

О. Саматов, Х. Шарипов

Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси

БИЗНЕСНИ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ОРҚАЛИ МОЛИЯЛАШТИРИШДА АКЦИЯДОРЛАР БИЛАН ЮЗАГА КЕЛАДИГАН МОЛИЯВИЙ МУНОСАБАТЛАР

Аннотация: Мазкур мақолада бизнесни қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар билан юзага келадиган муносабатларни ўрганишда турли тадқиқотчиларнинг назарий қараишлари тадқиқ қилинган. Бизнесни қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришнинг жорий ҳолати ҳамда акциядорлар билан юзага келадиган муносабатлар таҳлил қилинган. Таҳлиллар асосида тегишли хулосалар шакллантирилган.

Калим сўзлар: бизнес, қимматли қоғозлар, фонд бозори, акция, облигация, акциядор, молиявий муносабатлар.

FINANCIAL RELATIONS WITH STOCKHOLDERS IN SECURITY FINANCING IN COMPANIES

Abstract: This article explores the theoretical perspectives of various researchers in the study of stockholder relations in equity financing. The current state of financing business through securities and the relationship with stockholders is analyzed. Relevant conclusions were formed based on the analysis.

Keywords: business, securities, stock market, stock, bond, shareholder, financial relations.

Кириш

Миллий иқтисодиётда молиявий ресурсларни шакллантириш ҳамда компанияларни капитал билан таъминлашда фонд бозорининг роли тобора ошиб бормоқда. Халқаро амалиётда бизнесни молиялаштиришда фонд бозори банклар билан рақобатлашмоқда. Бу эса мазкур иккала соҳада ҳам инвесторлар даромадлилигининг ошишига, аҳолининг инвестицион фаолиятини кенгайтиришга ҳамда пул айланишини оширишга хизмат қилади. Афсуски, миллий амалиётимизда фонд бозори ханузгача инвестицион жозибadorлигини яхшилашга ҳамда иқтисодиётда кенг қўламдаги молиялаштирувчи тузилмага айланишга эришмаган. Фонд бозоридаги даромадлиликнинг пастлиги, фонд бозори инфратузилмасининг шаклланмаганлиги, инвестицион жозибadorликнинг юқори эмаслиги, юқори

ликвидли молиявий инструментларнинг етишмаслиги каби муаммолар сақланиб қолмоқда. Шу сабабли бизнесни қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар билан юзага келадиган муносабатларни ўрганиш долзарб ҳисобланади.

Адабиётлар шарҳи

Бизнесни қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар билан юзага келадиган муносабатларни ўрганишнинг аҳамияти юқорилиги сабабли кўплаб тадқиқотчилар томонидан фонд бозори ўрганилган. А.Ржумоҳан фонд бозори ҳамда акцияларнинг моҳияти, шунингдек, мазкур бозорнинг иқтисодий таъсири ҳақида фикр билдирган. “Қимматли қоғозлар бозорлари компанияларнинг эгалик ҳуқуқини билдирувчи акциялар, қарз қимматли қоғозлари бўлган облигациялар ёки бошқа турдаги молиявий инструментларни сотиб олиш ва сотиш бўйича молиявий операцияларни амалга оширадиган бозор ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозорлари, шубҳасиз, мамлакат иқтисодийнинг ажралмас қисми, аммо фонд бозорларининг иқтисодий таъсири бошқа мамлакатлар амалиётидан фарқ қилиши мумкин. Чунки фонд бозорларининг иқтисодий таъсири турли омилларга, масалан, фонд биржаларини ташкил этиш, унинг молия тизимининг бошқа таркибий қисмлари билан боғлиқлиги, мамлакатдаги бошқарув тизими ва бошқаларга боғлиқ” [1]. Шу сабабли фонд бозорини ривожлантиришда фонд биржалари фаолиятига алоҳида ёндашув зарур.

Р.Левине фикрича, “ликвидли фонд бозорисиз кўплаб фойдали узок муддатли инвестициялар амалга оширилмай қолади, чунки ликвидли бўлмаган бозорда жамғармалар инвестицияларга йўналтирилиши қийинлашади. Аксинча, ликвидли фонд бозори инвесторларга ўз акцияларини осонгина сотиш имконини беради ва шу билан компанияларга ўз капиталини қулай шартларда жалб қилиш имконини беради. Узок муддатли, янада фойдали инвестицияларни қўллаб-қувватлаш орқали ликвидли фонд бозори капитал тақсимотини яхшилайдиган ва узок муддатли иқтисодий ўсиш истиқболларини оширади” [2]. Фонд бозори ликвидлилигини ошириш бўйича чоралар кўрилиши ҳамда амалий механизмлар ишлаб чиқилиши лозим.

