

OTAXONOVA. SH. X

**KAPITAL BOZORIDA
KORPORATIV QIMMATLI
QOG'OZLAR MUOMALASINI
TAKOMILLASHTIRISH**

MONOGRAFIYA

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY TA’LIM, FAN VA INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI
TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI**

OTAXONOVA SHOHYORA XAMIDULLAXON QIZINING

**KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI
QOG‘OZLAR MUOMALASINI TAKOMILLASHTIRISH**

MONOGRAFIYA

Toshkent 2025-yil

UO‘K: 336.761

KBK: 65.264.2

Taqrizchilar: DSc, prof. D.Abdukarimova

DSc, dots. A.Karimov

KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR MUOMALASINI TAKOMILLASHTIRISH: Monografiya/SH.Otaxonova; - T.: “PUBLISHING HIGH FUTURE” OK nashriyoti, 2025. – 180 bet.

“Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasini takomillashtirish” nomli monografiya korporativ qimmatli qog‘ozlarning iqtisodiyotdagi o‘rni va ularning savdosini tashkil etishning nazariy va amaliy jihatlarini tahlil qiladi. Ushbu monografiya, birinchi navbatda, kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlarning turli turlarini va ularning iqtisodiy tizimdagi rolini ko‘rib chiqadi. Shuningdek, xorijiy mamlakatlardagi amaliyotlarni tahlil qilib, O‘zbekiston uchun optimal takomillashtirish yo‘llarini taklif etadi.

Ikkinchi bobda O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi va uning tahlili taqdim etilgan bo‘lib, muammoning joriy holati va uning imkoniyatlari haqida so‘z yuritiladi. Monografiyaning bu qismida korporativ qimmatli qog‘ozlarni ommaviy joylashtirish jarayonlarining samaradorligi va amaliy natijalari o‘rganiladi.

Uchinchi bobda O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasini takomillashtirish istiqbollari, shu jumladan, moliyaviy texnologiyalardan foydalanish, innovatsion metodlarni joriy etish, va moliyaviy resurslarni jalb qilishning yangi yo‘nalishlari tahlil etiladi.

To‘rtinchi bobda kapital bozorida ESG tamoyillaridan samarali foydalanish bo‘yicha ma’lumotlar berib o‘tilgan. Shuningdek, monografiyada kapital bozorida ESG (Environmental, Social, and Governance) tamoyillaridan samarali foydalanish va korporativ boshqaruvning roli haqida batafsil fikrlar bildiriladi. Bu bo‘lim, korporativ ijtimoiy mas’uliyat va atrof-muhitni muhofaza qilishning korporativ qimmatli qog‘ozlar bozoridagi ahamiyatini ko‘rsatadi.

Monografiyada mamlakatimizning kapital bozorini global miqyosda raqobatbardosh qilish, investorlar uchun qulay sharoit yaratish, va moliyaviy barqarorlikni ta’minlash bo‘yicha muhim tavsiyalarni o‘z ichiga oladi.

Monografiya Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti 2025 yil 30 maydagi Kengashida muhokama qilingan va № 10/4.7 -sonli qarori bilan nashrga tavsiya etilgan.

ISBN: 978-9910-571-09-1

©SH.Otaxonova, 2025

©“PUBLISHING HIGH FUTURE” OK, 2025

MUNDARIJA:

KIRISH.....	4
I BOB KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR MUOMALASINING ILMIY-NAZARIY ASOSLARI.....	8
1.1. Korporativ qimmatli qog‘ozlarning iqtisodiyotda tutgan o‘rni va ularning muomalasini tashkil etishning nazariy asoslari.....	8
1.2. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlarning turlari.....	33
1.3. Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq amaliyotlar.....	55
Birinchi bob bo‘yicha xulosalar.....	71
II BOB. KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR SAVDOSI JARAYONLARI TAHLILI.....	73
2.1. Xorijiy mamlakatlar kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar savdosi tahlili.....	73
2.2. O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi va uning tahlili.....	89
2.3. Korporativ qimmatli qog‘ozlarni ommaviy joylashtirish jarayonlari tahlili.....	110
Ikkinchi bob bo‘yicha xulosalar.....	122
III BOB. O‘ZBEKISTONDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR MUOMALASINI TAKOMILLASHTIRISHNING ISTIQBOLLARI.....	123
3.1. O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi bilan bog‘liq muammolar va ularni bartaraf etish yo‘llari.....	123
3.2. Korporativ qimmatli qog‘ozlar orqali loyihalarni moliyalashtirishning asosiy yo‘nalishlari.....	136
3.3. Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasini takomillashtirishda moliyaviy texnologiyalardan keng foydalanish istiqbollari.....	143
Uchinchi bob bo‘yicha xulosalar.....	155
IV BOB. KAPITAL BOZORIDA ESG TAMOYILLARIDAN SAMARALI FOYDALANISH.....	157
4.1. Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasida ESG tamoyillari.....	157
4.2. Kapital bozorida korporativ ijtimoiy masuliyat.....	161
4.3. Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasida korporativ boshqaruvning roli.....	165
XULOSA.....	171
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI.....	174
ILOVALAR.....	178

KIRISH

Kapital bozorining barqaror rivojlanishi bevosita korporativ qimmatli qog'ozlarning muomalasi hajmi va sifati bilan chambarchas bog'liq bo'lib, bu jarayon moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishiga xizmat qiladi. Korporativ obligatsiyalar va aksiyalarning erkin muomalasi investitsion muhitning ochiqligi hamda biznes subyektlarining moliyaviy mustaqilligini oshirishga yordam beradi. Shu bilan birga, mahalliy kompaniyalarning kapital bozorida faol ishtirok etishi ularning investitsion jozibadorligini oshirish orqali xususiy sektorning rivojlanishini jadallashtiradi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, "2024-yil yakuniga kelib O'zbekiston kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar emissiyasi 6,2 trillion so'mga yetgan bo'lib, bu 2022-yilga nisbatan 34% o'sishni tashkil etgan. Shu bilan birga, 2023-yilda mahalliy aksiyalar savdosi bo'yicha bitimlar soni 1,8 baravarga oshgan"¹. Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasining takomillashuvi investorlar huquqlarini ishonchli himoya qilishni ta'minlashi, bozor ishtirokchilarining faoliyatini oshkoralik asosida yuritishga xizmat qiladi. Bugungi kunda O'zbekiston kapital bozorida qimmatli qog'ozlar emissiyasi va muomalasi bilan bog'liq qonunchilikni liberallashtirish orqali investorlarni jalb qilishga alohida e'tibor qaratilmoqda. Mazkur islohotlar kontekstida korporativ emitentlar uchun soddalashtirilgan tartiblar joriy etilishi ularning bozorga kirishini yengillashtirmoqda. Ushbu o'zgarishlar milliy iqtisodiyotning moliyaviy barqarorligi va uzviy rivojiga zamin yaratmoqda.

Jahon tajribasida korporativ qimmatli qog'ozlarning faol muomalasi bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ boshqaruvning takomillashuvi va investitsion jozibadorlikning oshishiga bevosita ta'sir ko'rsatmoqda. "Global kapital bozori statistikasi shuni ko'rsatadiki, 2023-yilda korporativ obligatsiyalar bozori hajmi 130 trillion AQSh dollaridan oshib, jahon YaIMining 150 foiziga teng bo'lgan. Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar umumiy moliyalashtirish manbalarining 60% dan ortig'ini tashkil etmoqda"². Xususan,

¹ Toshkent fond birjasi (www.uzse.uz) – yillik tahliliy hisobot, 2024

² International Capital Market Association (ICMA): "Capital Market Report 2023"

rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlar bozori orqali jalb etilgan resurslar kompaniyalarning innovatsion rivojlanishiga xizmat qiladi. Korporatsiyalar tomonidan chiqarilgan aksiyalar va obligatsiyalar global investorlar uchun muhim investitsiya vositasi sifatida e'tirof etilib, ular xalqaro kapital oqimlarini milliy iqtisodiyotlar foydasiga yo'naltirish imkonini beradi. Kapital bozorining institutsional islohotlar bilan uyg'unlashtirilgan rivoji korporativ qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabni barqarorlashtiradi. Shuningdek, xalqaro moliyaviy reyting agentliklarining baholari ushbu qimmatli qog'ozlarning qiymatini aniqlashda muhim mezon bo'lib xizmat qiladi. Shunday qilib, korporativ qimmatli qog'ozlar nafaqat kompaniyalarning moliyalashtirish manbai, balki mamlakatlararo moliyaviy integratsiyaning asosi sifatida qaraladi. Mazkur omillar kapital bozorining xalqaro standartlarga moslashishini va investitsion xavfsizlikni oshirishni taqozo etmoqda.

Korporativ qimmatli qog'ozlar orqali moliyaviy resurslarni jalb qilish bugungi globallashuv sharoitida iqtisodiy o'sishning muhim omili sifatida namoyon bo'lmoqda. Milliy miqyosda bu jarayon tijorat banklaridan tashqari moliyalashtirish manbalarini kengaytirishga xizmat qilsa, xalqaro darajada esa xorijiy investorlarning ishonchini qozonish orqali mamlakatning iqtisodiy suverenitetini mustahkamlashga imkon beradi. Shu nuqtai nazardan, korporativ emitentlarning moliyaviy hisobotlari va axborot oshkoraligi investorlar tomonidan qabul qilinadigan qarorlarning asosiy omiliga aylanmoqda. Bundan tashqari, xalqaro tajribada kuzatilganidek, qimmatli qog'ozlar bozori orqali jalb etilgan mablag'lar sanoat, qurilish va infratuzilma kabi real sektorlarga yo'naltirilmoqda. "Xalqaro moliya institutlari ma'lumotiga ko'ra, rivojlanayotgan davlatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar orqali jalb qilingan investitsiyalar oxirgi besh yilda 47% ga oshgan. O'zbekistonda esa 2024-yil davomida ushbu instrumentlar orqali jalb qilingan moliyaviy resurslar 2,3 trillion so'mni tashkil qilgan"³. O'zbekiston sharoitida esa bu instrumentlar xususiy sektorni rivojlantirish, kichik va o'rta biznesni qo'llab-quvvatlash hamda bandlik darajasini oshirish uchun muhim

³ Bank for International Settlements (BIS): "Corporate Bond Markets Statistics", 2023

vositadir. Kapital bozorining to'laqonli faoliyat yuritishi esa faqatgina normativ-huquqiy baza emas, balki professional kadrlar, zamonaviy texnologiyalar va axborot tizimlari bilan ham bog'liq. Shu jihatdan olib qaralganda, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi milliy iqtisodiyot uchun strategik ahamiyat kasb etadi.

Kapital bozorining huquqiy infratuzilmasi korporativ qimmatli qog'ozlarning samarali muomalasini ta'minlashda markaziy rol o'ynaydi, bu esa mamlakatdagi investorlar uchun ishonchli huquqiy kafolatlar yaratadi. O'zbekiston Respublikasida so'nggi yillarda ushbu yo'nalishda qabul qilingan qonunlar va me'yoriy-huquqiy hujjatlar korporativ emitentlar va investorlar o'rtasidagi munosabatlarni aniq tartibga solishga xizmat qilmoqda. Qimmatli qog'ozlar bozorining erkinligi va shaffofligini ta'minlash uchun axborotlarning oshkoraligiga doir talablarga qat'iy rioya qilinmoqda. Shu bilan birga, qimmatli qog'ozlar emissiyasining markazlashtirilgan tartibi ularni qayd etish va muomalada kuzatib borishni osonlashtiradi. Korporativ qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq nizolarni hal etishda arbitraj va sud tizimining takomillashuvi investorlarning huquqlarini yanada mustahkamlashga xizmat qiladi. Mazkur yondashuvlar milliy kapital bozorini barqarorlashtirishga, shuningdek, xorijiy investitsiyalarni jalb etish uchun zaruriy muhitni yaratishga xizmat qilmoqda. Shu tarzda, yuridik asoslarning takomillashuvi bevosita iqtisodiy islohotlarning moliyaviy poydevorini mustahkamlab beradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlarning likvidligi va ishonchliligi kapital bozorining raqobatbardoshligi hamda investitsion jozibadorligining asosiy indikatorlaridan biri hisoblanadi. Xalqaro moliya bozorlari tajribasi shuni ko'rsatadiki, likvid bozorlar investorlar uchun ishonchli va daromadli muhitni ta'minlash bilan birga, iqtisodiy tebranishlarga nisbatan barqarorroq bo'ladi. Milliy miqyosda esa kompaniyalar tomonidan chiqarilayotgan qimmatli qog'ozlarning bahosi, aylanish tezligi va talab darajasi ularning moliyaviy holatini bevosita aks ettiradi. Shu sababli, axborotlar oshkoraligi, mustaqil auditorlik baholari va reyting agentliklari xulosalari muomaladagi qimmatli qog'ozlarning ishonchliligini

belgilovchi muhim mezonlar sifatida qaralmoqda. Bozor likvidligining yuqoriligi esa iqtisodiy o'sish sur'atlariga ijobiy ta'sir ko'rsatib, korporativ sektorning uzoq muddatli rivojlanishini rag'batlantiradi. O'zbekiston sharoitida bu boradagi islohotlar qimmatli qog'ozlar savdo platformalarini modernizatsiya qilish, market-meykerlar instituti va professional ishtirokchilar faoliyatini qo'llab-quvvatlash orqali amalga oshirilmoqda. Ushbu chora-tadbirlar kapital bozorining zamonaviy talablar asosida faoliyat yuritishini ta'minlashga xizmat qilmoqda.

I BOB. KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR MUOMALASINING ILMIY-NAZARIY ASOSLARI

1.1. Korporativ qimmatli qog‘ozlarning iqtisodiyotda tutgan o‘rni va ularning muomalasini tashkil etishning nazariy asoslari

Xalqaro amaliy tajribalardan, kapital bozori, jumladan, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozoridagi savdo jarayonlari global iqtisodiyotda moliyaviy barqarorlikni yuqori saviyada ta‘minlash, investitsion resurslarni sohalarga jalb etishni rag‘batlantirish hamda pul oqimlarini samarali taqsimlanishini ta‘minlashda konseptual ahamiyatga egadir. Zero, rivojlangan kapital bozorlari orqali milliy kompaniyalar, jumladan, aksiyadorlik jamiyatlariga ichki hamda xorijiy investitsiyalar kirib kela oladi. Amaliyotdan ma‘lumdirki, keskinlashgan bozor iqtisodiyotida biznes subyektlari doimiy ravishda moliyaviy resurslarga ehtiyoj sezadilar va uni qanoatlantiruvchi alternativ yo‘nalish kapital bozorining korporativ qimmatli qog‘ozlar bozori segmenti hisoblanadi.

O‘zbekiston Respublikasi qonunchiligiga ko‘ra, “qimmatli qog‘ozlar — hujjatlar bo‘lib, ular mazkur hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o‘rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to‘lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o‘tkazish imkoniyatini nazarda tutsa, qimmatli qog‘ozlar bozori - yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog‘ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog‘liq munosabatlari tizimi”⁴. Korporativ qimmatli qog‘ozlar savdosida mulkiy munosabatlar ya‘ni boshqaruv huquqlari bir shaxsdan boshqa shaxslarga, u yuridik yoki jismoniy bo‘lishi mumkin, o‘tib borish kapital bozorini o‘ziga xos xususiyatini ifoda etadi.

Iqtisodiyotda korporativ tuzilamlarning aksiyalari savdosi rivojlanishiga makroiqtisodiy-siyosiy barqarorlik, davlatlarning tartibga solish va nazorat qilish darajalari, fond birjalarida infratuzilma hamda texnologik innovatsiyaning integratsiyasi, korporativ saytlarning mavjudligi va ochiqligi, barcha toifadagi

⁴ O‘zbekiston Respublikasining 2015-yil 3-iyunda qabul qilingan “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi O‘RQ-387-sonli Qonuni

investorning savodxonligi, ularning tizimining to'g'ri ishlash mexanizmga to'g'ridan-to'g'ri bog'liqdir. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini rivojlantirishda makro va mikro iqtisodiy omillar o'zaro bog'liq hisoblanib, yaxlit milliy iqtisodiyotni rivojlanishi yuqori darajasini hamda barqarorligini ifoda etishi shubhasizdir.

Korporativ qimmatli qog'ozlar biznes olamida korporativ tuzilmalar, jumladan, aksiyadorlik jamiyatlari shaklidagi, ma'sulyati cheklangan jamiyatlar shaklidagi hamda boshqalari tomonidan muomalaga kiritiladi. Ilmiy nashrlarda qayd etilganidek, "Qimmatli qog'ozlar bozori – eng avvalo, iqtisodiy munosabatlar subyektlari o'rtasida ham mamlakat ichida, ham xalqaro miqyosda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish orqali moliyaviy resurslarni qulay, tezkor va samarali qayta taqsimlash mexanizmidir. Bular aksiyalar, obligatsiyalar, depozitar tilxatlar, hosilalar va boshqa vositalar bo'lishi mumkin – bozor bir joyda to'xtab turmaydi va boshqa turdagi xususiyatlarni birlashtirgan yoki muayyan vaziyat uchun ishlab chiqilgan murakkabroq vositalar muntazam ravishda ishlab chiqiladi"⁵. Ilmiy mushohadamiz bo'yicha, korporativ qimmatli qog'ozlar savdolarida emitent moliyaviy mablag'larni arzon va oson jalb etishi g'oyatda muhimligi va ahamiyati bilan belgilanadi, zero, mazkur yo'nalishda taraqqiyotga erishish butun iqtisodiyot tizimni rivojiga turtki beradi yoki motivlaydi.

Barcha ilmiz izlanishlardan a'yondirki, dunyo milliy iqtisodiyotlarining, biznes jamiyatini yetakchi bo'g'ini bu, albatta, aksiyadorlik jamiyatlari shaklida faoliyat olib boruvchi kompaniyalar hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyatlari mamlakat uchun mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqaruvchi yirik biznes subyekti hisoblanadi. Shu tufayli, rivojlanish amaliyotda aksiyadorlik jamiyatlari shakllantirishda korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi muhim ahamiyatga ega deb o'ylaymiz.

Iqtisodchi olimlar ta'kidlaganidek, "Korporativ qimmatli qog'ozlar atamasi iqtisodiy va huquqiy, ilmiy va o'quv adabiyotlarida keng qo'llaniladi. Bu fakt, birinchi navbatda, qimmatli qog'ozlarning bozor aylanmasida tobora muhim rol

⁵ <https://finlit.uz/oz/articles/financial-market/economic-prenet-trt/>

o'ynay boshlaganligi va yirik kompaniyalar, odatda aksiyadorlik jamiyatlari ustidan hokimiyat bunday qimmatli qog'ozlar egalari qo'lida ekanligi bilan izohlanadi. Kompaniyalarni sotib olish va sotish, ularni qayta tashkil etish, jahon bozorlarida ta'sir doiralarini qayta taqsimlash va hokazolar aslida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasiga to'g'ri keladi"⁶. Globallashuv jarayonida biznes subyektlari raqobat kurashida o'rta qolmaslik uchun ko'proq yangi loyihalarni amalga oshiradilar, bu esa, o'z navbatida, moliyaviy resurslarga bo'lgan ehtiyojni yuqori darajaga olib chiqadi.

Iqtisodiy nashrlarda "korporativ qimmatli qog'ozlar - bu kompaniyalar tomonidan investitsiyalarni jalb qilish uchun chiqarilgan moliyaviy vositalar. Ushbu vositalar emitentdagi aksiyadorlik ulushini, foizlarni to'lash majburiyatini yoki ikkalasining kombinatsiyasini ifodalaydi"⁷ degan ta'rif keltirilgan. Qayd etishimiz joizki, kompaniyalar faoliyat boshlashida aksiyalar chiqarish ma'qul bo'lsa, yetuklik siklida korporativ obligatsiyalar chiqarishi lozimdir.

Iqtisodchi olimlardan V.A.Grebennikova, A.G.Xripunovalar qaydida, "Korporativ qimmatli qog'oz - bu korporatsiya tomonidan chiqarilgan va korporatsiyani boshqarishda ishtirok etish uchun maxsus korporativ huquqni, shuningdek, nomulkiy va mulkiy xarakterdagi boshqa korporativ huquqlarni tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz"⁸. Ular qimmatli qog'ozlar muomalasiga aloqador bo'lgan huquq-ijtimoiy maqom bo'yicha yozganlar.

Rivojlangan iqtisodiyotda ishlab chiqarish samaradorligini oshirish uchun korxonalarning o'z xo'jalik faoliyatini moliyalashtirishda bozor vositalaridan moslashuvchan foydalanish qobiliyati alohida ahamiyatga ega. Amalda nafaqat yirik, balki kichik va o'rta korxonalar ham tashqi investitsiyalarning turli manbalariga murojaat qilishadi. "Korporatsiyalar uchun tashqi moliyalashtirish manbalari tarkibida markaziy o'rinni qimmatli qog'ozlar va birinchi navbatda obligatsiyalar emissiyasi egallaydi. Zamonaviy rivojlangan mamlakatlarda korporatsiyalar obligatsiyalarining massasi korporativ qimmatli qog'ozlar

⁶ Кремлева О.К. Понятие корпоративных ценных бумаг. // Вестник Санкт-Петербургского университета. Право. – 2009. №. 3.–С. 46-55.

