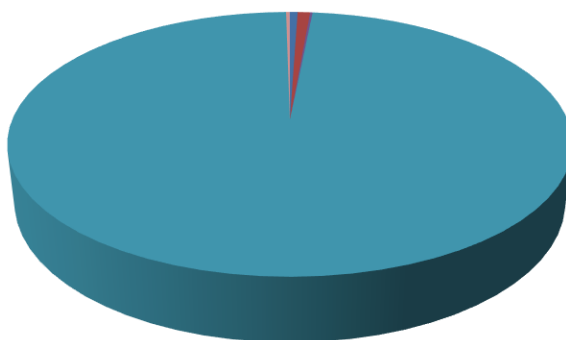
“Тошкент” республика фонд биржасида 2023 йил январ ойига битимлар сони ва ҳажми кўрсаткичлари қуйида бериб ўтилган (3-расм).



3-расм. “Тошкент” республика фонд биржасида битимлар сони ва ҳажми[3]

3-расм маълумотларида 2023 йил январ ойига “Тошкент” республика фонд биржасида битимлар сони ва ҳажми кўрсаткичлари бериб ўтилган. Энг йирик битимлар сони 4 январда кузатилган бўлса, ҳажм бўйича 26 январ ҳолатида 120,59 млрд. сўмлик битимларни қайд этсак бўлади.

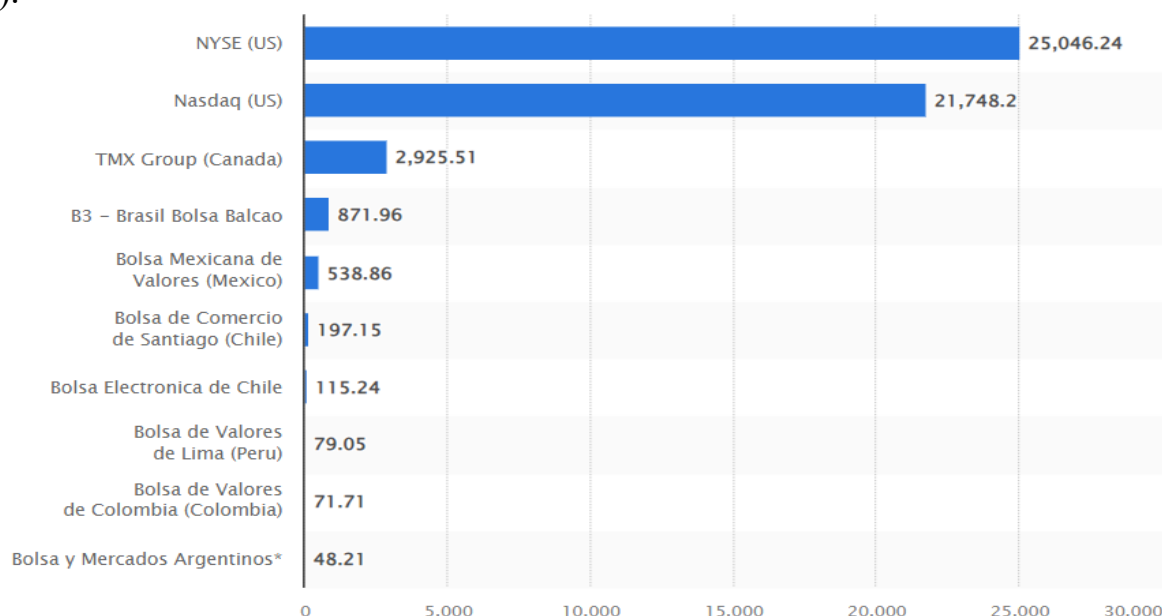
“Тошкент” республика фонд биржасида 2023 йил январ ойида иқтисодий соҳалар бўйича битимлар ҳажми 3-расм орқали кузтишимиз мумкин.



4-расм. 2023 йил январ ойида иқтисодий соҳалар бўйича битимлар ҳажми, %[3]

4-расм маълумотларида “Тошкент” республика фонд биржасида 2023 йил январ ойида иқтисодий соҳалар бўйича битимлар ҳажми кўрсатиб ўтилган бўлиб, агросаноатда 0,53 фоиз, банклар - 0,85 фоиз, саноат - 0,17 фоиз, қурилишда - 0,23 фоизлик кўрсаткичларга эришилган.

Капитал бозорида акциялар савдоси ривожлантириш компанияларнинг фаолиятига, хусусан, уларнинг бозор баҳоси яъни бозор капиталлашув даражасига таъсир кўрсатади. Капитал бозорининг ривожланиш даражасига кўра АҚШ давлати етакчи ўринларни эгаллайди. Қуйида Америкада ички бозор капиталлашув даражаси бўйича етакчи фонд биржалари кўрсатиб ўтилган (5-расм).



5-расм. 2023-йил август ҳолатига кўра, ички бозор капиталлашуви бўйича Америкадаги етакчи фонд биржалари, млрд. АҚШ доллари[21]

5-расм маълумотларида 2023-йил август ҳолатига кўра, ички бозор капиталлашуви бўйича Америкадаги етакчи фонд биржалари акс эттирилган. Жумладан, капиталлашув даражасига кўра NYSE - 25,04 млрд. АҚШ доллари, NASDAQ - 21,74 млрд. АҚШ доллари, TMX - 2,93 млрд. АҚШ долларини ташкил этган.