“Қарз капитали орқали фаолиятни молиялаштириш мамлакатларда қарз инструментлари бозорининг ривожланиш ҳолатига бевосита боғлиқ. Хусусан, кредит бозорига рақобатчи сифатида облигациялар бозорининг ривожланганлиги ҳам корпоратив молия, ҳам давлат молияси учун алоҳида муҳим аҳамият касб этади. Энг асосийси ўзаро рақобат асосида арзон капитал жалб қилиш тадбиркорлик субъектлари рағнақи учун асос бўлиб хизмат

килади” [3]. Фонд бозорини ривожлантиришда қарз инструментлари амалиётини ҳам кенгайтириш мақсадга мувофиқ.

С.Элмирзаев ва С.Омонов ўз изланишларида фонд бозори ривожланишида акциядорлик жамиятлари дивиденд сиёсатини самарали шакллантириш муҳимлигига эътибор қаратган. “Миноритар акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш ва булар орқали инвестицион жозибадорликни ошириш, ... акцияларнинг бозордаги нархининг о‘сишига эришиш” [4] миллий фонд бозорини ривожлантиришда ҳамда хорижий инвесторларни кенг жалб қилишда муҳим ҳисобланади.

Г.Бақоева ва Ҳ.Қиличов фикрича, “бугунги глобаллашув жараёнида олдинги йилларга қараганда қимматли қоғозлар савдоси орқали тез фойда олиш имконийати кенгайиб бормоқда. Жаҳон тажрибасидан маълумки, қимматли қоғозларга йўналтирилган инвеститсийалар бошқа баъзи соҳаларга йўналтирилган инвеститсийаларга нисбатан кўпроқ фойда келтириши ва инфляциядан ишонсҳли ҳимоя қила олишини кўрсатмоқда. Шубҳасиз, бизнинг мамлакатимизда ҳам қимматли қоғозлар бозорида ўз фаоллигини ошираётган ва акциядорлик жамиятларининг аксийаларини сотиб олиш ҳисобига уларнинг активларига эгалик қилиши мумкинлигини тушунадиган инвесторлар синфи шаклланиб бормоқда” [5].

“Акцияларнинг ликвидлиги савдолар ҳажми (тузилган битимлар сони) ва спред ҳажми билан баҳоланади. Бозорда қанча транзакциялар бўлса ва спред қанчалик кичик бўлса, қимматли қоғознинг ликвидлиги шунчалик юқори бўлади. Акцияларнинг ликвидлигига таъсир қилувчи қуйидаги омилларни ажратиб кўрсатиш мумкин:

компаниянинг молиявий барқарорлиги;

эркин муомаладаги акциялар сони” [6].

Д.Жўраев фонд бозорини ривожлантиришда мавжуд муаммоларга қисқача тўхталиб ўтган. “Ҳозирги кунда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш борасида айрим муаммолар мавжуд бўлиб, бу ҳолат бозорни ривожлантиришга салбий таъсир ко‘рсатмоқда. Хусусан, акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар даромадлигининг банклардаги аҳоли учун очилган омонатларнинг даромадлилик даражасига нисбатан нисбатан пастлигини таъкидлаш лозим” [7]. Фонд бозорида даромадлиликни ошириш бўйича чоралар кўрилиши фонд бозорининг инвестицион жозибадорлигини оширишга хизмат қилади.

Ф.Турдиқулов таъкидлашича, “корхонанинг узоқ муддатли ривожланишини таъминлаш учун етарли миқдорда маблағ керак бўлади ва бу ерда молиялаштириш – туртки берувчи стимулятор вазифасини бажаради. Корхоналарни молиялаштириш манбалари ички (капитал, тақсимланмаган

фойда ҳисобига) ва ташқиға (займ ва молия бозоридан қарз олиш ва акцияларни чиқариш йўли билан жалб қилинган капитал) бўлинади” [8].

Юқоридаги тадқиқотчиларнинг фикрларига қўшилган ҳолда таъкидлаш лозимки, фонд бозори ривожланишини таъминлаш учун комплекс тарзда чоралар кўрилиши ҳамда тизимли муаммолар ҳал қилиниши лозим.