⁷<https://kudobr.ru/blog/dokumenty/vidy-korporativnyh-cennyh-bumag-i-osobennosti-ih-rynka-na-primere-studopedii>

⁸ Гребенникова В.А., Хрипунова А.Г. Публичное размещение корпоративных ценных бумаг. // Экономика и бизнес: теория и практика. 2018. №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/publichnoe-razmeschenie-korporativnyh-tsennyh-bumag>.

chiqarilishining umumiy hajmining 10-15% dan 60-65% gacha bo'lib, bu obligatsiyalarning investitsiyalarning muqobil manbai sifatida muhim rolini ko'rsatadi"⁹. Emitentlar korporativ obligatsiyalar chiqarish orqali o'zlarining yangi loyihalariga moliyaviy resurslarni jalb etib oladilar va bu bank kreditlaridan bir qancha qulaydir.

Iqtisodchilardan A.G.Magomedova o'zining ilmiy tadqiqotlarida "Zamonaviy korporativ amaliyotda aksiyadorlar va korporativ qimmatli qog'ozlar bilan rasmiylashtirilgan kompaniya o'rtasidagi o'zaro munosabatlarga katta e'tibor beriladi. Emitentlar, investorlar, xaridorlar, sotuvchilar va boshqa manfaatdor shaxslar o'rtasidagi munosabatlarni tartibga solish, shu jumladan, qimmatli qog'ozlarni chiqarish, muomalaga chiqarish va mulkiy huquqlarga rioya qilish qonun hujjatlari asosida amalga oshiriladi"¹⁰. Qayd etishimiz joizdirki, korporativ boshqaruv tizimi aksiyadorlik jamiyatlari, potensial investor, mahsulot xaridorlariga o'z ta'sirini o'tkazib, korporativ qimmatli qog'ozlar bozor qiymatini oshiradi yoki tushuradi.

Xorijlik iqtisodchi olimlardan Luiz Ricardo Kabbach-de-Castro, Guilherme Kirch, Rafael Mattalar o'zlarining "Do internal capital markets in business groups mitigate firms' financial constraints?" nomli ilmiy tadqiqotlarda mahalliy kapital bozorining biznes sub'ektlariga ta'sirini va uni rivojlantirish masalalarini qayd etib o'tganlar¹¹. Ularning fikricha, moliyaviy cheklovlarni yumshatishda milliy kapital bozori muhim ahamiyat kasb etadi.

COVID-19 global pandemiyasini kapital bozoridagi operatsiyalarga hamda xorijiy investitsiyalar oqimiga ta'sirini iqtisodiyotchi olim Sangwon Lee "Internal capital markets, corporate investment, and the COVID-19 pandemic: Evidence from Korean business groups"¹² nomli ilmiy tadqiqotlarida o'rganib chiqqan. Fikrimizcha, mintaqaviy kapital bozorini rivojlantirish orqali arzon qiymat ega

⁹ Семашко Ю.В. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестора. // Наука-образованию, производству, экономике: материалы Пятой международной научно-технической конференции: в 2 т. -Белорусский национальный технический университет; редкол.: БМ Хрусталева, ФА Романюк, АС Калиниченко.-Минск: БНТУ, 2007.-Т. 2.-С. 114-115.

¹⁰ Магомедова А.Г. Роль корпоративных ценных бумаг. // Экономика и социум. 2018. №5 (48). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rol-korporativnyh-tsennyh-bumag>.

¹¹ Luiz Ricardo Kabbach-de-Castro, Guilherme Kirch, Rafael Matta "Do internal capital markets in business groups mitigate firms' financial constraints?" Journal of Banking & Finance, Volume 143, 2022, 106573, ISSN 0378-4266.

¹² Sangwon Lee "Internal capital markets, corporate investment, and the COVID-19 pandemic: Evidence from Korean business groups" International Review of Financial Analysis, Volume 80, 2022, 102053, ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102053>. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521922000291>)

bo'lgan moliyaviy resurslarni aylanmasini ta'minlash milliy iqtisodiyotda keng imkoniyatlarni ochadi.

Xorijlik iqtisodiyot sohasi vakillaridan Kazi Sohag, Tomas Kliestik, Riad Shams, Oleg Mariev, Natalia Davidson o'zlarining "Capital market deepening, Governor's characteristics and Russian regional enterprises: A big data analysis" nomli tadqiqotlarida Rossiya kapital bozori joriy holati va istiqbollari bo'yicha tahlillarni amalga oshirganlar¹³. Ularning taqdiqotlarida banklarning faol operatsiyalariga ta'sir etuvchi omillar qayd etib o'tilgan. Bizning fikrimizcha, kapital bozorida tijorat banklarining faoliyati ko'proq vositachilikga yo'naltirilgan hisoblanadi. Ayrim davlatlarda tijorat banklariga korporativ instrumentlarni sotib olish yoki sotishda ishtirok etish bo'yicha cheklov ham mavjuddir.

Mahalliy kapital bozorida jarayonlarni bashorat qilish hamda unga keng ko'lamli ta'sir ko'rsatuvchilarni tahlil etish bo'yicha iqtisodchilardan Ran Chang, Angelica Gonzalez, Sergei Sarkissian, T.Junlarning "Internal capital markets and predictability in complex ownership firms" nomli tadqiqotlarini e'tirof etsak bo'ladi¹⁴. Iqtisodchilar bevosita xalqaro kapital bozorida aksiyalar muomalasini va huquqlarni investorlar o'rtasida alamshinishini atroflicha bayon etganlar.

Kapital bozorida munitsipial obligatsiyalarni ahamiyati bo'yicha iqtisodchi olim Natee Amornsiripanitchning "The real effects of municipal bond insurance market disruptions" nomli ilmiy tadqiqotida nazariy-amaliy tahlillar aks etgan¹⁵. Ushbu ilmiy tadqiqotda mahaliy hokimyatning moliyaviy resurslar bo'yicha muammolarini kapital bozoriga qarz majburiyati chiqarish orqali yechish imkoniyatlari aks ettirilgandir.

Yurtimiz iqtisodchi olimlaridan F.T.Muxamedovning ilmiy tadqiqotlarida kapital bozorida savdo tizimlarini samarali tashkil etish hamda ushbu jarayonlarni moliyaviy globallashuvdagi ahamiyatini ko'rsatib o'tilgan¹⁶. Bizga ma'lumdirki,

¹³ Kazi Sohag, Tomas Kliestik, S.M. Riad Shams, Oleg Mariev, Natalia Davidson "Capital market deepening, Governor's characteristics and Russian regional enterprises: A big data analysis" Journal of Business Research, Volume 149, 2022, Pages 340-352, ISSN 0148-2963, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.05.035>.

¹⁴ Ran Chang, Angelica Gonzalez, Sergei Sarkissian, Jun T "Internal capital markets and predictability in complex ownership firms" Journal of Corporate Finance, Volume 74, 2022, 102219, ISSN 0929-1199. P 12.

¹⁵ Natee Amornsiripanitch "The real effects of municipal bond insurance market disruptions" Journal of Corporate Finance, Volume 75, 2022, 102240, ISSN 0929-1199, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102240>.

¹⁶ Mukhamedov, F. "The role of stock market trading systems in world economy and financial globalization." International Finance and Accounting 2019.3 (2019): 16

korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasiga ta'sir etuvchi omillardan bir fond bozorlar savdo tizimlari hisoblanadi. Kapital bozorida dividend siyosatining iqtisodiy ahamiyati bo'yicha iqtisodchi olimlardan S.E.Elmirzayev¹⁷ ilmiy izlanishlar olib borib, aksiyalar bozorida muntazam ravishda dividend to'lab borish kompaniya bozor bahosini oshiradi degan fikrga kelgan. Jumladan, S.E.Elmirzayev fikricha, "resurslarning cheklanganligi va ehtiyojlarning esa muntazam o'sib borishi milliy va jahon iqtisodiyotida iqtisodiy o'sishni ta'minlashni doimiy ravishda shart qilib qo'yadi. Iqtisodiy o'sishni ta'minlashning esa, moliyaviy resurslarsiz imkoni yo'q. Investitsiyalarning kapital bozori orqali biznesga yo'naltirilishi iqtisodiy o'sishni ko'p tomonlama qo'llab-quvvatlaydi"¹⁸. Kapital shakllantirishda korporativ qimmatli qog'ozlar bozori eng arzon va qulay instrumentdir.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida dividend siyosati muhim ahamiyat kasb etib, ushbu yo'nalishda ilmiy tadqiqot olib borgan iqtisodchi olim N.Sherkuzievaning ta'biricha, "Aksiyadorlik jamiyatlarining dividend, emissiya va investitsion siyosatlarini o'zaro uyg'un holda, hamda maksimal foyda olishga qaratilgan yo'nalishlarda olib borilishi nafaqat qimmatli qog'ozlar bozoriga, balki butun iqtisodiyotga ijobiy ta'sir o'tkazadi. Xususan, mamlakatda ishsizlikni kamaytirishga, aholini qimmatli qog'ozlar bozorida faol ishtirok etishiga, soliqlarni o'z vaqtida to'lanishiga, milliy qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanishiga o'z ta'sirini ko'rsatadi"¹⁹. Fikrimizcha, korporativ qimmatli qog'ozlarning fond birjalaridagi savdo jarayonlariga bevosita dividend hamda kupon to'lovlarining davriyligi va uning qiymati yetarlicha ta'sir etadi, ya'ni kompaniya sof foydani ko'proq dividendga yo'naltirsa aksiyalar bozor bahosi ham oshmoqda.

Infrastruktura obligatsiyalar orqali kapital bozorida xorijiy investitsiyalarni olib kirish masalasi yuzasidan iqtisodchi olimlardan N.Shavkatov, M.Raxmedova,

¹⁷ Elmirzayev S. Dividend Policy Analysis and Dividend Aristocrats in Developed Countries. // Scientific-electronic journal "International Finance and Accounting 2 (2020).

¹⁸ Zamonaviy korporativ moliyaviy munosabatlar: nazariya, amaliyot va rivojlantirish istiqbollari: Monografiya // S.E.Elmirzayev, N.A.Sherkuzieva, N.Sh.Shavkatov, A.I.Karimov, D.K.Abdurahimova, B.J.Boev; – T.: "Iqtisod-Moliya", 2022. – 144 b.

¹⁹ Sherkuziyeva N.A. Aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini optimallashtirish orqali investitsion jozibadorlikni oshirish. // PhD ilmiy darajasini olish uchun yozilgan dissertatsiya avtoreferati. – T, 2021. – B. 56.;

U.Bozorov²⁰ nazariy-amaliy tadqiqotlar olib borganlar. Shuningdek, iqtisodchilar fikricha “Infratuzilma obligatsiyalari ijtimoiy-iqtisodiy taraqqiyot va imkoniyatlarni kengaytirish, arzon uy-joylar qurish va infratuzilmani shakllantirish, muhim ijtimoiy xizmatlardan foydalanish, ish bilan ta’minlash va oziq-ovqat xavfsizligini ta’minlashga hissa qo’shadigan loyihalar uchun kapital jalb etishda katta ahamiyat kasb etadi”²¹. Korporativ qimmatli qog’ozlar muomalasida infrastruktura obligatsiyalari milliy iqtisodiyotdagi korxonlarga zamonaviy shart-sharoit va imkoniyat yaratish uchun amalga oshirish samarali hisoblanadi.

Kapital bozorida aholining ishtiroki bo’yicha iqtisodchi olim A.I.Karimov fikricha “Aksiyadorlik jamiyati qisqa va uzoq muddatli korporativ obligatsiyalarni aholining xarid qobiliyatini hisobga olgan holda emissiya qilish va qimmatli qog’ozlar bozorida aholi o’rtasida ochiq joylashtirish orqali moliyaviy mablag’larni jalb etish hamda yangi loyihalarga yo’naltirishi mumkin. Ushbu orqali aksiyadorlik jamiyati yangi loyihalarni amalga oshirish davrida vujudga keladigan moliyaviy mablag’larga bo’lgan talabini qisqa va uzoq muddatli korporativ obligatsiyalarni emissiya qilish va aholi o’rtasida ochiq joylashtirish orqali qanoatlantiradi”²². Jismoniy shaxslar norezident sifatida boshqa davlatlarning korporativ qimmatli qog’ozlarnin sotib olishi orqali emitentlarga investitsion resurlarni yo’naltiradilar.

Banklarning kapital bozoridagi ishtiroki bo’yicha iqtisodchi olima D.K.Abdurahimova ilmiy izlanishlar olib borib, bank faoliyatiga zamonaviy moliyaviy texnologiyalarni keng qo’llash kerak ekanligini tahlillar asosida yoritib bergan²³. Iqtisodchi olim fikricha “Sek’yuritizatsiya instrumentlarini joriy etilishi uchun zarur infratuzilma shakllantirilishi va murakkab jarayonlarni amalga oshirish uchun kompleks yondashuv asosida qayta moliyalashtirish mexanizmini joriy etish uchun katta vaqt sarfi va moliyaviy xarajatlarni talab etadi. Ushbu

²⁰ Shavkatov N., Rakhmedova M., Bozorov U. Issues of attracting the private sector in public-private partnership through infrastructure bonds. // International Finance and Accounting. – 2021. – T. 2021. – №. 1. – S. 23

²¹ N.Sh.Shavkatov “Davlat-xususiy sheriklik amaliyotida moliyaviy munosabatlarni takomillashtirish” PhD dissert. Avtoreferat T.: 2021. Iqtisod-moliya. b. – 52;

²² Karimov A.I. Aholining bo’sh pul mablag’larini jalb qilish orqali qimmatli qog’ozlar bozorini rivojlantirish. // Iqt. fan. bo’y. fal. dok. (PhD) avtoref. – T.: 2021. – 60 b.;

²³ Karimovna A.D. Bank innovations and their impact on the economy. Open Access Repository, 2023. 10, 44-50

masalaga yechim sifatida sekyuritizatsiyaning ikki pog'onali modeli asosida raqamli bank platformasida ipoteka sekyuritizatsiyasining an'anaviy sxemasiga asoslangan raqamli formatdagi modeli, islom moliyasi sukuk obligatsiyasi mazmuniga asoslangan savdo platformasi modellari asosida ipoteka qayta moliyalashtirish mexanizmlarini joriy qilish zarurdir"²⁴. Ilmiy izlanishlarimizdan, kapital bozorlarida sukuk muomalasini keng yo'lga qo'yish uchun bevosita an'anaviy qimmatli qog'ozlar bozorini mustahkamlash zarurligi, ya'ni uning daromadligini va ishonchlilik darajasini oshirish muhim ahamiyatga egadir.

Yurtimiz iqtisodchisi B.A.Radjabov bayon etishicha, "korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi avvalo korporativ sektor rivoji, so'ngra butun milliy iqtisodiy taraqqiyot va aholi turmush farovonligini oshirishda muhim ahamiyatga ega. Korporativ qimmatli qog'ozlar faoliyatini moliyalashtirishda har tomonlama diversifikatsiyalash imkonini beradi. Bu o'z navbatida iqtisodiyotni moliyalashtirishda fond bozori va kredit bozori o'rtasida keskin raqobatni yuzaga keltiradi. Natijada aholi jamg'armalarini iqtisodiyotga jalb qilish yo'nalishlari, tanlov imkoniyatlari ortadi"²⁵. Ushbu jihatni inobatga olganda, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi iqtisodiy tarmoqlarni rivojlantirishda hamda ularga juda past qiymatli kredit resurslari, jumladan, investitsiyalar jalb qilishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Kapital bozori yo'nlishida ko'plab iqtisodiy adabiyotlarni o'rganish davomida shunga ayon bo'lmoqdamizki, iqtisodiyotni rivoji uchun moliyaviy resurslar korporativ qimmatli qog'ozlar yoki davlat qimmatli qog'ozlari orqali jalb etishning o'ziga yarash afzallik hamda kamchiliklari mavjuddir. Shuningdek, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida yoki ularning savdosida ishtirokchilarni makro muhit ko'lamda quyidagicha bayon etamiz (1.1-jadval).

²⁴ Abduraximova D.K. O'zbekiston uchun yangi hisoblangan bank mahsulotlarini joriy qilish. // Monografiya. – T.: "Iqtisod-Moliya", 2022. – 140 b.

²⁵ Radjabov Bunyod Abduxalilovich "O'zbekistonda korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish yo'llari" Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati 2023 yil

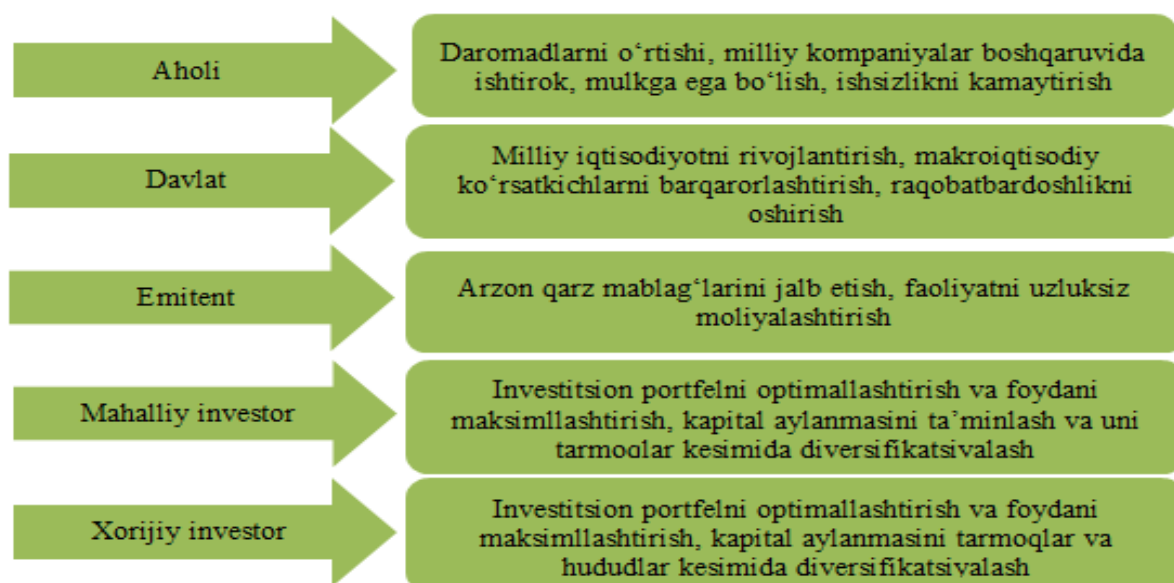
Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari²⁶

Tuzilmalar	Funksiya va vazifalar	Amalga oshirish mexanizmi	Maqsad
Jamiyat	Yetuk salohiyatga ega bo'lgan ma'naviyati yuksak kadrlarni yetishtirish, huquqiy-moliyaviy savodxonlik darajasini oshirish	Ta'lim va tarbiyani uyg'unlikda olib borish, korporativ boshqaruv jarayonning ishtirokchisi sifatida milliy kompaniyalar boshqaruviga e'tiborni kuchaytirish	Milliy kompaniyalarni qo'llab quvvatlash
Davlat	shakllantirish, tashkillashtirish, muvofiqlashtirish, tartibga solish va nazorat	Huquqiy-me'yoriy hujjatlar, ma'muriy boshqaruv usullari tashkil etish	Milliy iqtisodiyotni rivojlantirish
Kompaniya	Faoliyatni samarali tashkil etish, foydani maksimallashtirish, to'lovlar bo'yicha hisob-kitoblarni o'z vaqtida olib borish, axborotlar ochiqligi va shaffofligini ta'minlash	Korporativ menejment va boshqaruv tizimini optimal tashkil etish, moliyaviy faoliyatni samarali boshqarish	Kompaniya qiymatni oshirish, past narxdagi moliyaviy resurslarga ega bo'lish
Investor	Emitent oldidagi majburiyatlarni o'z vaqtida bajarish, o'zining qonuniy huquq va majburiyatlarini anglash	Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori bo'yicha moliyaviy va huquqiy bilimlarni o'zlashtirish	Investitsion portfelni shakllantirish va daromadga ega bo'lish
Vositachilar	tashkillashtirish, muvofiqlashtirish	Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida savdo operatsiyalari mijoz va emitent o'rtasida aloqani o'rnatish	Faoliyat davomiyligi va daromad

Kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini samarali yo'lga qo'yishda bir qator institutlar va subyektlar o'zaro uzviy aloqador holda faoliyat yuritadi. Jamiyat bu jarayonda yetuk salohiyatga ega, ma'naviy yetuk, iqtisodiy va huquqiy savodxonlikka ega kadrlarni shakllantirish orqali asosiy resurs manbai sifatida maydonga chiqadi; bu esa ta'lim va tarbiyaning uyg'unligiga asoslangan yondashuvni, ayniqsa, korporativ boshqaruvda milliy kompaniyalar manfaatlarini ilgari surish orqali amalga oshiriladi. Davlat esa ushbu tizimni tashkil etuvchi eng muhim institut sifatida shakllantirish, muvofiqlashtirish va tartibga solish funksiyalarini bajarib, bu borada huquqiy-me'yoriy hujjatlar orqali normativ asos yaratadi va iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi. Kompaniyalar o'z faoliyatini samarali tashkil etish, foydani maksimallashtirish hamda axborotlar shaffofligini ta'minlash orqali investorlarga ishonch uyg'otadi va o'z qiymatini

²⁶ Muallif ishlanmasi

oshirishga harakat qiladi; bu esa zamonaviy korporativ boshqaruv tizimining to'g'ri joriy qilinishini talab etadi. Investorlar esa emitentlar oldidagi majburiyatlarning o'z vaqtida bajarilishini kuzatish, huquqiy va moliyaviy bilimlarga ega bo'lish orqali o'z investitsion portfellari xavfsizligini ta'minlashga intiladilar. Shu bilan birga, vositachilar – ya'ni brokerlik va dilerlik tashkilotlari – savdo operatsiyalarini tashkil etish, mijozlar va emitentlar o'rtasidagi aloqani mustahkamlash orqali bozor ishtirokchilari o'rtasidagi uzviy bog'liqlikni ta'minlaydi. Har bir tuzilmaning o'ziga xos funktsiyasi, mexanizmi va maqsadi mavjud bo'lib, ularning uyg'unlikdagi faoliyati orqali kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasining barqaror rivoji uchun zarur shart-sharoitlar yaratiladi. Shu tariqa, milliy iqtisodiyotni modernizatsiya qilish va barqarorlashtirishda mazkur institutlarning integratsiyalashgan harakati alohida ahamiyat kasb etadi. Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi kengayib borishi kreditlardan tashqari qarz instrumentlari vositasida kapital jalb qilish imkoniyatlarini yaxshilaydi. Amaliyotdan ma'lumki, qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etuvchilar o'zlarining iqtisodiy-ijtimoiy, huquqiy manfaatlarini ko'zlaydilar hamda faoliyatni shu asosda tashkil etadilar(1.1-rasm).