АҚШ фонд биржаларида акциялар бозорининг капиталлашув даражасини юқорилиги, бу албатта, уларда қўлланиладиган замонавий молиявий технологияларга боғлиқдир. Молиявий технологиялар орқали инвесторлар фонд бозорларида тез ва осон акциялар савдоси бўйича жараёнларни амалга ошира оладилар.

Хулоса

Юқоридагиларни инобатга олган ҳолда шуни таъкидлаш жоизки, капитал бозорида акциялар савдосини самарали ташкил этиш йўналишлари танлашда ташқи ва ички муҳит омилларини инобатга олиш, стратегиялар ишлаб чиқиш муҳим аҳамият касб этади. Шу боис илмий тадқиқот юзасидан қуйидаги таклифлар ишлаб чиқилди:

- республикада фонд бозорлари сони кўпайтириш орқали корпоратив қимматли қоғозлар савдоси ҳажмини ошириш;
- компания бозор баҳосини ошириш ҳамда акциялар савдосини жадаллаштиришда молиявий технологиялардан кенг фойдаланиш зарурдир;
- иқтисодиёти ривожланган мамлакатлар тажрибасини миллий фонд бозорини ривожлантиришда фойдаланиш;
- миллий капитал бозорида корпоратив облигациялар ва давлат облигацияларини савдо жараёнлари платформаларини бирлаштириш.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Халқаро биржалар федерацияси расмий маълумотлари: <https://statistics.world-exchanges.org/>
2. <https://finance.yahoo.com/>
3. https://uzse.uz/system/analytics/pdfs/000/000/156/original/Yanvar_oyi_uchun_Birjaviy_tahlil.pdf?1676964007
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 02.09.2023 йилдаги ПҚ-291-сон “Капитал бозорини ривожлантиришнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида” қарори,
5. Teweles R. J., Bradley E. S. The stock market. – John Wiley & Sons, 1998. – Т. 64.
6. Bosworth B., Hymans S., Modigliani F. The stock market and the economy //Brookings Papers on Economic Activity. – 1975. – Т. 1975. – №. 2. – С. 257-300.
7. Steindel C., Ludvigson S. C. How important is the stock market effect on consumption? //Economic Policy Review. – 1999. – Т. 5. – №. 2.
8. Friedman M. Money and the stock market //Journal of political economy. – 1988. – Т. 96. – №. 2. – С. 221-245.
9. Полякова Т. Н. Российский рынок акций: динамика и состояние //Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2016. – №. 3 (336). – С. 93-106.
10. Дикарева И. А., Гончарова Е. С. Анализ российского рынка акций //Аллея науки. – 2017. – Т. 1. – №. 14. – С. 68-72.

11. Варданыян Д.Т., Котлячков О.В., Суетин А. . Хеджирование операций на рынке акций в условиях геополитических рисков и неопределенности //Современные проблемы науки и образования. – 2015. – №. 1-1. – С. 453-453

12. Элмирзаев, С.Э. "Акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибадорлигини таъминлашнинг айрим масалалари."Халқаро молия ва ҳисоб" илмий электрон журнали. № 1, 2017 йил февраль."Халқаро молия ва ҳисоб" илмий электрон журнали 1 (2017)

13. Шеркузиева Н. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА: ВЛИЯНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ НА КУРС АКЦИЙ И НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ //Economics and education. – 2022. – Т. 23. – №. 1. – С. 162-167

14. Каримов А. И. Ў. АҲОЛИНИНГ БЎШ ПУЛ МАБЛАҒЛАРИНИ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИГА ЖАЛБ ҚИЛИШ МЕХАНИЗМЛАРИ САМАРАДОРЛИГИ ТАҲЛИЛИ //Экономика и финансы (Узбекистан). – 2021. – №. 10 (146). – С. 35-40.

15. Жўрабекович, Қ. Ж., & Омонов, С. Ў. (2021). Халқаро IPO амалиётлари таҳлили: ташкилий хусусиятлари ва институционал инвесторлар иштироки. Экономика и финансы (Узбекистан), (1 (137)), 53-61.

16. Элмирзаев С., Шерқўзиева Н., Абдикаримова Д., Омонов С., Ахмедов Х. Капитал бозори. (Дарслик). – Т.: «Ниҳол принт» ОК, 2022. – 192 б.

17. Ўзбекистон Республикасининг 03.06.2015 йилдаги ЎРҚ-387-сон "Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида"ги Қонуни, "Халқ сўзи" газетасининг 2015-йил 4-июндаги 111 (6294)-сонидан эълон қилинган.

18. С.Элмирзаев, Ф.Мухамедов, Д.Абдикаримова, А.Каримов Молия бозори ва биржа иши: Дарслик–Т.:© ООО«ДИАДЕМА НУР СЕРВИС» 520 б.

19. С.Элмирзаев, Н.Шавкатов, Н.Шеркузиева, А.Каримов, Д.Абдурахимова, С.Омонов Молия бозори ва молиявий технологиялар: Ўқув қўлланма – Т.: « ДИАДЕМА НУР СЕРВИС » ООО. – 412 б.

20. https://uzse.uz/system/analytics/pdfs/000/000/177/original/2023_yil_I_yari_m_yilligi_bo'yicha_Birjaviy_tahlil.pdf?1692695360

21. <https://www.statista.com/statistics/265232/domestic-market-capitalization-in-the-americas/>