Тадқиқот методологияси

Бизнесни қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар билан юзага келадиган муносабатларни ўрганишда қиёсий таҳлил, статистик таҳлил, анализ, илмий абстракциялаш каби методлардан фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар

Акциядорлик жамияти ўзи чиқарган акциялар бўйича уларни қайтариб сотиб олиш шарти билан битимлар тузишга, шунингдек ўзи чиқарган акцияларни ишончли бошқарувга беришга ҳақли эмас. Акциядорлик жамияти ўзининг жойлаштирилган оддий акцияларини қуйидаги ҳолатларда қайтариб сотиб олиши мумкин эмас:

- бутун устав капитали тўлиқ тўлангунига қадар;
- агар оддий акцияларни олиш пайтида жамиятда банкротлик белгилари мавжуд бўлса ёки бундай белгилар у акцияларни олганлиги натижасида пайдо бўлса;
- агар оддий акцияларни олиш пайтида жамият соф активларининг қиймати унинг устав капиталидан, захира фондидан ва жойлаштирилган имтиёзли акцияларнинг жамият уставига белгиланган тугатиш қийматининг номинал қийматидан ортиқ қисмидан кам бўлса ёхуд акцияларни олиш натижасида уларнинг миқдоридан камайиб кетса.

Акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ акциядорлик жамияти жойлаштирилган акцияларни йириклаштиришга ҳақли бўлиб, бунинг натижасида жамиятнинг икки ёки ундан ортиқ акцияси худди шу турдаги битта янги акцияга айирбошланади. Бунда жамият уставига унинг жойлаштирилган акцияларининг номинал қийматига ва сонига тааллуқли тегишли ўзгартишлар киритилади.

Акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига кўра акциядорлик жамияти жойлаштирилган акцияларни майдалашни амалга оширишга ҳақли бўлиб, бунинг натижасида жамиятнинг бир акцияси худди шу турдаги икки ёки ундан ортиқ акцияга айирбошланади. Бунда жамият уставига жамиятнинг жойлаштирилган акцияларининг номинал қийматига ва сонига тааллуқли тегишли ўзгартишлар киритилади.

Овоз берувчи акцияларнинг эгалари бўлган акциядорлар жамиятни қайта ташкил этиш тўғрисида, жойлаштирилган акцияларни йириклаштириш ҳақида; жамият томонидан мол-мулкни олиш ёки бошқа шахсга бериш билан боғлиқ йирик битим тузиш тўғрисида; жамиятнинг уставига овоз берувчи акциялар эгалари бўлган акциядорларнинг ҳуқуқларини чекловчи ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш ёки янги таҳрирдаги уставни тасдиқлаш тўғрисида акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қарорлар қабул қилишда, агар улар қарши овоз берган бўлса ёхуд овоз беришда узрли сабабларга кўра иштирок этмаган бўлса, ўзларига тегишли акцияларнинг ҳаммаси ёки бир қисми жамият томонидан қайтариб сотиб олинишини талаб қилишга ҳақлидир.

Ўзларига тегишли акциялар жамият томонидан қайтариб сотиб олинишини талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорларнинг рўйхати овоз бериш натижасида қонунчиликка мувофиқ акцияларни қайтариб сотиб олишни талаб қилиш ҳуқуқи юзага келиши мумкин бўлган масалалар кун тартибига киритилган акциядорлар умумий йиғилишида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган жамият акциядорлари реестрининг маълумотлари асосида тузилади.

Акциядорлик жамияти томонидан акцияларни қайтариб сотиб олиш ушбу акцияларнинг бозор қиймати бўйича амалга оширилади, бу қиймат жамиятнинг акцияларни қайтариб сотиб олишни талаб қилиш ҳуқуқи юзага келишига сабаб бўладиган ҳаракати натижасида қийматнинг ўзгариши ҳисобга олинмаган ҳолда аниқланади.

Акциядорлик жамияти акцияларининг 50 ва ундан ортиқ фоизи эгасига айланган шахс, агар у бунгача мазкур жамият акцияларига эгалик қилмаган ёки акцияларининг 50 фоизидан камроғига эгалик қилган бўлса, қолган акциялар эгаларига акцияларни бозор қиймати бўйича ўзига сотишлари борасидаги таклифини ўттиз кун ичида эълон қилиши шарт. Акциядорнинг ўзига тегишли акцияларни сотиши тўғрисидаги ёзма розилиги эълон қилинган кундан эътиборан ўттиз кун ичида олинган тақдирда, жамиятнинг 50 ва ундан ортиқ фоиз акциялари эгаси мазкур акцияларни сотиб олиши шарт.