1.1-rasm. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori orqali manfaatlar qondirilishi²⁷

²⁷ Muallif ishlanmasi

Davlat korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini samarali tashkil etib, bir qator manfaatlarini qondirishi imkoniyatiga ega hisoblanadi. Iqtisodchilar ta'kidlaganidek, "Har qanday bozor iqtisodiy tizimida qimmatli qog'ozlar bozori davlat tomonidan tartibga solinishni talab qiladi, chunki qimmatli qog'ozning iste'molchi mulki - daromad olish uchun darhol paydo bo'lmaydi va har doim ham emas, kutilgan foydani olmaslik yoki hatto investitsiya qilingan kapitalni yo'qotish ehtimoli ham talab qiladi. Bozorning barcha ishtirokchilari tomonidan ma'lum normalar, standartlar va qoidalarga rioya qilinishi zarurdir"²⁸. Ushbu jihatlardan kelib chiqib, davlatning korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasidagi asosiy funktsiya va vazifalari quyidagicha:

Birinchisi, tartibga solish va muvofiqlashtirish. Davlatning qonun chiqaruvchi organlari, jumladan, Oliy Majlis korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi, muomalasi va nazorati yuzasidan munosabatlarni tartibga solish yuzasidan me'yorlarni ishlab chiqadi hamda amaliyotga joriy etadi. Me'yorlar qonunchilik tizimida aks ettirilib, ular orqali aksiyadorlik jamiyatlari hamda investorlar korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi yuzasidan harakatlari nazorat qilinadi;

Ikkinchisi, kompaniya hisobotlarini soliq organlariga taqdim etishni nazoratga olish. Davlat makroiqtisodiy vaziyatni barqarorligini ta'minlash va soliq tushumlarini nazoratga olish maqsadida aksiyadorlik jamiyatlari, shuningdek, kapital bozorining boshqa ishtirokchilaridan yillik yoki choraklik moliyaviy hisobotlarni, buxgalteriya balansini nazoratga oluvchi organlarga taqdim etishini talab etadi. Bu esa, albatta, kapital bozori, xususan, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasidan manfaatdor bo'lgan shaxslar uchun ochiqlikni va shaffoflikni ta'minlaydi;

Uchinchisi, davlat byudjetini moliyaviy resurs jalb etish. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori orqali davlatning byudjetli loyihalari moliyalashtirish imkoniyat mavjuddir va buning iqtisodiy-ijtimoiy samarasi yuqori hisoblanadi;

To'rtinchisi, iqtisodiy-ijtimoiy vaziyatni yaxshilash. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosini samarali tashkil etish orqali

²⁸ Мечукаева К. М. Роль государственного регулирования в развитии инвестиций в ценные бумаги //Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. – 2016. – №. 1-2-1. – С. 130-135.

makroiqtisodiy ko‘lamda YAIM, ishsizlik va milliy daromadlarni ijobiy tomonga siljitish mumkindir;

Beshinchisi, xalqaro imidjni oshirish. Milliy korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorini xalqaro darajaga olib chiqish, jumladan, AQSHdagi NYSE, Londondagi LSE, Germaniyadagi Frankfurt kapital bozorlari singari, davlatning global jamiyatdagi obro-e’tiboriga o‘z ta’sirini ko‘rsatadi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorini samarali tashkil etish orqali davlat makroiqtisodiy barqarorlikka, aksiyadorlik jamiyatlar va kapital bozorining boshqa ishtirokchilarini tartibga solish, muvofiqlashtirish, shuningdek, respublika byudjetini moliyalashtirishga erishish mumkin hisoblanadi.

Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasida aholining investor sifatidagi ishtiroki ham keng ahamiyatga egadir. Xususan, iqtisodchilardan E.I.Vorabayev “Agar mamlakat aholisi naqd pul tushumlarining (daromadlarining) deyarli yarmini bank depozitlariga joylashtirishga intilayotgan bo‘lsa, demak, bugungi kunda aholi o‘z jamg‘armalarini samarali joylashtirish uchun yetarlicha muqobil imkoniyatlarga ega emas. Bu mablag‘larni mamlakatning butun ijtimoiy-iqtisodiy tizimi manfaatlari yo‘lida yanada oqilona foydalanish, mamlakat iqtisodiyotini sezilarli darajada jonlantiruvchi va moliyaviy barqarorlikni ta’minlaydigan korporativ qimmatli qog‘ozlar sektoriga yo‘naltirilishi mumkin va kerak”²⁹. Ushbu jihatlarni inobatga olganda, aholining jamg‘armalarini samarali iqtisodiy tizimiga yo‘naltirish korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish bilan amalga oshiriladi.

Milliy iqtisodiyotdagi kapital bozori tarkibidagi korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida aholining ijtimoiy-iqtisodiy manfaatlar quyidagidan iboratdir:

Birinchidan, milliy kompaniya aksiyalari hamda obligatsiyalariga sarmoya kiritish. Aholiga kapital bozoriga pul mablag‘larni yo‘naltirish dividend, foiz hamda kapitalizasiyadan daromad topish imkonini beradi. Bu shaxsiy moliyaviy farovonlikning o‘sishiga yordam beradi.

²⁹ Воробьева Е. И. Привлечение сбережений населения в ценные бумаги // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2019. – №. 2 (47). – С. 127-135.

Ikkinchidan, mehnat(ish) joyiga ega bo'lish. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish orqali milliy kompaniyalar barqaror faoliyat olib boradi, shu sababli sohalarda yangi ish joylari paydo bo'lishi, oyliklarning yuqorilashishiga olib kelib, umum ishsizlik darajasini kamaytiradi, bu esa, jamiyat farovonligi o'sishiga katta hissa qo'shadi.

Uchinchidan, kelajakda muntazam pensiya ta'minotiga ega bo'lish. Xalqaro amaliyotda, yirik darajadagi kapitalga ega bo'lgan nafaqa fondlari faoliyat davomida pul to'lovlarini o'z vaqtida amalga oshirish maqsadida kapital bozoriga risklilik darajasi eng quyi bo'lgan instrumentlarga, jumladan, aksiya va obligatsiyalarga investitsiya qilishadilar, bu esa pirovardida aholi uchun pensiya imkoniyatlarini kengaytiradi.

To'rtinchidan, tartibga solish va shaffoflikda ijtimoiy qarashlarni ta'minlash. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozoridagi aksiyadorlik jamiyatlari shaklidagi kompaniyalar, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar va boshqalarning faoliyatini ijtimoiy normalarga mosligini jamoatchilik nazoratga olish va kerakli joylarga murojat qilish orqali ta'sir ko'rsatishi mumkindir.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori investitsiya imkoniyati, korporativ o'sish, pensiya ta'minoti hamda investorlar manfaatlari ta'minlanadi va aholining moddiy-moliyaviy manfaatlariga xizmat qiladi.

Aholi yoki rezident yuridik shaxsalarining korporativ qimmatli qog'ozlar bozoridagi imkoniyatlari kengroqdir. Iqtisodchilarning fikricha, "Chet ellik investorlar ancha murakkab infratuzilmalarga ega bo'lishi mumkin bo'lsa-da, ular savdo qilishda shaxsiy ma'lumotlarga ega bo'lgan mahalliy investorlarga yutqazishi mumkin. Ushbu shaxsiy ma'lumotlar insayder savdosi sodir bo'lishi mumkin bo'lgan mamlakatlarda muhim. Binobarin, uzoq vaqt davomida xorijiy investorlarning mahalliy investorlarga nisbatan investitsiya ko'rsatkichlarini ko'rib chiqish bunday xususiy ma'lumotlarning ahamiyatini baholashni qiyinlashtiradi"³⁰. Ushbu jihatlarni inobatga olsak, mahalliy investorlarda kompaniyalar moliyaviy instrumentlari bo'yicha ko'proq rasmiy va norasmiy ma'lumotlar bo'lishi

³⁰ Choe H., Kho B. C., Stulz R. M. Do domestic investors have more valuable information about individual stocks than foreign investors?. – 2001.

mumkindir. Shuningdek, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida rezidentlarning manfaatlarini imkoniyatlari quyidagilardan iboratdir:

- milliy fond bozoridagi biznes subyektlarning daromadiga sherik bo'lish. Aksiyadorlik jamiyatlarining korporativ qimmatbaho qog'ozlarini keng doirada sotib olish orqali ichki investor dividendlar, kuponlar, qo'shimcha aktivlar tarzida daromaddan ulushga ega bo'lishi mumkindir;

- investitsion imkoniyatlarning yuqoriligi. Bizga ma'lumki, mahalliy investor kapital bozorida turli aktivlar, o'z hududidagi biznes subyektlarining aksiya hamda obligatsiyalariga sarmoya kiritishi tez va buyrokratik to'siqlarsiz amalga oshadi.

- makro va mikro ko'lamda ish o'rni hosil qilish hamda iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish. Amaliyotdan ma'lumki, rezident investor kapital bozoriga, jumladan, korporativ qimmatli qog'ozlar bozoriga investitsiya mablag'alarini kiritish orqali yangi ish joylari yaratish mumkin hamda milliy iqtisodiy taraqqiyotni yanada o'sishiga yordam ko'rsatadi.

- milliy kompaniyalarning korporativ boshqaruv tizimida faoliyat olib borish. Bizga ma'lumki, aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalarini korporativ qimmatli qog'ozlar bozori orqali sotib olish mahalliy investorlarga korporativ boshqaruv tizimida ishtirok etish huquqini beradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida xorijiy investorlar muhim ahamiyat kasb etadi. Iqtisodiy nashrlarda bayon etilganidek "1980-yillarda boshlangan korporativ xususiylashtirish va fond bozorini liberallashtirish to'loqidan so'ng butun dunyo bo'ylab firmalar xorijiy investorlarni jalb qilish orqali o'z aksiyadorlik bazasini kengaytirish imkoniyatiga ega bo'ldi"³¹. Fikrimizcha, rivojlanayotgan davlatlarning kapital bozorida xorijiy investorlar ulushi past bo'lsa, rivojlangan davlatlarda buning teskarisidir. Xar qanday investor yuqori daromadga va ishonchga ega bo'lgan rivojlangan korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini ta'nlashi sir emasdir. Xorijiy investorlarni milliy korporativ qimmatli qog'ozlar bozoriga sarmoya kiritish motivlari quyidagicha deb fikrlaymiz:

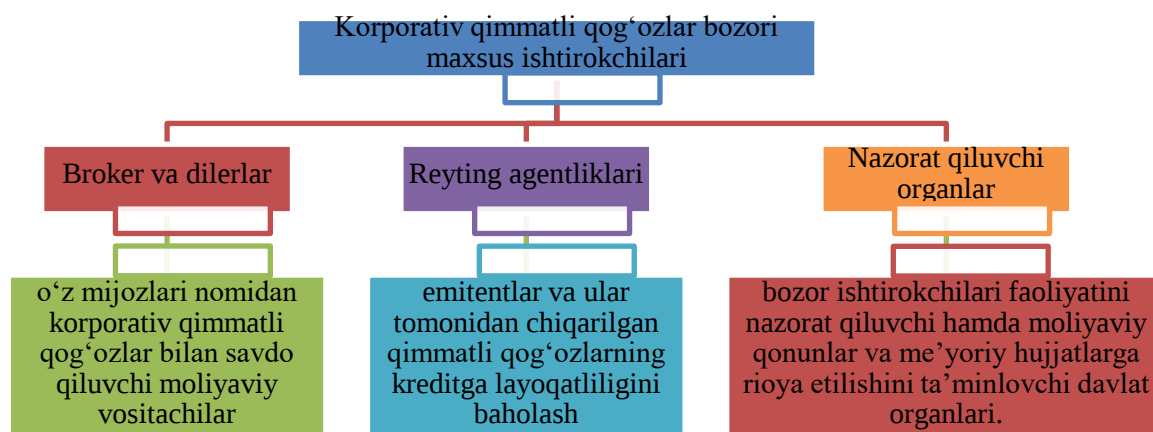
³¹ Miletkov M. K., Poulsen A. B., Wintoki M. B. The role of corporate board structure in attracting foreign investors //Journal of Corporate Finance. – 2014. – T. 29. – C. 143-157.

Birinchidan, investitsiyalarni diversifikatsiyalash va aktivlar portfeli samaradorligini oshirish. Xorijiy investorlar korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida ishtirok etish orqali o'z investitsiyalarini diversifikatsiyalashadi. Zero, shu orqali moliyaviy hamda mintaqaviy risklar kamayadi va investitsiyalar daromadi yuqorilaydi.

Ikkinchidan, foyda olish va iqtisodiy nafga ega bo'lish. Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida xorijiy investor dividend yoki foiz to'lovlarini, qo'shimcha aksiyalarni qo'lga kiritishi mumkindir. Shu orqali korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi xorijiy investorlarning moliyaviy aktivlari hamda daromadlarini oshirishga yordam beradi.

Uchinchidan, xorijiy kompaniya korporativ boshqaruv tizimida ishtirok etish. Xorijiy investorlarga korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida ishtirok etish umumiy boshqaruv jarayonida qatnashish va unga ta'sir o'tkazish huquqini beradi. Shuningdek, korporativ boshqaruv tizimiga xorij tajribasini olib kirish imkoniyati yaratiladi, zero, xalqaro toifadagi investorda ko'nikma va bilim yuqori bo'ladi.

Yuqoridagilarni birlashtirsak, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini rivojlantirish norezidentlarga investitsion portfellarni hududlar miqyosida diversifikatsiyalash, foydani oshirish, korporativ boshqaruvda qatnashish imkoniyatini yaratib, mamlakatlardagi iqtisodiy rivojlanishida ishtirokini ta'minlaydi. Shuningdek, ushbu o'rinda korporativ qimmatli qog'ozlar bozori maxsus ishtirokchilari faoliyati ham muhimdir(1.2-rasm).



1.2-rasm. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori maxsus ishtirokchilari³²

³² Muallif ishlanmasi

Kompaniya hisobotlarni tayyorlash hamda e'lon qilishdagi axborot texnologiyalari investor, tahlilchi, aholi va tartibga soluvchi organlar uchun katta ahamiyatga kasb etadi. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlarning moliyaviy va buxgalteriya hisobotlarining asosiylari quyidagilar:

1. Buxgalteriya balansi to'g'risidagi hisobot. Buxgalteriya balansi to'g'risidagi hisobotlarda biznes subyektlarning barcha aktivlari, passivlari bo'yicha ma'lumotni umumlashtiradi.

2. Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot. Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotlarda emitentning ma'lum davrdagi daromadlari, xarajatlari, foyda va zararlari to'g'risida ma'lumot oshkor etadi. Bu investorga kompaniyaning moliyaviy holatini va uning operatsion samaradorligini baholash imkonini beradi.

3. Pul oqimlari to'g'risidagi hisobot. Hisobotlar kompaniyaning operatsion, investitsiya va moliyaviy faoliyatidan olingan pul oqimlari haqida ma'lumot beradi. Bu aksiyadorlik jamiyatining pul topish imkoniyatini baholash uchun investorga kerakdir.

4. Xususiy kapital tarkibi. Hisobot o'z va qarz kapitalidan foydalanish to'g'risidagi ma'lumotlarni ochib beradi. Bu kompaniyaning moliyaviy tavakkalchilik darajasini va moliyaviy leverage darajasini baholash uchun muhimdir.

Moliyaviy va buxgalteriya hisobotlarini tuzishda foydalaniladigan axborot tizimi taqdim etilgan ma'lumotlarning to'g'riligi, ishonchliligi, o'z vaqtida va to'liqligini ta'minlashi bilan ahamiyatlidir. Bunday tizimlar xalqaro standartlarga (masalan, IFRS) va mahalliy talablarga mos kelishi hamda maxfiylik muhofazasi va ma'lumotlar yaxlitligini ta'minlashi kerak. Moliyaviy axborotlarning shaffofligi va muvofiqligini ta'minlash orqali kapital bozorida investorlarni jalb qilish imkoniyatini oshirish va tashkiliy xarajatlarni kamaytirish global iqtisodiy tajribalarda o'z samarasini ko'rsatgan. Xalqaro miqyosdagi amaliyotlar va regressiya tahlil natijalari asosida bu masala quyidagicha asoslash mumkin:

1. AQShda Sarbanes-Oxley Act (SOX) kuchga kirgach, kompaniyalarning hisobot shaffofligi yaxshilandi. Natijada, kapital jalb qilish imkoniyatlari 10-15% oshdi. 2. Yevropa Ittifoqida Transparency Directive orqali moliyaviy hisobotlar

yagona standartga keltirildi, bu esa investitsiyalar hajmini oshirib, tranzaksion xarajatlarni 15-20% kamaytirishga yordam berdi. 3. Janubiy Koreyada DART elektron hisobot tizimining joriy etilishi investorlar jalb qiladigan resurslarni 12% ko'paytirib, hisobotning to'liqligi va o'z vaqtida taqdim etilishini ta'minladi.

Regression modellari va natijalari:

1. Investor resurslarini jalb qilish modellari. Regressiya tenglamasi:

$$\text{Investor_Resources} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{Transparency} + \beta_2 \cdot \text{Consistency} + \beta_3 \cdot \text{Integration}$$

Natijada, har bir birlikka oshirilgan shaffoflik investitsiya resurslarini o'rtacha 10.80 birlikka oshirdi ($p < 0.001$), muvofiqlik darajasining oshishi resurslarni 8.25 birlikka ko'paytirdi ($p < 0.001$). Integratsiya investorlar resurslarini 18.10 birlikka oshirdi ($p < 0.001$).

2. Tashkiliy xarajatlarni qisqartirish modellari. Regressiya tenglamasi:

$$\text{Organizational_Costs} = \alpha_0 - \alpha_1 \cdot \text{Transparency} - \alpha_2 \cdot \text{Integration}$$

Natijada har bir birlikka oshirilgan shaffoflik xarajatlarni o'rtacha 14.90 birlikka kamaytirdi ($p < 0.001$), integratsiya orqali xarajatlarni 11.20 birlikka qisqartirish mumkinligi aniqlandi ($p < 0.001$).

1.2-jadval

Regressiya tahlili natijalari³³

Ko'rsatkich	Koefitsient	P-qiymat	Izoh
Investor resurslari			
Shaffoflik (Transparency)	+9.80	<0.001	Investorlarni jalb qilishga sezilarli ta'sir qiladi.
Muvofiqlik (Consistency)	+8.25	<0.001	Hisobotlar mosligi kapital jalb qilishni oshiradi.
Integratsiya (Integration)	+12.10	<0.001	Yirik ta'sir ko'rsatadi.
Tashkiliy xarajatlar			
Shaffoflik (Transparency)	-14.90	<0.001	Xarajatlarni kamaytirishga sezilarli ta'sir qiladi.
Integratsiya (Integration)	-11.20	<0.001	Xarajatlarni samarali qisqartiradi.

1.2-jadvalda keltirilgan regressiya tahlili natijalariga ko'ra, investor resurslarini jalb qilishga eng katta ta'sir ko'rsatuvchi omil bu integratsiya bo'lib,

³³ Muallif ishlanmasi

uning koeffitsienti +12.10 ni tashkil etadi va bu omilning P-qiymati <0.001 bo'lib, statistik jihatdan yuqori ishonchli hisoblanadi. Shu bilan birga, shaffoflikning investor resurslariga ta'siri +9.80 ga teng bo'lib, bu qiymat ham $P<0.001$ darajasida sezilarli deb baholanmoqda. Muvofiqlik (Consistency) ko'rsatkichi esa +8.25 koeffitsient bilan kapital jalb qilish samaradorligini oshiradi, va u ham <0.001 darajasida ahamiyatli hisoblanadi. Shuningdek, ushbu omillar nafaqat alohida tarzda, balki o'zaro uyg'unlikda ham korxonalarning investitsion jozibadorligini mustahkamlashi aniqlangan. Shaffoflik orqali investorlarga berilayotgan axborot aniqligi, +9.80 koeffitsient orqali, ularda ishonch uyg'otib, ularning qaror qabul qilishiga ijobiy ta'sir ko'rsatmoqda. Muvofiqlik esa, ya'ni moliyaviy va korporativ hisobotlarning barqarorlikda yuritilishi, +8.25 ko'rsatkich orqali kapital oqimlarini barqarorlashtiradi. Ayniqsa, +12.10 koeffitsientga ega integratsiya, ya'ni kompaniya ichidagi axborot va boshqaruv tizimlarining uyg'unlashuvi, investorlar nazarida kompaniya strategik va tizimli boshqarilayotganligini ko'rsatadi. Shu tarzda, investitsiyalarni jalb qilishda har uchala ko'rsatkich ham statistik jihatdan muhim ahamiyat kasb etadi. Har bir ko'rsatkich uchun $P<0.001$ bo'lishi natijalarning tasodifiy emasligini va iqtisodiy jihatdan asosli ekanligini anglatadi. Umuman olganda, kompaniyaning shaffof, izchil va integratsiyalashgan boshqaruv siyosati, +8.25 dan +12.10 gacha bo'lgan koeffitsientlar bilan, investorlar uchun ishonchli muhit yaratishda asosiy omil sifatida namoyon bo'lmoqda.

Boshqa tomondan, tashkiliy xarajatlar bo'yicha regressiya tahlili, kompaniya ichki boshqaruvining ham iqtisodiy samaradorlikka kuchli ta'sir ko'rsatishini ko'rsatdi. Xususan, shaffoflik tashkiliy xarajatlarni -14.90 koeffitsient bilan kamaytirishda sezilarli rol o'ynaydi, bu esa <0.001 P-qiymati bilan statistik ahamiyatga ega. Bu ko'rsatkich shuni anglatadiki, oshkoralik darajasi oshgan sari operatsion xarajatlar keskin pasayadi va bu natija amaliy boshqaruv qarorlarida inobatga olinishi kerak. Integratsiya ko'rsatkichi esa -11.20 koeffitsient bilan xarajatlarni kamaytirishga xizmat qilmoqda, bu ham <0.001 darajasida muhim statistik ahamiyatga ega. Shunday qilib, integratsiya faqatgina investor jalb

qilishda emas, balki ichki xarajatlarni kamaytirishda ham muhim mexanizm bo'lib xizmat qilmoqda. Kompaniyaning ichki tizimlari o'rtasida uzviy aloqaning mavjudligi, -11.20 koeffitsienti orqali, qo'shimcha funksional samaradorlikka olib keladi. Ayniqsa, -14.90 ko'rsatkichli shaffoflik, ortiqcha byurokratik xarajatlarni qisqartirishda va audit xarajatlarini kamaytirishda yuqori darajadagi iqtisodiy samarani ta'minlaydi. Bu qiymatlar amalda shuni anglatadiki, boshqaruv tizimining oshkoraligi va integratsiyasi nafaqat investitsion jozibadorlikni oshiradi, balki xarajatlarni optimallashtirishga ham xizmat qiladi. Umumiy regressiya tahlili natijalari asosida aytish mumkinki, kompaniyalarning moliyaviy axborotni ochiqlash darajasi va ichki boshqaruvni integratsiyalashuvi investorlar uchun +12.10 gacha foyda, xarajatlar uchun esa -14.90 gacha tejamkorlik yaratadi. Shu sababli, zamonaviy kompaniyalar uchun axborot siyosatining ochiqligi va boshqaruv tizimlarining integratsiyasi strategik ustuvor yo'nalish sifatida belgilanishi zarur.

Investorlarni jalb qilishda moliyaviy axborotlarning shaffofligi va hisobotlar muvofiqligini oshirish orqali kapital bozorida investitsiya hajmini 10% oshirish mumkin. Xarajatlarni qisqartirish - tizimlar integratsiyasi tashkiliy xarajatlarni 3 baravarga qisqartirishni ta'minlaydi. AQSh, Yevropa va Janubiy Koreya tajribalari moliyaviy axborot shaffofligi va integratsiya mexanizmlarining investitsiyalar jalb qilishdagi va xarajatlarni kamaytirishdagi muhim rolini tasdiqlaydi. Ushbu natijalar korporativ axborot tizimlarini samarali integratsiya qilishning iqtisodiy foydasini isbotlaydi va uni strategik rejalashtirish uchun asos sifatida ko'rsatadi.

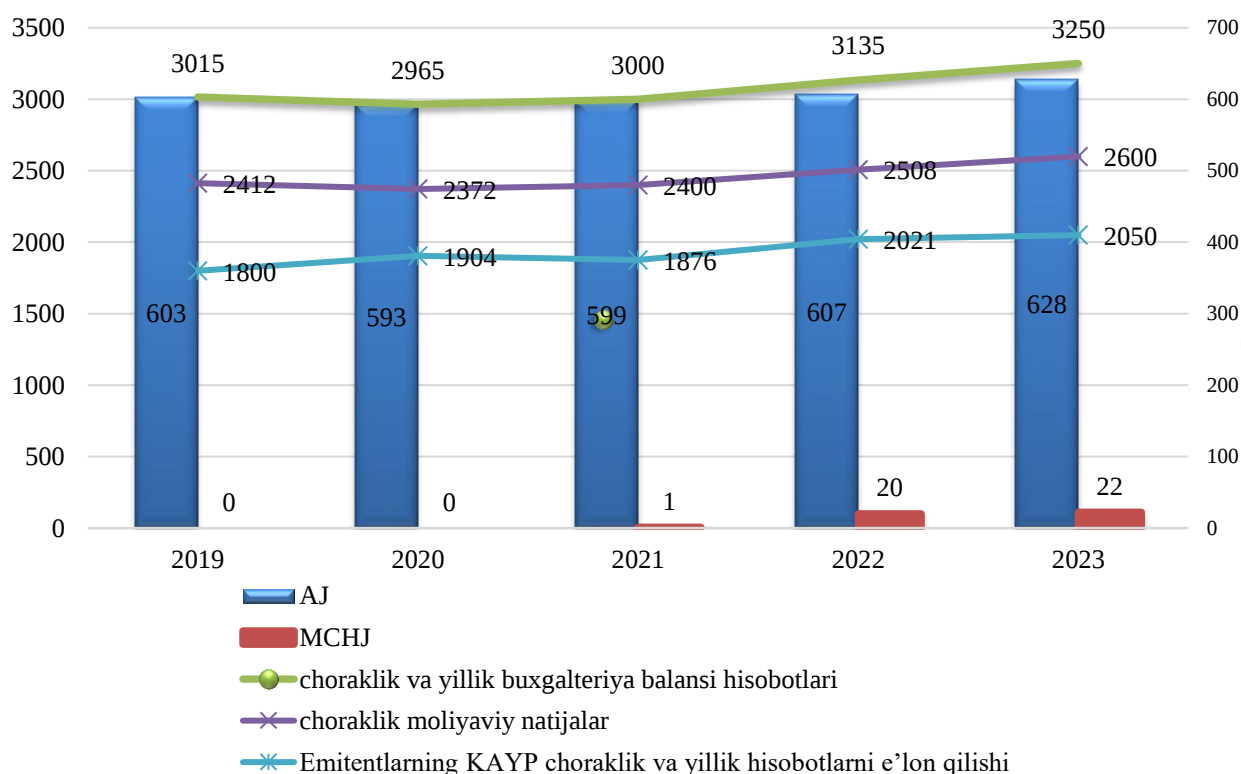
Hozirgi kunda kapital bozoridagi investorlar uchun korporativ axborotlarning hajmi va sifati muhim hisoblanadi. Biroq, korxona tomonidan KAYPda oshkor qilinadigan moliyaviy hisobotlar va Soliq qo'mitasiga yuboriladigan ma'lumotlar o'rtasida tafovutlar kuzatiladi. Bu esa investorlar ishonchini kamaytiradi, korporativ boshqaruv samaradorligini pasaytiradi, tashkiliy xarajatlarni oshiradi.

1.3-jadval

Korporativ axborot yagona portalida oshkor qilinadigan hisobotlarni Soliq qo‘mitasi axborot tizimiga yuboriladigan hisobotlar bilan integratsiya qilish³⁴

Joriy holat		Kelgusi holat	
Jarayon nomi	Tashkiliy xarajatlar, shartli birlik	Jarayon nomi	Tashkiliy xarajatlar, shartli birlik
1. Emitentning korporativ porataliga hisobotlarni joylashtirish	1	1. Emitent hisobotlarini KAYPda joylashtirish	1
2. Emitentning hisobotlarni soliq organlari portaliga yuborish va joylashtirish	1		
1. Emitent hisobotlarini KAYPda joylashtirish	1		

KAYP va Soliq qo‘mitasi tizimlari o‘rtasidagi integratsiya orqali moliyaviy axborotlarning bir xilligi va aniqligi oshiriladi, investorlar uchun zarur bo‘lgan axborotlar real vaqt rejimida taqdim etiladi, tashkiliy xarajatlar sezilarli darajada qisqartiriladi.



1.3-rasm. Korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqaruvchi emitentlarning axborot e’lon qilishi tahlili³⁵

³⁴ Muallif ishlanmasi

³⁵ O‘zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi korporativ axborot yagona portali ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

KAYP va Soliq qo'mitasi axborot tizimlari integratsiyasi moliyaviy axborotlarning shaffofligini ta'minlash orqali investorlarning ishonchini oshirishga xizmat qiladi. Bu nafaqat kapital bozorini rivojlantirish, balki iqtisodiyotning umumiy samaradorligini ta'minlashda muhim rol o'ynaydi.

2019-yilda 603 ta aksiyadorlik jamiyati (AJ) faoliyat yuritgan bo'lsa, bu ko'rsatkich 2020-yilda 593 taga kamaygan, biroq 2023-yilda 628 taga yetib, 5 yillik davrda 25 ta o'sish kuzatilgan. 2021-yildan boshlab mas'uliyati cheklangan jamiyatlar (MCHJ) ham hisobot taqdim eta boshlagan bo'lib, bu ko'rsatkich 2021-yilda 1 tani, 2022-yilda 20 tani, 2023-yilda esa 22 tani tashkil qilgan. Choraklik va yillik buxgalteriya balansi hisobotlari soni 2019-yilda 3015 ta bo'lgan bo'lsa, 2023-yilda bu ko'rsatkich 3250 taga yetib, 5 yil davomida 235 ta ortish kuzatilgan. Shu bilan birga, choraklik moliyaviy natijalar hisobotlari soni 2019-yilda 2412 ta bo'lsa, 2023-yilda 2600 taga yetgan, ya'ni 188 ta o'sish qayd etilgan. Emitentlarning KAYP (korporativ axborotlar yagona portali) orqali choraklik va yillik hisobotlarni e'lon qilishi bo'yicha 2019-yilda 1800 ta holat kuzatilgan bo'lsa, bu raqam 2020-yilda 1904 taga, 2021-yilda esa 1876 taga yetgan. 2022-yilda KAYP orqali e'lon qilingan hisobotlar soni 2021 ta ga oshib, 2023-yilda 2050 ta ni tashkil qilgan. Bu esa shuni ko'rsatadiki, 2019–2023 yillarda axborotlar oshkoraligi va hisobot berish faoliyati barqaror o'sish sur'atlarini namoyon qilgan. Ayniqsa, AJ sonining 603 tadan 628 tagacha ortishi aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining kengayganini bildiradi. Shu bilan birga, hisobot turlarining har birida 5 yil davomida o'rtacha 5–10% o'sish kuzatilgan bo'lib, bu korxonalar axborot tarqatish faoliyatida yaxshilanishlar borligini ko'rsatadi. KAYP orqali e'lon qilinayotgan hisobotlar sonining 2019-yildagi 1800 tadan 2023-yildagi 2050 tagacha oshishi, axborotlarni ommaga taqdim etish tizimining mustahkamlanayotganini anglatadi. Umumiy tahlil shuni ko'rsatadiki, yillik va choraklik hisobotlar soni, AJ va MCHJlar soni bilan bir qatorda o'sib, mamlakatda korporativ boshqaruv va moliyaviy shaffoflikning kuchayib borayotganidan dalolat beradi.

Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, moliyaviy hisobotlar yoki korporativ

ma'lumotlarning noto'g'ri yoki xatoligi korporativ qimmatli qog'ozlar bozoriga o'zining salbiy ta'sirini o'tkazib kelgan (1.4-jadval).

Xalqaro iqtisodiyotda korporativ qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi emitentlarning yolg'on yoki noto'g'ri axborot e'lon qilishi moliyaviy bozorlar ishonchliligi va samaradorligiga jiddiy tahdid soluvchi omillardan biri hisoblanadi. Ayrim emitentlar o'z korxonalari moliyaviy holatini asossiz ravishda ijobiy ko'rsatish orqali investorlarni chalg'itadi, bu esa fond bozorida sun'iy narxlarning shakllanishiga olib keladi. Masalan, AQShda 2001-yilda Enron korporatsiyasining moliyaviy hisobotlardagi soxta ma'lumotlar asosida qimmatli qog'ozlar qiymatini sun'iy oshirishi global miqyosda moliyaviy halokatga sabab bo'ldi. Xalqaro amaliyotda bunday holatlarning oldini olish uchun auditorlik nazorati mustahkamlanib, axborot ochiqqligini oshirish bo'yicha yangi normalar joriy etilmoqda. Misol uchun, Yevropa Ittifoqi Moliya xizmatlari boshqarmasi (ESMA) kompaniyalarning moliyaviy axborotlarini joyida tekshiruvchi tizimlarni kengaytirmoqda. Shu bilan birga, qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etayotgan investorlar ham axborot tahliliga asoslangan holda qaror qabul qilish malakasini oshirishi lozim. Noto'g'ri axborot tarqatilishi nafaqat yirik investorlar, balki kichik aksiyadorlarning ham moliyaviy manfaatlariga zarar yetkazishi mumkin. Demak, xalqaro kapital bozorlarida ishonchni mustahkamlash va moliyaviy shaffoflikni ta'minlashda axborotning haqqoniyligi va dolzarbligiga nisbatan qat'iy talablar qo'yilishi zaruratga aylandi.

Xalqaro iqtisodiy muhitda korporativ qimmatli qog'ozlar emitentlari tomonidan yolg'on yoki noto'g'ri axborot e'lon qilinishi investorlar xatti-harakatiga bevosita ta'sir ko'rsatib, bozordagi barqarorlikni izdan chiqaradi. Soxta axborotlar asosida chiqarilgan obligatsiyalar yoki aksiyalar investorlarni noto'g'ri qarorlar qabul qilishga undab, yirik moliyaviy yo'qotishlarga olib kelishi mumkin. Masalan, Germaniyada 2020-yilda yuz bergan Wirecard kompaniyasining 1,9 milliard yevro miqdoridagi soxta aktivlarini moliyaviy balansga kiritishi Yevropa kapital bozorlariga kuchli zarba berdi. Bunday holatlar xalqaro miqyosda kompaniyalarning ishonchliligini belgilovchi reyting agentliklari faoliyatining ham

qayta ko‘rib chiqilishini talab qilmoqda. AQShda Sarbanes-Oxley qonuni joriy etilgach, emitentlar moliyaviy hisobotlarining haqqoniyligi uchun shaxsan rahbariyat javobgarligi kuchaytirildi. BMT va Xalqaro Valyuta Jamg‘armasi (XVJ) tomonidan qabul qilingan moliyaviy shaffoflik standartlari bunday xatarlarga qarshi global choralarni ko‘rishga undamoqda. Shu bilan birga, moliyaviy axborotni noto‘g‘ri e‘lon qilgan emitentlarga nisbatan sanksiyalarni kuchaytirish orqali tartibga solish organlari investorlarga zarur himoya kafolatlarini taqdim etishi lozim. Shunday qilib, xalqaro moliya tizimining barqarorligi va investorlar manfaatlarining himoyasi emitentlarning axborot berishdagi halolligi bilan chambarchas bog‘liqdir.

1.4-jadval

Xalqaro iqtisodiyotda korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqaruvchi emitentlarning yolg‘on yoki noto‘g‘ri axborot e‘lon qilishi tahlili³⁶

Kompaniya nomi	Yil	Hisobotlar e‘lon qilishidagi muammo	Natija	
			Kompaniyada	Makro muhitda
The Securities and Exchange Company (AQSH)	1920	Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalalasi va moliyaviy piramida	Investorlarning 63 foiz mablag‘larini yo‘qotishi va kompaniya bankrotligi	AQSH iqtisodiyotiga 220 mln. AQSH dollaridagi zarar va 40 000 ga yaqin investorni aldanuvi
Lehman Brothers (AQSH)	2008	50 mlrd. AQSH dollaridan ziyod kreditni yashirish	Bankrotlik	Jahonda moliya bozorlari ishtirokchilarini qamrab olgan 10 trln. AQSH dollariga yaqin iqtisodiy yo‘qotishlar
Madoff Investment Securities (AQSH)	2008	Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalalasi va moliyaviy piramida	Investorlarning 64,8 mlrd. AQSH dollari va kompaniya bankrotligi	AQSh iqtisodiyotiga 363 milliard AQSh dollarlik zarar
Saytam (Hindiston)	2009	Daromadlar, marjalar va naqd pul qoldiqlarini 50 milliard rupiygacha soxtalashtirgan	Boshqaruv tuzilmasini o‘zgarishi va kompaniyani qaytadan tashkil topishi	Korporativ qimmatli qog‘ozlarni listingdan o‘tkazishni 2 yilga taqiqlash va 13 million rupiydan ortiq noqonuniy daromadlarni bekor qilish
WorldCom (AQSH)	2002	kompaniya aktivlarini qariyb 11 milliard AQSH dollarga ko‘tarish bo‘yicha firibgarlik	Bankrotlik	30 000 dan ortiq odamni ishini yo‘qotdi va investorlar 180 milliard dollardan ko‘proq zarar ko‘rdi.

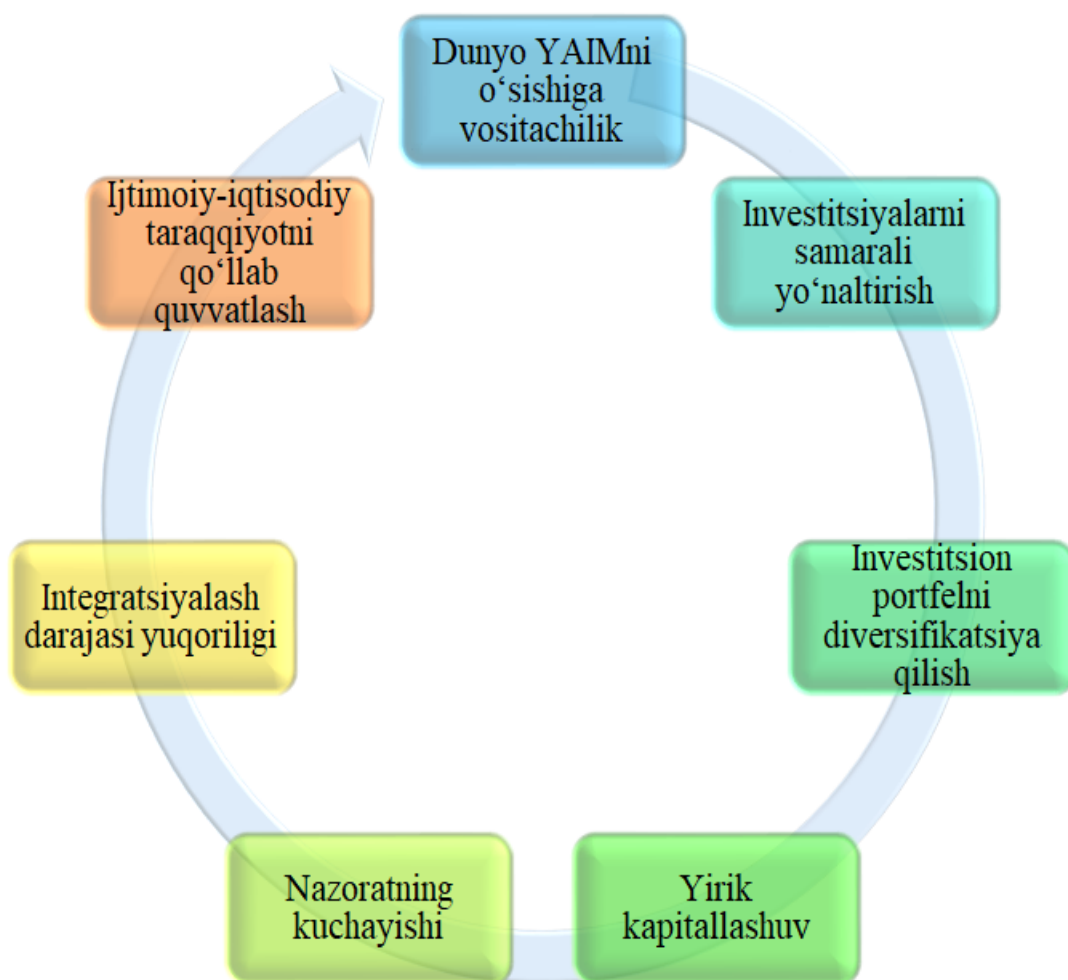
³⁶ <https://www.skillcast.com/blog/accounting-fraud-scandals>,
<https://www.sec.gov/ma'lumotlari/asosida/muallif/ishlanmasi>

<https://www.ft.com/content/24261f70-dcab-11dd-a2a9-000077b07658>,

1920-yilda AQSHda faoliyat yuritgan The Securities and Exchange Company korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi orqali moliyaviy piramida tashkil etib, 63 foiz investor mablag'larini yo'qotishiga, hamda o'zining bankrot bo'lishiga sabab bo'lgan. Ularning noto'g'ri axborotlari natijasida AQSH iqtisodiyoti 220 million dollar miqdorida zarar ko'rib, taxminan 40 000 nafar investor aldangan. 2008-yilda dunyoni larzaga solgan Lehman Brothers kompaniyasi tomonidan 50 milliard dollarlik kredit yashirilgani oqibatida nafaqat kompaniya bankrot bo'ldi, balki global moliya tizimi 10 trillion dollarga yaqin zarar ko'rdi. O'sha yili yana AQSHda faoliyat yuritgan Madoff Investment Securities kompaniyasi moliyaviy piramida asosida faoliyat yuritib, investorlarning 64,8 milliard dollarini yo'qotdi va kompaniya butunlay bankrotga uchradi. Madoff hodisasi oqibatida AQSH iqtisodiyoti 363 milliard dollarlik zarar ko'rgan, bu esa moliyaviy axborotlarning noto'g'ri taqdim etilishi qanday keng ko'lamli oqibatlarga olib kelishini ko'rsatadi. Hindistonning Saytam kompaniyasi 2009-yilda 50 milliard rupiygacha daromad, marja va naqd pul qoldiqlarini soxtalashtirib, kompaniya boshqaruvini qayta tuzishga majbur bo'ldi. Saytam misolida Hindiston hukumati kompaniyani qayta tashkil etib, uning aksiyalarini 2 yil davomida listingga kiritishni taqiqlagan va 13 million rupiydan ortiq noqonuniy daromadlarni bekor qilgan. 2002-yilda esa AQSHdagi WorldCom korporatsiyasi o'z aktivlarini 11 milliard dollarga oshirib ko'rsatgan firibgarlik sababli bankrot bo'lib, natijada 30 000 dan ortiq xodim ishsiz qolgan va investorlar 180 milliard dollardan ortiq zarar ko'rgan. Yuqoridagi faktlar shuni ko'rsatadiki, moliyaviy axborotlar shaffofligi yo'qligi nafaqat kompaniyalarni, balki butun milliy va xalqaro iqtisodiyotlarni tang ahvolga soladi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, ushbu holatlar global iqtisodiyotda yuzlab milliard dollarlik yo'qotishlar va o'n minglab insonlarning ishsiz qolishiga olib kelgan. Bularning barchasi korporativ qimmatli qog'ozlar emitentlarining axborot e'lon qilishida ishonchlik va shaffoflik tamoyillariga qat'iy amal qilish zarurligini yana bir bor tasdiqlaydi.