Акциядорлик жамияти акциядорларни ўзларига тегишли акцияларнинг жамият томонидан қайтариб сотиб олинишини талаб қилиш ҳуқуқи мавжудлиги, қайтариб сотиб олиш нархи ва қайтариб сотиб олишни амалга ошириш тартиби тўғрисида хабардор этиши шарт.

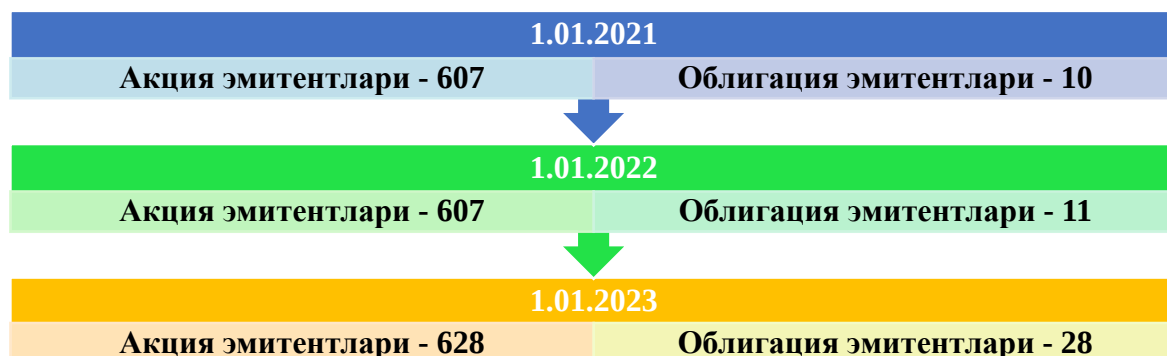
Овоз бериш натижасида қонунчиликка мувофиқ жамият акцияларни қайтариб сотиб олишни талаб қилиш ҳуқуқи юзага келиши мумкин бўлган масалалар кун тартибига киритилган акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш тўғрисида акциядорларга етказиладиган хабарда бунга сабаб бўлган ҳолатлар кўрсатилган маълумотлар бўлиши лозим. Акциядорларнинг умумий

Йиғилишида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлмаган акциядорларда акцияларнинг жамият томонидан қайтариб сотиб олинишини талаб қилиш ҳуқуқи мавжудлиги ва бундай ҳуқуқни амалга ошириш тартиби тўғрисидаги ахборот акцияларнинг жамият томонидан қайтариб сотиб олинишини талаб қилиш ҳуқуқи юзага келишига сабаб бўлган қарор қабул қилинган кундан эътиборан етти кундан кечиктирмай акциядорларга юборилади.

Акциядорнинг ўзига тегишли акцияларни қайтариб сотиб олиш тўғрисидаги ёзма талаби акциядорнинг яшаш жойи (жойлашган ери) ва унинг қайтариб сотиб олинишини талаб қилаётган акциялар сони кўрсатилган ҳолда жамиятга юборилади. Акциядорларнинг ўзларига тегишли акцияларнинг жамият томонидан қайтариб сотиб олиниши тўғрисидаги ёзма талаблари акциядорлар умумий йиғилишининг тегишли қарори қабул қилинган кундан эътиборан ўттиз кундан кечиктирмай жамиятга тақдим этилиши керак. Мазкур муддат тугаганидан сўнг жамият қайтариб сотиб олиш талабини қўйган акциядорлардан акцияларни ўн кун ичида қайтариб сотиб олиши шарт.