Yuqoridagi fikr va mulohazalardan kelib chiqqan holda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini global iqtisodiy tizimdagi asosiy jihatlari boshqa sohalarni

makroiqtisodiy va mikroiqtisodiy darajada rivojlantirishga har tomonlama o‘z yordamini ko‘rsatadi(1.4-rasm).



1.4-rasm. Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasini global iqtisodiy tizimdagi asosiy jihatlari³⁷

Qayd etganimizdek, korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasini global iqtisodiy taraqqiyotni doimiy ravishda qo‘llab-quvvatlab, korxonlarga sarmoya kiritishni osonlashtiradi. Ushbu o‘rinda milliy iqtisodiyotda korporativ qimmatli qog‘ozlar turlarini va ularning daromadlilikini oshirish ham muhimlik darajasida yuqoridir hamda bu Bizning navbatdagi o‘rganishimiz obyekti ya’ni 1.2-paragrofimiz hisoblanadi.

³⁷ Muallif ishlanmasi

1.2. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlarning turlari

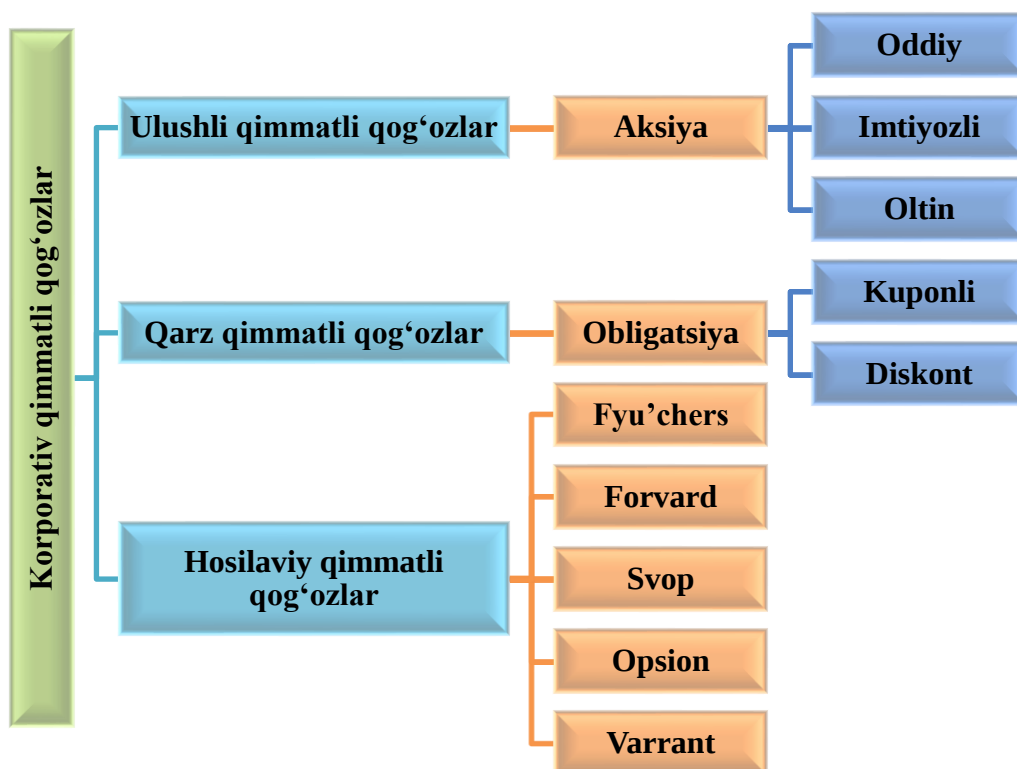
Xalqaro iqtisodiy olamda milliy kapital bozorini mamlakat taraqqiyotning fundamenti hisoblashib, undagi korporativ qimmatli qog'ozlar turi hamda sonini oshirish, muomalasini takomillashtirish bo'yicha amaliy ishlar olib borilmoqda. Jumladan, iqtisodchilardan A.Andrie fikricha, "bugungi kunda kapital bozori har qanday zamonaviy iqtisodiyotdagi asosiy tarkibiy qismlardan biridir. Kapital bozori o'ta dinamik va innovatsion tuzilma bo'lib, doimiy ravishda iqtisodiy muhitga moslashadi va shu bilan birga uning ta'sirchan omili bo'lib, barcha toifadagi ishtirokchilar uchun imkoniyatlar yaratadi va bir xil darajada xavf tug'diradi"³⁸. Fikrimizcha, kapital bozorini rivojlantirishda uning o'ziga xos xususiyatlarini inobatga olish lozim.

N.Shavkatov boshchiligidagi mualliflar jamoasi kapital bozorida infratuzilma obligatsiyalarining ahamiyati, xususiyatlari va mazkur qimmatli qog'ozlardan olingan daromadlarni soliqqa tortish masalalarini o'rgangan. Xususan, "infratuzilma obligatsiyalarini investitsiyalash orqali olingan daromadlardan soliqlarga imtiyozlar berish zarur. Bunda foizli daromadlar sifatida tortiladigan soliq stavkasini infratuzilma obligatsiyalarini moliyalashtirishdan olgan daromadlariga qo'llamaslik orqali, investorni moliyalashtirishga jalb qilish hajmini oshirishimiz mumkin bo'ladi"³⁹. Demak, kapital bozorida turli moliyaviy instrumentlar savdosini yo'lga qo'yish yoki bu orqali xorijiy kapital jalb qilishni kengaytirishda xorijiy investorlar uchun qulay soliqqa tortish mexanizmlari shakllantirilishi zarurdir.

Ta'kidlash mumkinki, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini takomillashtirish orqali xorijiy investitsiyalarni kengroq jalb qilish uchun moliyaviy instrumentlari turlarini oshirish va jozibadorligini ta'minlash, kompaniyalar rentabelligini oshirish, soliqqa tortish tizimini optimallashtirish kabilarga yetarlicha e'tibor qaratilishi muhim ahamiyat kasb etadi. Amaliyotda quyidagi turdagi korporativ qimmatli qog'ozlar mavjuddir(1.4-rasm).

³⁸ Alin Marius Andrieş. The importance of capital market in economy. // CES Working Papers, I, (2), 2009

³⁹ Shavkatov N., Rakhmedova M., Bozorov U. Issues of attracting the private sector in public-private partnership through infrastructure bonds //International Finance and Accounting. – 2021. – T. 2021. – №. 1. – S. 23



1.5-rasm. Korporativ qimmatli qog'ozlar turlari⁴⁰

1.5-rasm aks ettirganimizdek korporativ qimmatli qog'ozlar 3 ta asosiy turga bo'linib, ulushli, qarz va hosilaviy qimmatli qog'ozlar turiga ajratib olamiz. Milliy kapital bozorlarimizda aksiyalar savdosi hozirgi kunda rivojlanmoqda. Aksiyalar ulushli qimmatli qog'ozlar hisoblansa, obligatsiya qarz majburiyati hisoblanadi. Shuningdek, hosilaviy qimmatli qog'ozlar bazis aktiv hisobiga tuziladigan shartnomalardir. Yuqoridagilarni inobatga olganda kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlarning bir nechta asosiy turlari bo'yicha ma'lumotlarni tizimli ravishda shakllantirdik.

Aksiya tushunchasi ayrim adabiyotlarda nemischadan “Aktie” boshqa manbalarda lotinchadan “actio” yoki fransuzcha “action” so'zidan kelib chiqqan deyilib, umumiy holda nimagadur huquqni berilishini ifoda etgandir. Kompaniya aksiyasini sotib olish orqali shaxslar biznesga sherik bo'lib, mulk va egalik huquqini qo'lga kiritadilar.

Eng avvalo, barcha aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan muomalaga chiqarilishi zarur bo'lgan, ya'ni tasischilarga tarqatilishi kerak bo'lgan “aksiya”

⁴⁰ Muallif ishlanmasi

yoki ulushli qimmatli qog'ozlarni ko'rib chiqsek. Bizga ma'lumki, aksiyadorlik jamiyatlari global iqtisodiyotda yirik loyihalarni amalga oshirish maqsadida o'z faoliyatini boshlagan. Xususan, quyida aksiyadorlik jamiyatlarini tarixiy paydo bo'lish davrlari qayd etilgan(1.5-jadval).

1.5-jadval

Tarixida eng dastlabki aksiyadorlik jamiyatlari⁴¹

Aksiyadorlik jamiyat nomi	Davr	Mamlakat	Birlamchi	
			Aksiyadorlar	Aksiyalar soni
Société des Moulins du Bazacle	1250	Fransiya	MY	96
Stora	1288	Shvetsiya	MY	MY
Company of Merchant Adventurers	1553	Buyuk Britaniya	250	250
Moskva kompaniyasi	1555	Buyuk Britaniya	201	240
British East India Company	1600	Buyuk Britaniya	125	125
Verenigde Oostindische Compagnie	1602	Niderlandiya	2153	200
The South Sea Company	1711	Buyuk Britaniya	MY	MY
Banque générale	1716	Fransiya	MY	1200

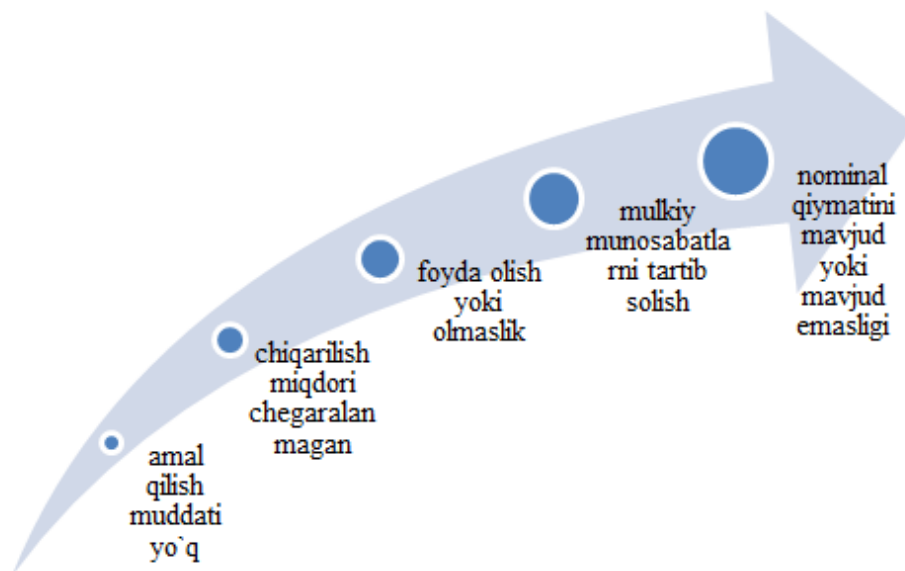
Izoh: MY – ma'lumotlar yo'q

Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkinki, dunyoda eng birinchi aksiyadorlik shaklidagi kompaniyalar Yevropa mintaqasida paydo bo'lgandir. Jumladan, Fransiyaning Tuluze regionida don mahsulotlarini qayta ishlashga ixtisoslashgan “Société des Moulins du Bazacle” kompaniyasi birinchi marta o'zining 96 dona aksiyalarini muomalaga chiqargan bo'lib, unga salkam 774 yil bo'libdi. XVII asrdan barcha Yevropa davlatlarida aksiyadorlik shaklidagi kompaniyalarni tashkil etish avjiga chiqdi, lekin qalbaki faoliyat olib boruvchi kompaniyalarni ko'payib ketishi korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi bo'yicha qonunchilikni ishlab chiqish va uni nazoratga olishni talab etdi.

Iqtisodiy adabiyotlarda qayd etilganidek “Aksiya o'zining faqat unga tegishli sifatleri bilan har xil turdagi qimmatli qog'ozlar ichida alohida o'rin tutadi”⁴². Ushbu jihatlarni inobatga oladigan hozirgi kundagi aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarini o'ziga xos xususiyatlari quyidagi rasm aks ettirilgan (1.6-rasm).

⁴¹ Manbalar asosida muallif ishlanmasi

⁴² Shoxa'zamiy S. S., Ismoilov K., Fozilchayev S. Q., Karimqulov J. I. (2014). Moliya bozori. O'quv qo'llanma.–T.:“Ilm-Ziyo, 232.



1.6-rasm. Aksiyalarini o‘ziga xos xususiyatlari⁴³

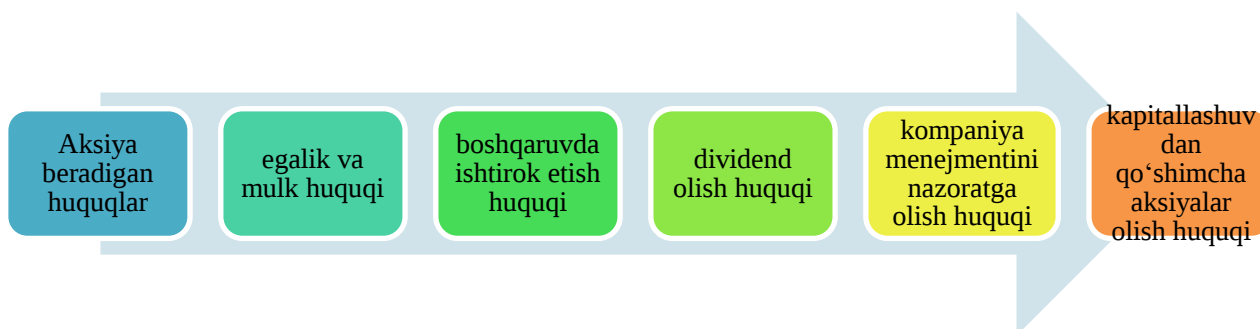
Yuqoridagi jihatlar kompaniya aksiyalarini boshqa qimmatli qog‘ozlar, jumladan obligatsiya, veksel, warrant, fyuchers, opsiyalarga nisbatan jozibali qilib ko‘rsatadi. Ushbu o‘rinda, qayd etamizki, aksiyadorlik shaklidagi kompaniyalarda ustav fondan kelib chiqib aksiyalar chiqarish cheklanmagan ya’ni xalqaro amaliyotda 375000000 mln. so‘mlik ustav kapitalga ega kompaniya aksiyalarini 1 so‘mdan yoki 375 so‘mdan qilib soni 375000000 mln. ta yoki 1000000 mln.ta chiqarishi mumkin.

Bizga ma’lumki, xar bir mamlakatning qonunchilik tizimida aksiyadorlik jamiyatlari yoki kompaniyalarning korporativ qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha me’yorlar va normalar mavjuddir. Jumladan, yangi tahrir 2015-yildagi O‘RQ-387-son O‘zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi qonunida qayd etilganidek, “Aksiya — o‘z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo‘lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan, egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog‘oz hisoblanadi”⁴⁴. Ushbu jihatda emitent va emissiya tushunchasi qimmatli qog‘oz chiqaruvchi va shu jarayonini o‘zini ifoda etadi.

⁴³ Muallif ishlanmasi

⁴⁴ O‘zbekiston Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi qonuni. O‘RQ-387-son 03.06.2015.

Xar bir aksiya egasining nomi mavjud emissiyaviy qimmatli qog'ozlardir, va, odatda, ular oddiy va imtiyozli bo'lishi mumkin. Shuningdek, investorlar aksiyalarini sotib olish orqali turli huquqlarga ega bo'lishi mumkindir(1.7-rasm).



1.7-rasm. Aksiyalarini sotib olish orqali investor huquqlari⁴⁵

Yuqorida qayd etganimizdek, kapital bozori orqali aksiyalar sotib olganimizdagi eng asosiy huquq bu mulk huquqi hisoblanadi. Shuningdek, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida aksiyadorlik jamiyati aksiyalarini sotib olish orqali investor quyidagi huquqlarga ega bo'ladi:

1. Aksiyadorlik jamiyatlariga egalik qilish, boshqaruvda ishtirok etish: Aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyalar egalik huquqini ifoda etadi. Aksiyadorlar aksiyadorlar yig'ilishida qaror qilish va jamiyat faoliyatiga taalluqli masalalar yuzasidan ovoz berish huquqiga egalik qiladilar.

2. Dividendlar olish. Kompaniya o'z aksiyadorlariga dividendlar to'lashi mumkin. Dividendlar - bu kompaniya o'z foydasidan aksiyadorlarga to'laydigan pul to'lovlari hisoblanadi. Dividendlar davriy ravishda (masalan, har chorakda yoki yilda) yoki kompaniyaning ixtiyoriga ko'ra maxsus to'lov sifatida to'lanishi mumkin.

3. Kapital daromadlari olish. Kompaniyaning aksiyalari vaqt o'tishi bilan qimmatlashishi mumkin. Agar aksiyador o'z aksiyalarini sotib olganidan qimmatroq narxda sotgan bo'lsa, u kapital daromadini oladi. Kapital daromadlari kompaniya qiymatining o'sishiga, shuningdek, bozor va aksiyadorlarning kompaniyaning kelajakdagi muvaffaqiyatiga bo'lgan umidlariga asoslanadi.

4. Likvidlik va sotuvga qodirlik. Kompaniyaning aksiyalari fond birjalari kabi ommaviy bozorlarda sotilishi mumkin. Bu likvidlikni, ya'ni kompaniya

⁴⁵ Muallif ishlanmasi

aksiyalarini sotib olish va sotish imkoniyatini beradi. Investorlar aksiyalarni erkin sotishlari va kerak bo'lganda o'z investitsiyalarini tugatishlari mumkin.

5. Risk va daromad. Kompaniyaning aksiyalariga investitsiya qilish xavf tug'diradi, chunki aksiyalar narxi o'zgarishi va hatto pasayishi mumkin. Biroq, tavakkalchilik birgalikda yuqori daromad olish imkoniyatini beradi. Kompaniyaning muvaffaqiyati va rentabelligi aksiya bahosi, chunonchi, dividendlarning oshishiga, bu esa aksiyadorlarga o'z investitsiyalaridan pul ishlash imkonini beradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlarning qiymatlar talab va taklifga qarab doimiy o'zgarib turadi, Shuningdek, kompaniya aksiyalarining qiymatlarning turlari quyida keltirib o'tilgandir (1.8-rasm).