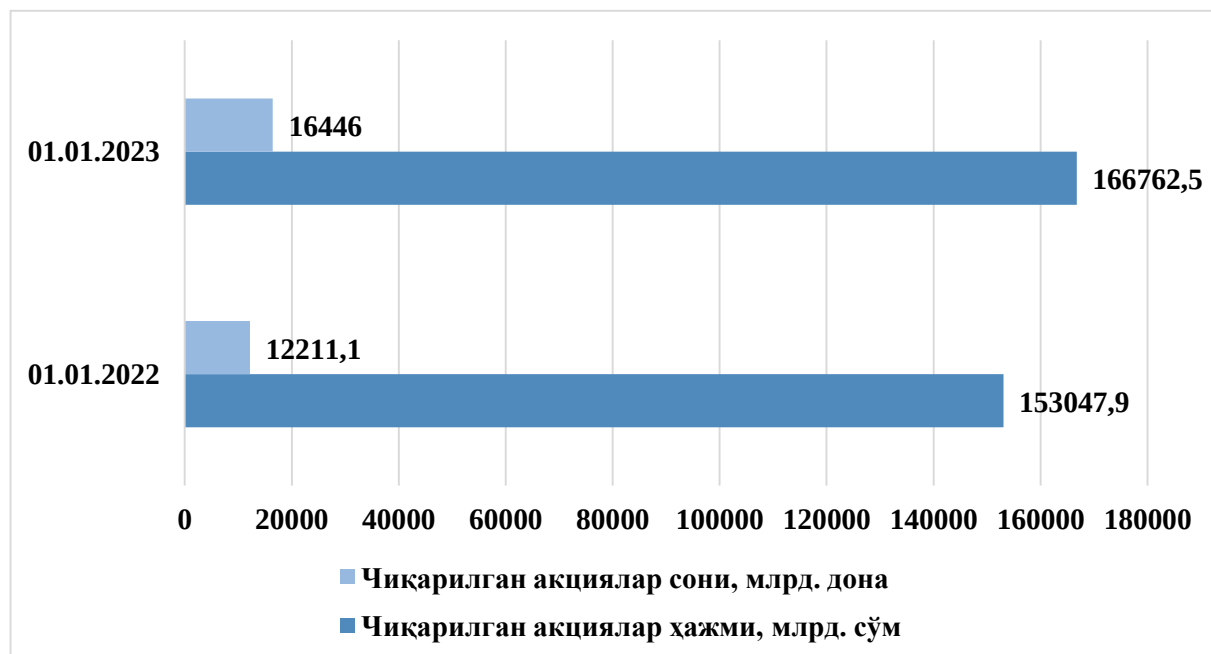
Акциядорлик жамияти томонидан акцияларни қайтариб сотиб олиш овоз бериш натижасида миллий қонунчиликка мувофиқ акцияларнинг жамият томонидан қайтариб сотиб олинишини талаб қилиш ҳуқуқи вужудга келиши мумкин бўлган масалалар кун тартибига киритилган акциядорларнинг умумий йиғилиши ўтказилиши тўғрисидаги хабарда кўрсатилган нарх бўйича амалга оширилади. Акциядорлик жамияти томонидан акцияларни қайтариб сотиб олишга йўналтирилаётган маблағларнинг умумий суммаси акциядорларда ўзларига қарашли акцияларни қайтариб сотиб олишни талаб қилиш ҳуқуқи юзага келишига сабаб бўлган қарор қабул қилинган санадаги жамият соф активлари қийматининг ўн фоизидан ошиб кетиши мумкин эмас, бундан жамиятнинг ўзгартирилиши ҳоллари мустасно. Қайтариб сотиб олиш талаби қўйилган акцияларнинг умумий сони ушбу қисмда белгиланган чеклов инобатга олинган ҳолда жамият томонидан қайтариб сотиб олиниши мумкин бўлган акциялар сонидан ошиб кетган тақдирда акциялар акциядорлардан қўйилган талабларга мутаносиб равишда қайтариб сотиб олинади. Акциядорлик жамияти қайта ташкил этилган тақдирда жамият томонидан қайтариб сотиб олинган акциялар бекор қилинади.

Миллий амалиётимизда акциядорлик жамиятлари томонидан бизнесга қимматли қоғозлар орқали маблағ жалб қилишнинг жорий ҳолатига эътибор қаратилса, акциядорлик жамиятлари фонд бозорига етарлича мурожаат қилмаётганлигини кузатиш мумкин. Хусусан, “Тошкент” РФБда листинг амалиётига эътибор қаратадиган бўлсак, 2023 йил январ ҳолатига кўра жами 628 та акциядорлик жамиятлари орасидан 112 та акциядорлик жамиятлари листингдан ўтганлигини таъкидлаш мумкин [9].



2-расм. Мамлакатимизда акция ва облигациялар эмитентлари сони [10]

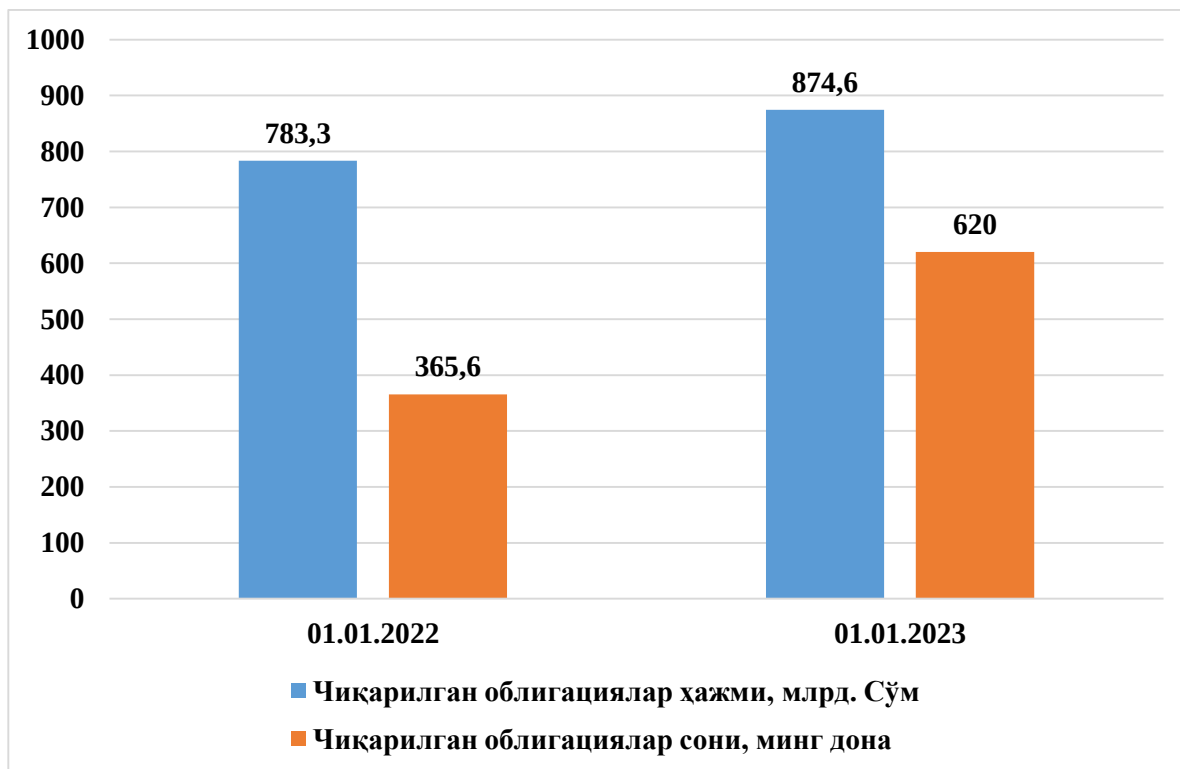
2-расмда мамлакатимизда акция ва облигациялар эмитентлари сони акс эттирилган бўлиб, 2021-2023 йилларда мазкур эмитентлар сони таҳлил қилинган. 2021 йил 1 январь ҳолатига кўра акция эмитентлари сони 607 тани ташкил этган бўлса, облигация эмитентлари сони бор-йўғи 10 тадан иборат бўлган, бироқ 2022 йил 1 январда эмитентлар кўрсаткичлари аввалги йилга нисбатан деярли ўзгармаган. 2023 йил 1 январда эса акция (628 та) ва облигация (28 та) эмитентлари сони ўсганлигини кўриш мумкин.



3-расм. 2022 йил давомида чиқарилган акцияларнинг таҳлили [10]

3-расмда 2022 йил давомида чиқарилган акцияларнинг таҳлили акс эттирилган бўлиб, 2022 йил 1 январь ҳолатига кўра эмиссия қилинган акциялар ҳажми 153 трлн. сўмдан ортиқни ташкил этган бўлса, 2023 йил 1

январь ҳолатига кўра 166 трлн. сўмдан ошган. Чиқарилган акциялар сони эса мазкур даврда 4 трлн. донадан ортиқни қайд этган.



4-расм. 2022 йил давомида чиқарилган облигациялар таҳлили [10]

4-расмда 2022 йил давомида чиқарилган облигациялар таҳлили акс эттирилган бўлиб, облигациялар эмиссияси акциялар эмиссиясига нисбатан анчагина суёт эканлигини кузатиш мумкин. 2022 йил давомида 91 млрд. сўмдан ортиқ қийматдаги 255 минг донага яқин облигациялар эмиссия қилинганлиги юқорида таъкидланган фикрнинг тўғрилигидан далолат беради.