1.8-rasm. Kompaniya aksiyalarining qiymatlarning turlari⁴⁶

Yuqoridagi rasm ma'lumotlarida, aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining qiymat turlari aks ettirilgan bo'lib, nominal qiymatdan dividend to'lovlari amalga oshirilsa, emission qiymatning nominladan yuqori bo'lishi emission daromadga olib keladi. Shuningdek, dunyoda ayrim davlatlar tomonidan kompaniya aksiyalari uchun nominal qiymat chegarasi bo'yicha normalar mavjud bo'lsa, boshqa davlatlarda nominal qiymatning o'zi mavjud emas ya'ni faqat bozor va balans qiymatda yuritiladi. O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyati aksiyalari nominal qiymati 5000 so'mgacha tashkil etishi qonun bilan belgilab qo'yilgandir (1.6-jadval).

⁴⁶ Muallif ishlanmasi

**Milliy aksiyadorlik jamiyati oddiy aksiyalari nominal qiymati, 2023-yil
natijalari bo'yicha⁴⁷**

Aksiyadorlik jamiyati	Nominal	Balans	Emmision	Bozor 14.09.2024	Nominalni bozordn farqi
“O‘zRTXB”	630	55320	630	16000	15370
“O‘zsanoatqurilishbank”	19	306,8	19	9,52	-9,48
“Quvasoysement”	1200	1 884 032,93	1200	75000	73800
“Ipoteka-bank”	1	12,45	1	1,1	0,1
“Ipak Yo‘li”	10	279,9	10	199,09	189,09
“Trastbank”	1000	9447,83	1000	9000	8000
“O‘zmetkombinat”	5000	20213,33	5000	4000	-1000
“Qizilqumsement”	1570	7238,41	1570	1911	341
“O‘zbekko‘mir”	1000	12494,77	1000	8700	7700
“O‘ztemiryo‘lkonteyner”	1000	198938,54	1000	684000	683000

Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan qayd etish joizki, “O‘zRTXB” AJning oddiy aksiyalarini nominal qiymati 630 so‘mni va balans qiymati 55320 so‘mni, yoki 87,8 barobarga, “Quvasoysement” AJning oddiy aksiyalarini nominal qiymati 1200 so‘mni va balans qiymati 1884032,93 so‘mni, yoki 1570,02 barobarga yuqoriligini ko‘rishimiz mumkindir. Shuningdek, milliy aksiyadorlik jamiyatlaridan “O‘ztemiryo‘lkonteyner” AJ, “O‘zRTXB” AJlarda nominal va bozor bahosidagi yuqori ijobiy qiymat faoliyat samaradorligidan dalolat beradi. Shuningdek, “O‘zsanoatqurilishbank” ATB, “O‘zmetkombinat” AJlardagi oddiy aksiyalari bo'yicha salbiy farqni dividend to'lovlaridagi noaniqliklar va korporativ boshqaruv tizimi bilan izohlasak bo'ladi.

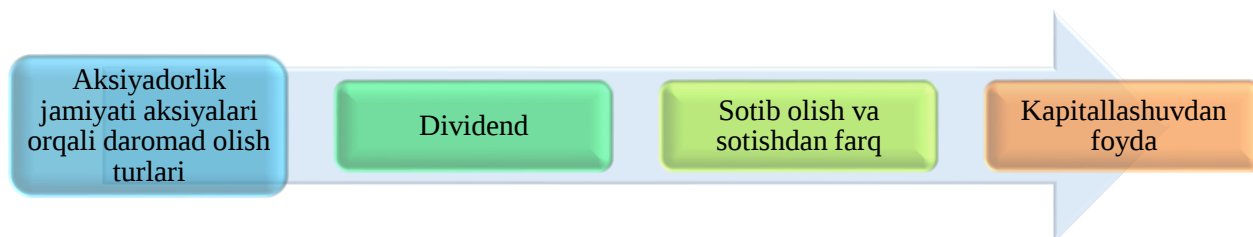
2023-yil yakunlariga ko'ra, “O‘zRTXB” AJning oddiy aksiyalari nominal qiymati 630 so‘m bo'lib, bozor bahosi 16000 so‘mni, ya'ni nominaldan 15370 so‘m yuqori darajani tashkil etdi, bu yuqori investitsiyaviy ishonchni ko'rsatadi. “O‘zsanoatqurilishbank” AJ aksiyalari esa 19 so‘mlik nominal qiymatga ega bo'lsa-da, ularning bozor bahosi 9,52 so‘mni tashkil qilib, -9,48 so‘mlik farq bilan baholangan va bu aksiyalarga talabning sustligini anglatadi. “Quvasoysement” AJ aksiyalarining nominali 1200 so‘m bo'lib, u bozor sharoitida 75000 so‘mga sotilib, investorlar uchun 73800 so‘mlik ijobiy farqni taqdim etmoqda. “Ipoteka-bank” aksiyalarining nominali 1 so‘mni tashkil qilgan bo'lsa-da, u bozor bahosida 1,1

⁴⁷ https://uzse.uz/isu_infos?page=2 ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

so'mga baholangan, bu esa aksiyalar qiymatida 10 foizlik o'sish kuzatilganini anglatadi. "Ipak Yo'li" bankining aksiyalari nominal qiymati 10 so'm bo'lib, bozor bahosi 199,09 so'mgacha yetib, 189,09 so'mlik farq hosil qilgan va bu bank kapitallariga bo'lgan ishonchning kuchliligini tasdiqlaydi. "Trastbank" aksiyalarining nominal qiymati 1000 so'm bo'lsa-da, ular bozorda 9000 so'mdan baholanmoqda va bu 8000 so'mlik farqni tashkil qiladi, bu esa aksiyaning investitsion jozibadorligini ko'rsatadi. Boshqa tomondan, "O'zmetkombinat" AJ aksiyalari nominal qiymati 5000 so'm bo'lishiga qaramay, bozor narxi 4000 so'mga tushib, -1000 so'mlik salbiy farq yuzaga kelgan, bu esa kompaniyaga bo'lgan ishonchning pasayishini ifodalaydi. "Qizilqumsement" AJ aksiyalarining nominal qiymati 1570 so'mni tashkil etib, ular bozorda 1911 so'mga baholangan va bu 341 so'mlik ijobiy farq aksiyalarning barqarorligini ko'rsatadi. "O'zbekko'mir" AJ aksiyalarining nominali 1000 so'm bo'lib, ular bozor qiymatida 8700 so'mga yetgan va bu 7700 so'mlik farq investorlar tomonidan yuqori baholanishga sabab bo'lgan. Eng e'tiborga molik ko'rsatkich "O'ztemiryo'lkonteyner" AJga tegishli bo'lib, ularning nominal qiymati 1000 so'm bo'lsa, bozor bahosi 684 000 so'mga yetib, 683 000 so'mlik rekord darajadagi farq qayd etilgan. Ushbu jadval tahlili shuni ko'rsatadiki, ayrim aksiyadorlik jamiyatlari o'z kapitallarini kuchli jozibadorlik bilan bozorga taklif etayotgan bo'lsa, boshqalarida esa nominal va bozor narxlari o'rtasida salbiy tafovutlar sezilmoqda.

Kompaniya aksiyalari kompaniyalarga kapital jalb qilish va investorlarga o'z investitsiyalaridan daromad olish imkonini beradigan muhim moliyaviy vositadir. Ular kapital bozorining asosiy elementi bo'lib, kompaniyalarning rivojlanishi va o'sishiga hissa qo'shadi, shuningdek, investorlarga o'z portfellarini diversifikatsiya qilish va bozor harakatidan foyda qilish imkoniyatini beradi. Aksiyalar daromadi - bu kompaniyaning aksiyalariga egalik qilishdan olingan daromadlarni aks ettiruvchi moliyaviy ko'rsatkich. Aksiyalar daromadini turli ko'rsatkichlar, jumladan, dividendlar va kapital daromadlari yordamida hisoblash mumkin. Ma'lumki, aksiya orqali 3 turdagi daromad olish imkoniyati investorlarni

ushbu instrumentga chorlaydi. Quyida aksiyadorlik jamiyati aksiyalari orqali daromad olish turlari ko'rsatilgan(1.9-rasm).



1.9-rasm. Aksiyadorlik jamiyati aksiyalari orqali daromad olish turlari⁴⁸

Aksiyadorlik jamiyati aksiyalari orqali daromad olishning passiv turi bu - dividendlar hisoblanadi. Yuqorida bayon qilganimzdek, kompaniyalar o'z foydasidan aksiyadorlarga dividendlar to'lashlari mumkin. Dividendlar - bu kompaniyaning aksiyadorlarga to'laydigan pul miqdori. Aksiyalar bo'yicha dividend daromadi to'langan dividendlarning aksiya narxiga nisbati sifatida hisoblanadi. Misol uchun, agar aksiyaning narxi 1700 so'm bo'lsa va emitent yiliga 1200 so'm miqdorida dividendlar to'lasa, u holda aksiyalarning daromadliligi 70,6 foizni tashkil qiladi. Dividendlar aksiyadorlar uchun muhim ahamiyat kasb etadi va kompaniya jozibadorligini ta'minlaydi. Jumladan, dunyo bo'yicha eng yuqori dividend to'lagan kompaniyalar quyida ko'rsatilib o'tilgandir(1.7-jadval)

1.7-jadval

Xorijiy aksiyadorlik jamiyatlarida dividend qiymati, 2023-yil, AQSH dollari⁴⁹

Kompaniya nomi	Mamlakt nomi	Aksiya narxi	Dividend	Dividend, %
LianBio	AQSH	0,32	9,63	3009,4
Richter Gedeon	Vengriya	29,57	468,50	1584,36
Delek Group	Isroil	107,34	1347,31	1255,18
LMP AH	AQSH	0,16	1,70	1062,5
MBIA	AQSH	3,59	8,17	227,6
Trivago	Germaniya	1,8	2,84	157,63
Lufax	Xitoy	2,23	2,64	118,44
TRxADE HEALTH	AQSH	7,33	7,92	108,11
Merrimack Pharmaceuticals	AQSH	15,13	15,10	99,8
Arab Insurance Group	BAA	0,56	0,54	95,61

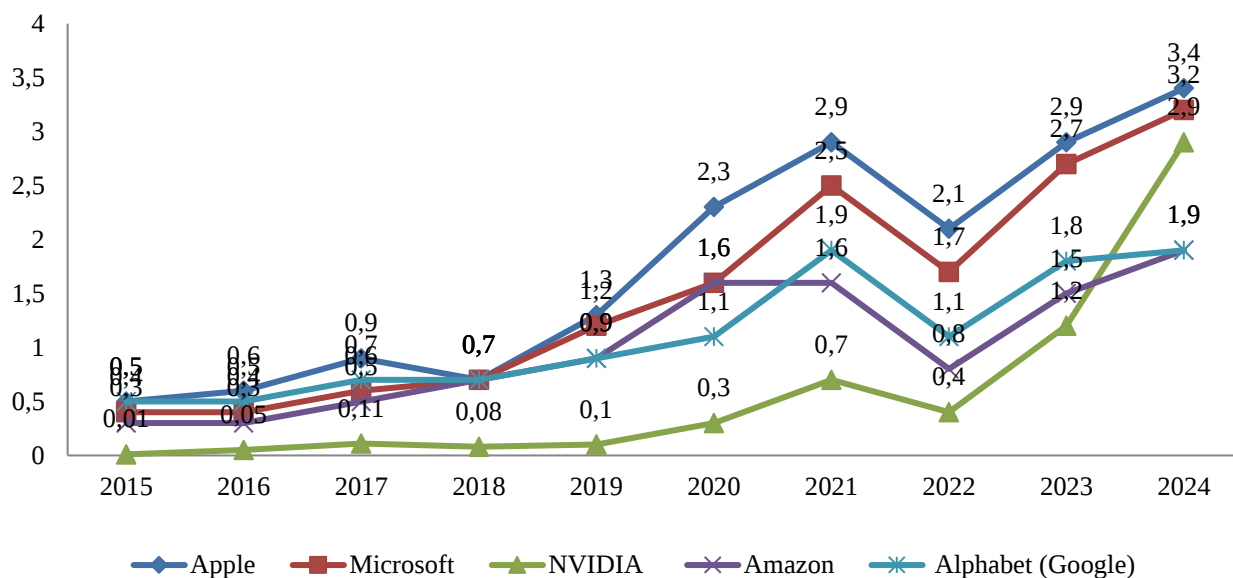
1.7-jadval ma'lumotlarida xorijiy aksiyadorlik jamiyatlarida dividendlarning qiymati miqdorda va foizda ifoda etilgandir. 2023-yil natijalariga ko'ra, LianBio (AQSH) kompaniyasi eng yuqori dividend rentabelligiga ega bo'lib, 0,32 dollarlik

⁴⁸ Muallif ishlanmasi

⁴⁹ https://uzse.uz/isu_infos?page=2 ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

aksiya narxiga nisbatan 9,63 dollar dividend to‘lagan va bu 3009,4 foiz dividend daromadlilikini bildiradi, bu ko‘rsatkich kompaniya portfeli yoki qisqa muddatli xaridlar uchun yuqori jozibadorlikni anglatadi. Richter Gedeon (Vengriya) kompaniyasi 29,57 dollarlik aksiya narxiga nisbatan 468,50 dollar dividend to‘lagan va bu 1584,36 foizlik ajoyib ko‘rsatkichni yuzaga keltirib, sharqiy Yevropa farmatsevtika bozorining o‘sib borayotgan daromadlilikini ko‘rsatadi. Delek Group (Isroil) aksiyalari bo‘yicha ham yuqori dividend darajasi qayd etilib, 107,34 dollarlik aksiya narxiga 1347,31 dollar dividend ajratilgan, bu esa 1255,18 foizni tashkil etadi. AQSH kompaniyasi LMP AH esa bor-yo‘g‘i 0,16 dollarlik aksiya narxiga qarshi 1,70 dollar dividend to‘lab, 1062,5 foizlik daromadlilikka erishgan va bu investorlar uchun kutilmagan passiv daromad manbai sifatida ko‘rilmoqda. MBIA kompaniyasi 3,59 dollar aksiya narxi bilan 8,17 dollar dividend to‘lagan va bu 227,6 foizlik dividend rentabelligini ta'minlab, AQSH sug'urta bozorida hali ham yuqori daromad imkoniyatlari mavjudligini isbotlamoqda. Trivago (Germaniya) aksiyalari esa 1,8 dollar narxda baholanib, 2,84 dollar dividend bilan 157,63 foizlik ko‘rsatkichga erishgan, bu esa raqamli turizm xizmatlari sektoridagi raqobatbardoshlikni anglatadi. Xitoylik Lufax kompaniyasi esa 2,23 dollar narxli aksiyaga 2,64 dollar dividend to‘lab, 118,44 foiz rentabellikni ko‘rsatgan, bu esa Xitoy fintech sektoridagi dividend siyosatining sarmoyadorlarga yo‘naltirilganligini tasdiqlaydi. TRxADE HEALTH (AQSH) kompaniyasi o‘z aksiyalarining har biriga 7,92 dollar dividend to‘lab, bu orqali 108,11 foizlik dividend samaradorligini ta'minlagan va sog‘liqni saqlash texnologiyalari bozorining jozibadorligini kuchaytirgan. Merrimack Pharmaceuticals (AQSH) esa nisbatan barqaror ko‘rsatkichga ega bo‘lib, 15,13 dollarlik aksiya narxiga 15,10 dollar dividend to‘lagan, bu esa 99,8 foizlik ko‘rsatkichni bildiradi. Nihoyat, Arab Insurance Group (BAA) kompaniyasi 0,56 dollarlik aksiya qiymatiga 0,54 dollar dividend to‘lab, 95,61 foiz daromadlilikni ko‘rsatgan va bu Fors Ko‘rfazi moliya sektorining sarmoyadorlarga sodiqligini isbotlaydi. Ushbu jadvaldan kelib chiqadigan xulosa shuki, ayrim xorijiy kompaniyalar nafaqat aksiya bahosining o‘sishi, balki dividend siyosatining

kuchliligi bilan ham investorlarni jalb qilmoqda. Qayd etishimiz joizki, o‘rganilgan kompaniyalardan dividendlarning daromadliligi 90 foizda oshiqdir. Aksiylarning kapital o‘shidan olingan daromad aksiya qiymati o‘shining aksiylarning nominal qiymatiga nisbati sifatida hisoblanadi. Misol uchun, agar aksiya 100 so‘mga sotib olingan bo‘lsa va keyin 120 so‘mga sotilgan bo‘lsa, kapitalning o‘shishi 20 so‘m yoki 20% ni tashkil qiladi.



1.10-rasm. Dunyoda bozor kapitallashuvi bo‘yicha top-5 aksiyadorlik kompaniyalari⁵⁰

Yuqoridagi 1.6-rasm ma’lumotlarida dunyoda bozor kapitallashuvi bo‘yicha top-5 aksiyadorlik kompaniyalari aks ettirilgan bo‘lib, ularning barchasi AQSHdagi aksiyadorlik jamiyatlari sifatida faoliyat olib borishi diqqatga sazovordir. 2015–2024 yillar oralig‘ida Apple kompaniyasining bozor kapitallashuvi 0,5 trillion dollardan 3,4 trillion dollargacha yetib, bu davrda 6,8 barobarga o‘sdı va kompaniya global texnologik sektorning yetakchisi bo‘lib qoldi. Microsoft ham salmoqli o‘shıga erishib, 2015-yildagi 0,4 trillion dollardan 2024-yilda 3,2 trillion dollargacha yetib, 8 barobar o‘shı bilan Apple’ga yaqinlashgan holda raqamli infratuzilma va bulutli texnologiyalarga bo‘lgan talabdan foyda ko‘rdi. Kutilmaganda, NVIDIA kompaniyasi eng keskin o‘shıni namoyon qilib, 0,01 trillion dollarlik kapitallashuvdan 2,9 trillion dollarga yetib, 290 barobarlik ulkan o‘shıni qayd etdi va bu sun’iy intellekt, chip ishlab chiqarish va AI grafik

⁵⁰ <https://companiesmarketcap.com/> sayti asosida maullif ishlanmasi

texnologiyalarining eksploziv talabi bilan izohlanadi. Amazon kompaniyasining kapitallashuvi nisbatan barqaror yoʻnalishda harakat qilgan boʻlsa-da, 2015-yilda 0,3 trillion dollar boʻlgan bozor qiymati 2024-yilda 1,9 trillion dollarga yetib, 6,3 barobarga oʻsdi, bu esa elektron tijorat va bulutli servislarning pandemiyadan keyingi barqarorligini koʻrsatadi. Alphabet (Google) kompaniyasining kapitallashuvi 2015-yildagi 0,5 trillion dollardan 2024-yilda 1,9 trillion dollargacha koʻtarilib, 3,8 barobarlik oʻsish bilan yakunlangan va bu qidiruv, reklama texnologiyalari va bulutli xizmatlardagi raqobatbardoshlikni bildiradi. 2020–2024 yillar orasida Apple va Microsoft bozorda ustunlikni saqlab qolgan boʻlsa-da, aynan NVIDIA 2023–2024 yillar oraligʻida bozor kapitallashuvini 1,2 trln dollardan 2,9 trln dollargacha oshirib, texnologik sarmoyadorlar eʼtiborida birinchi oʻringa chiqdi. 2022-yilda koʻpchilik kompaniyalarda kapitalizatsiya pasaygani kuzatilgan — Apple 2,9 trln dollardan 2,1 trln dollarga, Amazon esa 1,6 trln dollardan 0,8 trln dollarga tushgan boʻlib, bu global makroiqtisodiy beqarorlik, foiz stavkalari oshishi va texnologik sohadagi talab pasayishi bilan bogʻliq boʻlgan. 2024-yilda Apple va Microsoft oʻz tarixiy eng yuqori kapitallashuv darajalariga chiqishgan boʻlsa-da, NVIDIA texnologik yuksalish va AI bozoridagi dominant roli tufayli barcha raqiblarining oʻsish surʼatlarini ortda qoldirgan. Amazon va Alphabet kompaniyalari esa nisbatan pastroq surʼatda harakatlanib, oʻzining diversifikatsiyalangan xizmatlariga qaramay, texnologik “AI boom”ga nisbatan pastroq sezuvchanlik namoyon qilgan. Umuman olganda, bu davr mobaynida texnologik gigantlar kapitallashuvining koʻtarilishi sarmoyaviy portfollarni sunʼiy intellekt, chip sanoati va raqamli xizmatlar sektoriga yoʻnaltirish zarurligini koʻrsatadi. Shu bilan birga, investorlar uchun bozor kapitallashuvining dinamikasini kuzatish kompaniya qadriyatlarini baholashda muhim strategik vositaga aylangan. Shuningdek, Apple kompaniyasining bozor kapitallashuvi soʻnggi 10 yillikda 680 foizga oshgandir.

Kompaniya aksiyalardan daromad topishning yana bir turi bu kapitallashuv yaʼni jami rentabellik hisoblandi. Aksiyaning umumiy daromadi aksiyaga egalik qilishdan olingan dividendlar va kapital daromadlari yigʻindisi aksiyaning

dastlabki narxiga bo‘lingan holda hisoblanadi. Bu investorlarga kompaniya aksiyalariga kiritgan sarmoyalarining umumiy daromadini baholash imkonini beradi. Aksiyalar bozori moliya tizimining muhim bo‘g‘ini bo‘lib, kompaniyalarga o‘rish va rivojlanish uchun kapitaldan foydalanish imkoniyatini va investorlarga sarmoya kiritish va investitsiyalaridan daromad olish imkoniyatini beradi. Shuningdek, aksiyalar bozorida “kastodian” faoliyati muhim ahamiyatga egadir.