Хулоса

Мазкур мақолада бизнесни қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар билан юзага келадиган муносабатларни ўрганиш орқали қуйидаги хулосалар шакллантирилган.

Биринчидан, фонд бозорида қимматли қоғозлар операцияларини кенгайтириш ва самарали ташкил этишда хима-хил молиявий инструментлар амалиётини шакллантириш зарур. Хусусан, ислом қимматли қоғозлари, яшил облигациялар, ипотека қимматли қоғозлари каби молиявий инструментларни жорий этиш орқали фонд бозорини ривожлантириш лозим.

Иккинчидан, фонд бозори иштирокчиларини кенгайтириш мақсадида листинг компаниялари таркибини кенгайтириш зарур. Бу орқали фонд

бозорида эмиссион ва инвестицион фаолиятларни ошириш имкониятлари юзага келади.

Учинчидан, давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларини хусусийлаштиришда давлат улушини акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётларини қўллаш лозим. Бунинг натижасида иқтисодиётда давлат улушини қисқартириш, акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибадорлигини ошириш ҳамда маҳаллий ва хорижий инвесторларни жалб қилиш мумкин бўлади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. A.Rjumohan. Stock markets: An Overview and a Literature Review. // Munich Personal RePEc Archive, April, 2019. – 14 p.
2. Ross Levine. Stock Markets, Economic Development, and Capital Control Liberalization. // Investment Company Institute, Vol. 3 / №5, December 1997.
3. Элмирзаев Самариддин Эшкуватович, Бердиев Ўрол Жуманазар Ўғли, Бўриев Жамшид Парда Ўғли МИЛЛИЙ КОРПОРАТИВ ОБЛИГАЦИЯЛАР БОЗОРИ: ЖОРИЙ ҲОЛАТ ВА ИСТИҚБОЛЛАР // Экономика и финансы (Узбекистан). 2021. №2 (138). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/milliy-korporativ-obligatsiyalar-bozori-zhoriy-olat-va-isti-bollar> (дата обращения: 19.05.2023).
4. Elmirzayev S., Omonov S. Rivojlangan mamlakatlarda dividend siyosati tahlili va Dividend Aristokratlari //Xalqaro moliya va hisob” ilmiy-elektron jurnali. – 2020. – №. 2.
5. Gulbahor Matyoqubovna Baqoyeva, Khamza Khamidovich Qilichov O‘ZBEKISTONDA QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORINING HOZIRGI HOLATI TAHLILI VA BU BOZORDA KAPITAL JALB QILISHNING ISTIQBOLLARI // Academic research in educational sciences. 2022. №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/o-zbekistonda-qimmatli-qog-ozlar-bozorining-hozirgi-holati-tahlili-va-bu-bozorda-kapital-jalb-qilishning-istiqbollari> (дата обращения: 19.05.2023).
6. Jo‘rayev, Sarvar Davlat o‘g‘li. BIRJA QIMMATLI QOG‘OZLARI LIKVIDLILIGINI BAHOLASHNING MUHIM JIHATLARI // ORIENSS. 2022. №11. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/birja-qimmatli-qog-ozlari-likvidliligini-baholashning-muhim-jihatleri> (дата обращения: 19.05.2023).
7. Djurayev Dilshod Maxmudovich QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORIDA KAPITALNI JALB QILISH // Ta’lim fidoyilari. 2022. №Special issue. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/qimmatli-qog-ozlar-bozorida-kapitalni-jalb-qilish> (дата обращения: 19.05.2023).
8. Turdiqulov Farrux Ravshanjon Ogli PORTFEL INVESTITSİYALARINING INQIROZNING YUMSHATISH VOSITASI



SIFATIDA // Ta'lim fidoyilari. 2022. №8. URL:
<https://cyberleninka.ru/article/n/kompozitor-simfoniya-mazurka-balet-opera-rok-rep-rokn-rol-stress-klassik-depressiya-noktyurn-xrozentema> (дата обращения: 20.05.2023).

9. https://uzse.uz/isu_infos - “Тошкент” РФБ расмий веб-сайти маълумотлари

10. https://deponet.uz/sites/default/files/faoliyat_natijalari_2022_uz.pdf –
Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси ҳисоботлари асосида муаллиф шакллантирилган