Quyidagi 1.6-jadval ma’lumotlarida global korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida eng yirik aktivlarga ega bo‘lgan kastadionlar faoliyati tahlil etilgan. Depozitorni tanlash investorlar, ayniqsa katta hajmdagi korporativ qimmatli qog‘ozlarga sarmoya kiritadiganlar uchun muhim qaror hisoblanadi. Investorlar hamkorlik qilish to‘g‘risida qaror qabul qilishda obro‘si, tajribasi, xizmat ko‘rsatish sifati va kastodian xizmatlarining narxini hisobga olishlari kerak.

1.8-jadval

Korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida aktivlar saqlash qiymati bo‘yicha kastodianlar tahlili, mln. AQSH dollari⁵¹

Darajasi	Kastodianlar	Mamlakat	Aktivlar qiymati
1.	The Bank of New York Mellon Corporation	AQSH	24,266,267
2.	Euroclear	Belgiya	19,407,827
3.	J.P. Morgan	AQSH	16,032,933
4.	State Street Corporation	AQSH	15,794,657
5.	Citi	AQSH	12,600,000
6.	BNP Paribas Securities Services	Fransiya	6,205,000
7.	HSBC Securities Services	Buyuk Britaniya	5,600,000
8.	Mitsubishi UFJ Financial Group	Yaponiya	4,955,728
9.	Société Générale Securities Services	Fransiya	4,444,000
10.	Northern Trust Corporation	AQSH	4,100,000
11.	UBS AG	Shvetsariya	3,372,000
12.	Caisse d'épargne Investor Services (CACEIS)	Fransiya	3,300,000
13.	RBC Dexia Investor Services	Buyuk Britaniya	2,673,483
14.	Brown Brothers Harriman & Co.	AQSH	2,529,290
15.	Wells Fargo	AQSH	1,100,000
16.	Credit Suisse	Shvetsariya	1,091,733
17.	National Australia Bank (NAB)	Avstraliya	687,000
18.	SEB Securities Services	Shvetsiya	682,699
19.	Pictet & Cie	Shvetsariya	394,534
20.	KAS Bank N.V.	Niderlandiya	380,000

⁵¹ <https://financialmarkets.theasianbanker.com/custodians-by-assets-under-custody>

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida aktivlar saqlash qiymati bo'yicha kastodianlar tahlili, mln. AQSH dollari ko'rsatilgan ma'lumotlar bo'yicha tahlil qilish mumkin bo'lgan bir nechta asosiy xulosalar mavjud. Birinchi o'rinda, Bank of New York Mellon Corporation (AQSH) joylashgan, uning aktivlar qiymati 24,26 trillion dollarni tashkil etadi. Bu esa uni dunyo bo'ylab eng katta kastodian bo'lishiga olib keladi. Yana bir muhim jihat shundaki, AQSH kompaniyalari, jumladan J.P. Morgan (16,03 trillion dollar), State Street Corporation (15,79 trillion dollar), va Citi (12,6 trillion dollar), birinchi beshta eng katta kastodianlar ro'yxatida joylashgan. Evropaning yetakchi kastodianlari Euroclear (Belgiya) va BNP Paribas Securities Services (Fransiya) ham yuqori o'rinlarga ega, ularning aktivlari mos ravishda 19,41 trillion va 6,21 trillion dollarni tashkil etadi. Bu ma'lumotlar, global moliya tizimining asosiy o'yinchilari AQSH va Yevropa davlatlari ekanligini ko'rsatadi. Shuningdek, Yaponiyaning Mitsubishi UFJ Financial Group (4,96 trillion dollar) va boshqa o'rta darajadagi kompaniyalar ham ushbu sektorda faoliyat yuritmoqda. Shu bilan birga, aktivlar qiymati jihatidan Fransiyaning Société Générale Securities Services (4,44 trillion dollar) va Buyuk Britaniyaning HSBC Securities Services (5,6 trillion dollar) kabi kompaniyalar ham katta o'rin egallaydi. Bu tahlil korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining global strukturasini va kastodianlarning aktivlar saqlashdagi ulushini ochib beradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida aktivlar saqlash qiymati bo'yicha kastodianlar tahlilini ko'rib chiqsak, The Bank of New York Mellon Corporation AQSH yetakchi kastodian sifatida 24,266,267 mln. AQSH dollari bilan birinchi o'rinda turadi, bu uning global moliya bozoridagi markaziy pozitsiyasini tasdiqlaydi. Ikkinchi o'rinda Euroclear (Belgiya) joylashgan bo'lib, uning aktivlari qiymati 19,4 trln. AQSH dollarga teng, bu kompaniyaning Yevropa va xalqaro bozorlaridagi katta ta'sirini ko'rsatadi. J.P. Morgan va State Street Corporation kabi AQSHning boshqa yirik moliya institutlari, mos ravishda 16,032,933 mln. AQSH dollari va 15,794,657 mln. AQSH dollari bilan uchinchi va to'rtinchi o'rinlarni egallaydi. Shu bilan birga, Citi kompaniyasi 12,6 trln. AQSH dollari bilan beshinchi o'rinda turadi, bu uning global kapital bozorlaridagi yuqori

pozitsiyasini ta'kidlaydi. Yevropada esa BNP Paribas Securities Services va HSBC Securities Services ning aktivlari qiymati mos ravishda 6,2 trln. va 5,6 trln. AQSH dollarga yetadi, ular Yevropa moliya tizimida kuchli o'ringa ega. Osiyo bozorlaridan Mitsubishi UFJ Financial Group (Yaponiya) 4,96 trln. AQSH dollari bilan yuqori o'rinlardan joy olgan. Société Générale va Northern Trust Corporation kabi kompaniyalar ham tegishli darajalarda faoliyat yuritadi, ular global moliyaviy xizmatlar sohasida muhim rol o'ynaydi. Umuman olganda, AQSH kompaniyalari (BNY Mellon, J.P. Morgan, State Street) bu sohada yetakchilikni qo'lga kiritib, Yevropa va Osiyo kompaniyalari bilan raqobatlashmoqda.

Kapital bozorida navbatdagi instrument obligatsiyadir. Obligatsiyalar - bu qarz qimmatli qog'ozlari bo'lib, ular bo'yicha kompaniya belgilangan foiz (kupon) to'lashni va obligatsiya muddati tugagandan so'ng nominal qiymatini qaytarishni va'da qiladi. Obligatsiyalar qat'iy belgilangan yoki o'zgarmaydigan kuponga ega bo'lishi mumkin, ular belgilangan muddatga ega yoki ularsiz (muddati obligatsiyalar).

3. Imtiyozli aksiyalar. Aksiyadorga oddiy aksiyalarga nisbatan dividendlar olishning ustuvor huquqini beradi, lekin ko'pincha yig'ilishlarda ovoz berish huquqiga ega emas.

4. Depozitariy tilxatlari. Bu xorijiy kompaniyaning investorlarga tegishli ulushlari asosida Rossiyaga tegishli bo'lmagan xorijiy kompaniyadagi ulushga bo'lgan huquqni tasdiqlovchi qimmatli qog'ozlardir.

5. Boshqa turlar, masalan, imtiyozlar, qarz majburiyatlari va boshqa tuzilgan moliyaviy vositalar.

Korporativ qimmatli qog'ozlarda qarz munosabatlarini ifodalovchi moliyaviy instrument obligatsiya sifatida namoyon bo'ladi. Obligatsiyalar uzoq muddatli moliyalashtirish uchun kompaniyalar, hukumatlar va boshqa tashkilotlar chiqaradigan moliyaviy vositalardir. Umuman olganda, obligatsiya - bu emitentning investorlarga ma'lum bir vaqtda, odatda, belgilangan foiz stavkasi bo'yicha ma'lum miqdorda pul to'lash majburiyati hisoblanadi. Obligatsiyalarning iqtisodiy mohiyatining asosiy jihatlari:

- Qarzni moliyalashtirish. Obligatsiyalar qarzni moliyalashtirish vositasidir, chunki emitent investorlarining dastlabki investitsiyalarini va foiz to'lovlarini belgilangan muddatda qaytarishga rozi bo'ladi.

- Foiz to'lovlari. Obligatsiyalar obligatsiya muddati davomida investorlarga foiz to'lovlarini taqdim etadi. Foiz to'lovlari obligatsiya shartlariga qarab qat'iy yoki o'zgaruvchan bo'lishi mumkin. Ular odatda vaqti-vaqti bilan, masalan, har yili yoki har olti oyda to'lanadi. Navbatdagi korporativ qimmatli qog'ozlaridagi muhim instrument bu obligatsiyalardir. Obligatsiyalarning asosiy jihatlari quyida bayon etilgandir:

– Obligatsiyalar muddati. Obligatsiyalar belgilangan muddatga ega, shundan so'ng emitent investorlarga dastlabki investitsiyalarini qaytarishi shart. Obligatsiya muddati bir necha yildan o'n yillargacha o'zgarishi mumkin.

– Kredit reytingi. Obligatsiyalar kredit reyting agentliklari tomonidan baholanishi mumkin, ular emitentning kredit qobiliyatini baholaydi va obligatsiyaga reyting beradi. Yuqori kredit reytingi past darajadagi xavfni ko'rsatadi va xavfsizroq investitsiyalarni qidirayotgan investorlarni jalb qilishi mumkin.

– Likvidlik va sotilishi. Ko'pgina obligatsiyalar rivojlangan fond bozorlarida sotiladi, ya'ni investorlar obligatsiyalarni muddati tugashidan oldin sotib olishlari va sotishlari mumkin. Bu likvidlik va kerak bo'lganda investorlarga o'z investitsiyalarini amalga oshirish imkoniyatini beradi.

– Portfelni diversifikatsiya qilish. obligatsiyalar investor portfelini diversifikatsiya qilish shaklidir. Investorlar turli emitentlardan va turli muddatlarga ega obligatsiyalarni sotib olishlari mumkin, bu esa riskni kamaytirishga va portfel daromadlarining barqarorligini oshirishga yordam beradi.

Obligatsiyalar kompaniyalar va hukumatlar uchun muhim vositadir, chunki ular barqaror shartlarda uzoq muddatli moliyalashtirishdan foydalanish imkoniyatini beradi. Investorlar barqaror daromad olish va investitsiyalarini diversifikatsiya qilish uchun obligatsiyalarni bozori muhim ahamiyat kasb etadi.

Mamlakatimizda ham obligatsiyalar bozorining milliy iqtisodiyotdagi ahamiyati, korporativ obligatsiyalar, jumladan, evroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish orqali aksiyadorlik jamiyatlarini moliyaviy resurslarini shakllanitirish hamda ularning daromadlilikini oshirish bo'yicha bir qator tadqiqotlar olib borilmoqda. Xususan, iqtisodchi olimlarimizdan M.Raxmedovanning ta'kidlashicha, "yevroobligatsiyalar bozori o'zining xilma-xil moliyaviy vositalari va turli moliyaviy sub'ektlarning ehtiyojlarini qondiradigan, moslashuvchan sharoitlari tufayli eng likvid va investitsion jozibador hisoblanadi"⁵². Hozirgi zamonda ekologik muammolar juda ko'pdir va uning yechimlari sifatida "yashil obligatsiya"larni muomalasini ko'paytirish hisoblanadi.

Mahalliy olimlar jamoasi S.Elmirzayev, F.Muxamedov, D.Abdikarimova, A.Karimov yozgan darslikda, "qimmatli qog'ozlar bozorining, umuman moliya bozorining muhim instrumentlaridan biri obligatsiyalar hisoblanib, obligatsiya – uni chiqargan shaxs va egasi o'rtasidagi qarz munosabatni tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir"⁵³. Shuni qo'shimcha qilish zarurki, aksiyadorlik kompaniyalri moliyaviy resurslar jalb etish maqsadida juda ko'plab obligatsiyalar transhini emissiya qiladi hamda ular yuzasidan investorlar oldidagi barcha majburiyatlarni ustaav kapitaldan kelib chiqib o'z zimmalariga oladilar.

I.M.Xushvaqov o'zining ilmiy tadqiqotlarida "obligatsiyalar bozori erkin raqobat va tanlov asosida moliyaviy resurs jalb qilishning eng optimal yo'l hisoblanishini, chunki bunda emitent va investorlarning talab va takliflari obligatsiyalar narxi va ularga taklif etilayotgan daromadlilikka bevosita bog'liq va bu miqdorlar ochiq holda o'zgartirilishi mumkinligini"⁵⁴ ko'rsatib o'tgan bo'lib, obligatsiyalar bozorida daromadlilik normasi qancha yuqori bo'lsa, risklilik darajasi ham shuncha yuqori qiymatga ega bo'ladi. Iqtisodiy adabiyotlarda obligatsiyalarning quyidagi tasniflari keltirib o'tilgan (1.9-jadval).

⁵² M.N.Raxmedova "Xorijiy investitsiyalarni jalb qilish instrumenti sifatida yevroobligatsiyalar bilan operatsiyalarni takomillashtirish" iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati. T.: "Iqtisod-moliya" 2022 yil. - 63 bet.

⁵³ S.Elmirzayev, F.Muxamedov, D.Abdikarimova, A.Karimov "Moliya bozori va birja ishi". Darslik–T.: OOO "DIADEMA NUR SERVIS" 520 b

⁵⁴ I.M.Xushvaqov "Xalqaro obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish" Moliya jurnali, 2024-yil 2-son, 10-19 betlar.

Obligatsiyalar tasnifi⁵⁵

Obligatsiyalarning tasnifiy belgilari	Mos ravishda obligatsiya turlari
Emitent turiga ko'ra	- Davlat obligatsiyalari - Munitsipal obligatsiyalar - Korporativ obligatsiyalar - Xorijiy obligatsiyalar
Muddatiga ko'ra	- To'lov va so'ndirish muddati qat'iy belgilangan obligatsiyalar - Muddatsiz yoki qoplanmaydigan obligatsiyalar - Qoplash muddati kelguncha emitent tomonidan qayta chaqirib olinishi mumkin bo'lgan obligatsiyalar - Qoplash muddati kelguncha investor obligatsiyaning nominal qiymati bo'yicha to'lovni olish va qaytarish huquqi bilan joylashtiriluvchi obligatsiyalar - Emitentga to'lovni uzaytirish huquqini beruvchi qoplash muddati uzaytirilgan obligatsiyalar
Egalik qilish huquqi bo'yicha	- Nomi yozilgan, emitent reyestr kitobida va obligatsiya muqovasida obligatsiya egasining nomi kiritiladigan obligatsiyalar. - Taqdim qiluvchiga, obligatsiya egasi taqdim etgan hujjat evaziga.
Obligatsiya maqsadiga ko'ra	- Oddiy, turli loyihalarda foydalanishi ko'zda tutilgan qo'shimcha moliyaviy resurslar jalb qilish maqsadida emissiya qilingan obligatsiyalar - Maqsadli, joylashtirishdan tushgan mablag'lar aniq investitsion loyihalarni moliyalashtirishga yo'naltiriladigan obligatsiyalar (infratuzilma obligatsiyalari)
Joylashtirish shakli bo'yicha	- Erkin joylashtiriladigan obligatsiya zayomlari - Qat'iy joylashtirish sharti bilan emissiya qilinadigan obligatsiyalar
Nominal qoplanish sharti bo'yicha	- Nominal summa bir marta qoplanadigan obligatsiyalar - Belgilangan vaqt oralig'ida nominal summadan ulushli to'lovli obligatsiyalar - Obligatsiyalar umumiy sonidan izchil ravishda qat'iy belgilangan to'lovli obligatsiyalar (lotoreyalar, tirajli zayomlar)
Emitent tomonidan obligatsiyalar bo'yicha turli to'lovlar amalga oshirilishiga ko'ra	- Qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi va qoplanish muddati oxirida nominal summa ham qaytarilishi kafolatlanadigan obligatsiyalar - Kuponsiz yoki nollik kuponli obligatsiyalar - Qoplash vaqtida foiz to'lovlari va obligatsiya nominal qiymati to'lanadigan obligatsiyalar - Obligatsiya nominal qiymati qaytariladigan, kupon to'lovlari to'lanishi emitent kompaniya moliyaviy faoliyati natijalariga bog'liq obligatsiyalar
Kupon to'lovlariga ko'ra daromad turlari bo'yicha	- Qat'iy belgilangan kupon stavkali obligatsiyalar - Suzib yuruvchi kupon stavkali obligatsiyalar - Muomala muddati davomida kupon foiz stavkasi bir xil oshib boruvchi (indeksli) obligatsiyalar - Minimal yoki nol kuponli obligatsiyalar (daromadlilik joylashtirish (bozor) bahosi nominal qiymatdan kelib chiqib belgilanuvchi obligatsiyalar) - To'lov tanlovli obligatsiyalar - Kupon stavka yoki suzib yuruvchi stavka bo'yicha daromad to'lanuvchi aralash turdagi obligatsiyalar
Muomala xarakteri bo'yicha	- Konvert obligatsiyalar - Aksiyalarga konvertatsiyalanishi mumkin bo'lgan obligatsiyalar
Qilingan investitsiyalar himoyalangan darajasi bo'yicha	- Yuqori ta'minotga va nufuzga ega kompaniyalar tomonidan emissiya qilingan ishonchli obligatsiyalar - Ishonch nihoyatda past spekulativ xarakterga ega obligatsiyalar

O.G'afurov, M.Tojiboyevlarning fikricha, "iqtisodiyotda xo'jalik sub'ektlarining keng qamrovda yevroobligatsiyalari muvaffaqiyatli joylashuvi

⁵⁵ S.Elmirzayev, N.Shavkatov, N.Sherqo'ziyeva, A.Karimov, D.Abduraximova, S.Omonov Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar: Darslik – T.: « DIADEMA NUR SERVIS » OOO. – 412 b.

kapital resursining katta miqdorda to'planishiga va albatda ko'proq yo'nalishlarni moliyalashdagi qamrovini ta'minlaydi"⁵⁶.

Iqtisodchi S.Omonov "mamlakatimiz iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb etish maqsadida mahalliy kapital bozorlarini rivojlantirish, xususan, obligatsiyalar chiqarish yo'li bilan kichik va o'rta biznesni kreditlash uchun kapital jalb etish zarur, bu esa kapital bozorlarining ahamiyatini yanada oshirmoqda"⁵⁷ deya ta'kidlaydi. Fikrimizcha, biznes sub'yektlarni moliyalashtirishda korporativ obligatsiyalarni chiqarish va fond bozorlariga joylashtirish jarayonining muddati va bosqichlarini optimallashtirish kapital bozorida qarz qimmatli qog'ozlar savdosi ko'rsatkichlarini yuqorilashiga, zaruriy moliyaviy pul resurslarini qisqa vaqt ichida o'zlashtirishlariga imkon yaratadi.

Iqtisodiyotlarni yanada modernizatsiyalash hamda shiddatli diversifikatsiyalash jaroyoni biznes sub'yektlari yirik loyihalarni amalga oshirish doirasida doimiy ravishda moliyaviy resurslarga ehtiyoj sezirdi. Ushbu holatda kompaniyalar tashqi va ichki manbalar hisobiga kapital jalb etishlari mumkindir. Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, qimmatli qog'ozlar bozori rivojlangan davlatlarda kompaniyalar loyihalariga moliyaviy resurslarni jalb qilish uchun qarz munosabatini ifadolovchi qimmatli qog'ozlari ya'ni obligatsiyalar chiqarish orqali amalga oshiradilar. Obligatsiyalarni chiqarishda fond birjalari va moliyaviy institutlarning o'rni katta hisoblanadi.

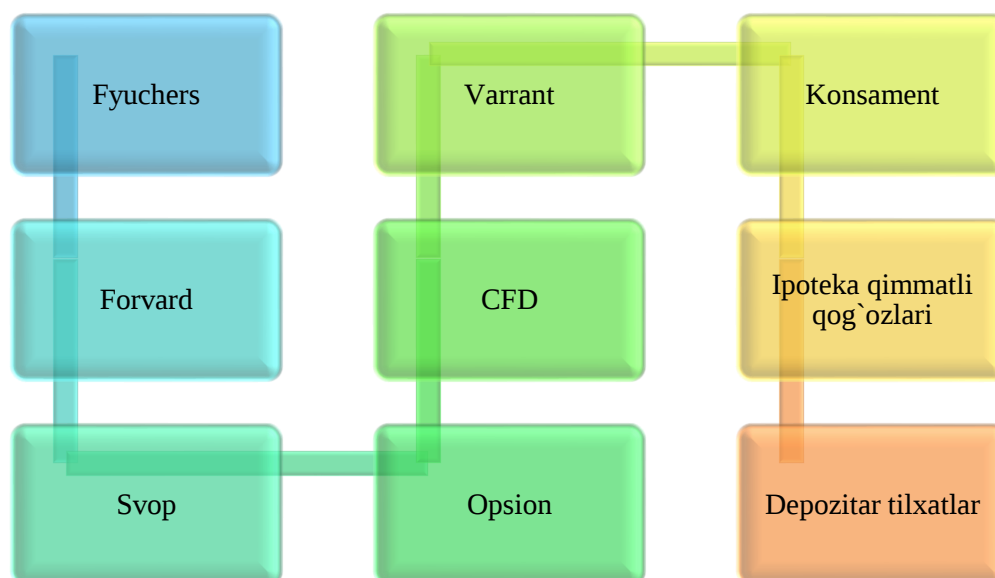
O'zbekiston davlatining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonunida bo'yicha, "obligatsiya — emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qat'iy belgilangan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlaydi"⁵⁸ qarz hisoblangan qimmatli qog'ozlarning bir turi korporativ obligatsiyalar hisoblanadi.

⁵⁶ G'afurov O. Tojiboyev M. Global yevroobligatsiyalar bozorida O'zbekiston ishtirokini kengaytirish imkoniyatlari. Evraziyskiy jurnal prava, finansov i prikladnykh nauk. 2022 Dec 19;2(13):114-9.

⁵⁷ Omonov S.O'. Kapital bozorida institutsional investorlar faoliyatini tartibga solishning xorij tajribasi. Ekonomika i finansy (Uzbekistan). 2021(8 (144)):33-8.

⁵⁸ O'zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O'RQ-387-son "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonun. O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to'plami, 22.02.2024-y., 03/24/911/0142-son

Qimmatli qogʻozlar bozori tarkibidagi moliyaviy derivativlar bozorining rivojlanishi kompaniya va investorlar uchun juda muhim ahamiyat kasb etadi. Xalqaro hisob kitoblar bankining maʼlumotlariga koʻra global derivativlar bozorining qiymati 617,96 trln. AQSH dollari atrofida boʻlib, yildan yilga oʻsish kuzatilmoqda. Shuningdek, 2022-yilda mahalliy birjalarda oʻrtacha kunlik fyucherslar savdosi 8,045 trln. AQSH dollarini, opsiyonlar 1,805 trln. AQSH dollarini tashkil etgan⁵⁹. Xalqaro amaliyotdan maʼlumki, derivativlar bozorida asosiy hosilaviy qimmatli qogʻozlar: fyuchers, forward, opsiyon, svop va CFDlar boʻlib, ular bilan savdolar uyushgan va uyushmagan fond birjalarida amalga oshiriladi (1.11-rasm).



1.11-rasm. Derivativlar turlari⁶⁰

Yuqoridagi 1.11-rasm maʼlumotlarida qimmatli qogʻozlar bozoridagi derivativlarning keng tarqalgan turlari koʻrsatib oʻtilgan boʻlib, ular uchun bazis aktivlar tovarlar, qimmatli qogʻozlar, foizlar, majburiyatlar yoki vaziyatli jaroyonlardan iborat boʻlishi mumkin.

Oʻzbekiston Respublikasi qonunchiligiga koʻra, “fyuchers shartnomalari birja tovarini yetkazib berishni (yetkazib berish fyuchersi) yoki birja tovarini yetkazib bermagan holda shartnoma taraflari oʻrtasida hisob-kitoblar amalga oshirilishini (hisob-kitob fyuchersi) nazarda tutadigan, kelgusida bajarish majburiyati bilan

⁵⁹ Sifma annual report 2022

⁶⁰ Muallif ishlanmasi

tuziladigan hosila moliyaviy vositalarning (derivativlarning) oldi-sotdi shartnomalaridir”⁶¹. Fyuchers shartnomasini shunchaki bekor qilish yoki, birja terminologiyasi bilan aytganda, tugatish mumkin emas. Agar u tuzilgan bo‘lsa, u teng miqdordagi tovarlar bilan qarama-qarshi bitim tuzish yoki shartnomada nazarda tutilgan muddatda ko‘rsatilgan tovarlarni etkazib berish yo‘li bilan tugatilishi mumkin.

Odatda, fyucherslar standart birjaviy shartnoma hisoblanib, bazis aktivga qo‘yiladigan talablar birjalar tomondan shakllantiriladi. Amaliyotda, fyuchers kontrakti tasniflariga quyidagi shartlar kiritiladi: birja tomonidan belgilangan kontrakt raqami (kodi); tovarning to‘liq nomi; o‘lchov birligi; shartnoma valyutasi; bitta kontraktdagi lot (o‘lchov birligida tovar miqdori); narxning minimal o‘zgarishi (tik); narxning minimal o‘zgarishi (tik) qiymati; ekspiratsiya sanasi; yetkazib berish shartlari.

Xalqaro bozorlarda tabiiy gazga bo‘lgan fyucherslar shartnomalari investorlarning asosiy diqqat e’tiborida.

Iqtisodiy adabiyotlarda forward - birjadan tashqarida aktivlarni sotish yoki sotib olishga qaratilgan bitim bo‘lib, unga asosan sotuvchi va sotib oluvchi aktivni bitimda kelishilgan sanada belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini oladi.

Korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida yana biri keng tarqalgan moliyaviy instrument bu opsiyonlardir. Opsion bazis aktivlarni sotib olish yoki sotish uchun kelajak uchun tuziladigan hosilaviy qimmatli qog‘oz hisoblanib, sotib oluvchida opsiyonni amalga oshirish huquqi bo‘ladi. O‘zbekiston qonunchiligiga ko‘ra, “opsion - emissiyaviy qimmatli qog‘oz bo‘lib, u o‘z emitentining muayyan miqdordagi qimmatli qog‘ozlarini unda nazarda tutilgan muddatda, qat’iy belgilangan narx bo‘yicha sotib olishga bo‘lgan huquqini tasdiqlaydi”⁶². Shuningdek, qonunchilikda, aksiyalarga doir opsiyonni chiqarish shartlari quyidagilar:

⁶¹ O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarori “tovar-xomashyo birjalarida fyuchers savdolarini joriy qilish hamda mahsulotlarni avtotransportda tashish xizmatlarining elektron logistika savdo portalini tashkil etish chora-tadbirlari to‘g‘risida 27.12.2021 yildagi 777-son

⁶² O‘zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O‘RQ-387-son “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi qonun. O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 22.02.2024-y., 03/24/911/0142-son

“aksiyalarga doir opsionni chiqarish shartlari ularning muomalasiga cheklovlarni nazarda tutishi mumkin; agar aksiyadorlik jamiyatining e’lon qilingan aksiyalari soni olish huquqini opsionlar beradigan aksiyalar sonidan kam bo’lsa, mazkur jamiyat aksiyalarga doir bunday opsionlarni joylashtirishga haqli emas; aksiyadorlik jamiyatining mehnat jamoasi va kuzatuv kengashi a’zolariga mukofotni yoki rag’batlantirish to’lovini aksiyalarga doir opsionlar tarzida berish to’g’risidagi qaror aksiyadorlarning umumiy yig’ilishi tomonidan qabul qilinadi; olish huquqini opsionlar beradigan muayyan turdagi aksiyalarning soni aksiyalarga doir opsionlar chiqarilishini davlat ro’yxatidan o’tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi holatga ko’ra joylashtirilgan ushbu turdagi aksiyalarning 5 foizidan ortiq bo’lishi mumkin emas; aksiyalarga doir opsionlar aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali uni ta’sis etish chog’ida to’liq to’langanidan keyin joylashtirilishi mumkin bo’ladi”⁶³. Umumiy qayd etganda, opsion - xaridorga oldindan belgilangan narx bo’yicha asos aktivning muayyan miqdorini sotib olish huquqini beruvchi, sotuvchiga ushbu aktivni shartnomada belgilangan davrda sotish majburiyatini yuklovchi derivativ hisoblanadi.

1.10-jadval

Korporativ qimmatli qog’ozlar turlarining sifat ko’rsatkichlari taqqosi⁶⁴

Ko’rsatkichlar	Korporativ qimmatli qog’ozlar turlari			
	Oddiy aksiya	Imtiyozli aksiya	Obligatsiya	Hosilaviy qimmatli qog’oz
Daromadlilik	Yuqori	O’rta	Past	Yuqori
Risk darajasi	Yuqori	O’rta	Past	Yuqori
Bozor qiymati o’sishi	Yuqori	O’rta	Past	Yuqori
Likvidlilik	Yuqori	O’rta	Past	Yuqori
Ishonchlilik	Yuqori	O’rta	Yuqori	Yuqori

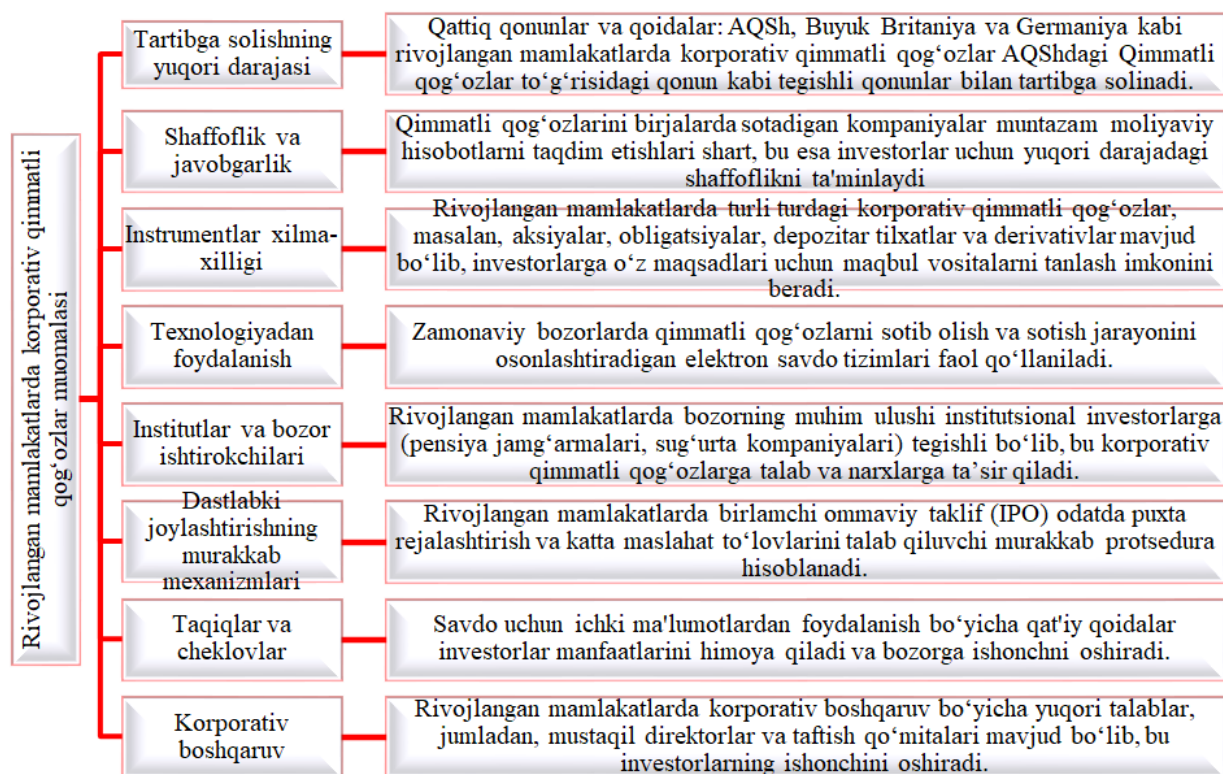
Yuqoridagi ilmiy fikr va mulohazalarda, Biz tomonimizdan korporativ qimmatli qog’ozlarning asosiy turlari bo’yicha ma’lumotlar bayon etildi, shuningdek, xalqaro amliyotda ular bilan bog’liq operatsiyalar mohiyat keyingi qismda aks ettirilgandir.

⁶³ O’zbekiston Respublikasining 03.06.2015 yildagi O’RQ-387-son “Qimmatli qog’ozlar bozori to’g’risida”gi qonun. O’zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to’plami, 22.02.2024-y., 03/24/911/0142-son

⁶⁴ Muallif ishlanmasi

1.3. Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq amaliyotlar

Jahon tajribasida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini rivojlantirish va shu orqali iqtisodiy taraqqiyotni mustahkamlash muhim qadriyatga aylangan. Jumladan, rasmiy manbalarda qayd etilishicha 2024-yil sentyabr holatiga bozor kapitallashuvi bo'yicha AQSHdagi 10ta kompaniyalarning, jumladan Apple, Microsoft, NVIDIA, Amazon, Alphabet, Meta Platforms, Berkshire Hathway, Eli Lillyning aksiyalari 16525 mlrd. AQSH dollarini, Xitoydagi Tencent, ICBC, Kweichow Moutai, AGB, Alibaba, China mobile, PetroChine, CHSB, Bank of Chine, BYD Autoning 2189 mlrd. AQSH dollarini, Buyuk Britaniyada AstraZeneca, Linde, Shell, Unilever, HSBC, Arm Holdings, Rio Tinto, RELX, GlaxoSmithKline, British American Tobacco 1515 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgan. Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi yuqori darajada rivojlangan moliyaviy tizimlar, qat'iy tartibga solish va o'rnatilgan amaliyot tufayli bir qator xususiyatlarga ega(1.12-rasm).



1.12-rasm. Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi ⁶⁵

⁶⁵ Muallif ishlanmasi

Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar korporativ moliyalashtirish va investitsiyalarda asosiy o'rin tutadi. Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar amaliyotining asosiy jihatlari quyidagilardan iborat:

Birinchidan, rivojlangan bozorlarning mavjudligi hisoblanadi. Rivojlangan mamlakatlar odatda yaxshi ishlaydigan fond birjalariga ega bo'lib, ularda kompaniyalar kapitalni jalb qilish uchun korporativ qimmatli qog'ozlarini ro'yxatga olishlari mumkin. Bu investorlarga qimmatli qog'ozlarni osongina sotib olish va sotish imkonini beradi, investorlar hamda emitentlar uchun qimmatli qog'ozlar bo'yicha likvidlikni ta'minlaydi.

Ikkinchidan, moliyaviy vositalarning xilma-xilligi hisoblanadi. Rivojlangan mamlakatlarda kompaniyalar aksiyalar, har xil turdagi obligatsiyalar, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar, varrantlar va boshqa hosil etiladigan instrumentlar kabi keng turdagi moliyaviy aktivlar hamda vositalardan foydalanish imkoniyati mavjuddir. Ushbu jihat korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini yanada jozibador qiladi.

Uchinchidan, kuchaytirilgan qonunchilik tizimi orqali tartibga solish mavjudligi. AQSH yoki Yevropa davlatlarida korporativ qimmatli qog'ozlar, jumladan aksiya, ADR, EDR yoki GDRni chiqarish va muomalasini tartibga soluvchi, aksiyador manfaatlarini himoya qiluvchi hamda moliyaviy hisobot va kompaniya faoliyatining shaffofligini ta'minlovchi qat'iy qoidalar mavjuddir.

To'rtinchidan, xalqaro investorlarning ishtiroki. Rivojlangan mamlakatlar moliyaviy barqarorligi, shaffofligi va yuqori darajada rivojlangan kapital bozorlari tufayli xalqaro investorlarni jalb qiladi.

Beshinchidan, korporativ boshqaruvning fundamental rivojlanishi. AQSH, Buyuk Britaniya, Germaniyada bizga ma'lumki korporativ boshqaruv tizimida aksiyadorning huquqlarini himoya qilishga katta e'tibor beriladi, bu o'z navbatida investorlarning ishonchlilik darajasini ortishiga, investitsion resurslarni oshirishga imkon yaratadi.

Oltinchidan, innovatsiyalarni keng joriy etish. Rivojlangan mamlakatlar moliyaviy vositalar sohasida innovatsiyalarni faol joriy qilmoqdalar, masalan, yashil obligatsiyalar, ijtimoiy obligatsiyalar va barqaror rivojlanishga yordam beruvchi boshqa vositalar. Bu o'z navbatida korporativ sektorda investitsion faollikni ta'minlaydi.

Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar amaliyoti odatda yaxshi taraqqiy topgan bo'lib, kompaniyalar uchun keng imkoniyatlarga yaratadi. Xususan, rivojlangan mamlakatlardagi fond birjalarida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida quyidagi instrumentlar keng tarqalgandir:

Ipoteka obligatsiyalari: Kompaniyalar o'z aktivlari, masalan, ko'chmas mulk yoki jihozlar bo'yicha ipoteka bilan ta'minlangan obligatsiyalar chiqarishi mumkin. Bu kompaniyalarga kamroq foiz stavkasida moliyalashtirish imkonini beradi, chunki obligatsiyalar muayyan aktivlar bilan ta'minlanadi.

Ruxsat etilgan daromadli obligatsiyalar: Kompaniyalar obligatsiyalar muddati davomida investorlarga ma'lum daromadni kafolatlaydigan qat'iy foiz stavkasi bilan obligatsiyalar chiqarishi mumkin. Bu kompaniyalarga barqaror sharoitlarda uzoq muddatli moliyalashtirishni jalb qilish imkonini beradi.

Aksiyalar: Kompaniyalar kapitalni oshirish uchun aksiyalarni chiqarishi mumkin. Aksiyalar kompaniyadagi egalik manfaatlarini ifodalaydi va ularga foydadan ulush olish va aksiyadorlar yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi. Rivojlangan mamlakatlarda odatda yaxshi rivojlangan fond birjalari mavjud bo'lib, ularda kompaniya aksiyalari ommaviy ravishda sotilishi mumkin.

Depozitariy tilxatlari: Investitsion vositachilar, jumladan, banklar fond bozorida aksiya yoki obligatsiyalarga bo'lgan huquqlarni ifodalovchi depozitar tilxatlarini muomalaga chiqarishlari mumkindir. Shu orqali investorda xorijiy kompaniya korporativ qimmatli qog'ozlarini real o'tkazmagan holda ular bilan savdo qilish yoki ularga egalik qilish imkoniyati yaratiladi.

Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar: Kompaniyalar konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar chiqarishi mumkin, bu esa investorlarga obligatsiyalarni

ma'lum bir narxda va ma'lum vaqt ichida kompaniyaning aksiyalariga almashtirish imkoniyatini beradi.

Opsionlar va fyucherslar: Kompaniyalar aksiyalar, valyuta yoki tovar narxlarining o'zgarishi bilan bog'liq risklarni boshqarish uchun optionslar va fyucherslardan foydalanishlari mumkin. Ushbu moliyaviy vositalar kompaniyalarga o'zlarini narxlar yoki valyuta kurslarining salbiy o'zgarishidan himoya qilish imkonini beradi. Bular rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar amaliyotiga misollardir. O'ziga xos xususiyatlar va vositalar yurisdiksiya va moliya bozorini tartibga solishga qarab farq qilishi mumkin

Xususiylashgan holda, rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar amaliyoti o'rganishni AQSHdan boshlaymiz. AQShda korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi Nyu-York fond birjasi, NASDAQ va boshqa birjalar kabi turli fond birjalari orqali amalga oshiriladi. AQSHda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi jarayonini tashkil etish:

1. Buyurtmalarni joylashtirish: Birja ishtirokchilari, shu jumladan broker va dilerlar birjaning elektron savdo tizimlari orqali korporativ qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish uchun buyurtmalar beradi.

2. Kotirovkalarni muvofiqlashtirish: Tizim optimal bitim narxini aniqlash uchun sotib olish va sotish buyurtmalarini taqqoslaydi.

3. Bitimlar: Kotirovkalar kelishilganidan keyin tizim tranzaksiyalarni avtomatik ravishda amalga oshiradi va korporativ qimmatli qog'ozlar sotuvchidan xaridorga o'tkaziladi.

4. Hisobot: Bitim tugagandan so'ng, birja bitim narxi, hajmi va boshqa savdo tafsilotlari haqida ma'lumot beradi.

Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar amaliyotida P/E (Price – to - Earnings), P/S (Price – to - Sales) ko'rsatkichlariga katta e'tibor qaratishadi. P/E - ko'rsatkichi yillik daromadga kompaniya qiymatiga nisbatini ifoda etsa, P/S -- ko'rsatkichi yillik tushumga kompaniya qiymatiga nisbatan topiladi.

Yuqoridagi jihatlarni inobatga olgan holda, AQSHda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi orqali kompaniyalar bozor qiymati va daromadlilik aniqlanadi (1.11-jadval).

1.11-jadval

AQSh kompaniyalarida aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlar⁶⁶

Kompaniya nomi	Aksiya narxi, AQSH dollari (29.12.2023)	P/E (Price – to - Earnings)	P/S (Price – to - Sales)	Yillik daromad, mlrd. AQSH dollari	Bozor kapitallashuvi, trln. AQSH dollari
Apple	192,5	29,8	8,38	119,7	2,9
Microsoft	376,0	33,9	12,3	101,2	2,8
NVIDIA	49,5	6,47	22,4	34,1	1,2
Amazon	151,9	64,9	2,73	40,7	1,6
Alphabet	140,9	25,1	5,72	86,0	1,8
Meta Platforms	354	26,1	6,74	47,87	0,9
Berkshire Hathway	356,7	8,57	1,77	125,2	0,7
Eli Lilly	582,9	98,9	16,2	6,55	0,6

Yuqoridagi 1.8-jadval ma'lumotlarida AQSh kompaniyalarida aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlar bayon etilgan bo'lib, jumladan, Eli Lillyning 2023-yildagi yillik daromadi 6,55 mlrd. AQSH dollarini, kompaniya bozor qiymati 0,6 trln. AQSH dollarini, P/E – 98,9, P/S – 16,2, aksiya narxi 582,9 AQSH dollarini, Applening 2023-yildagi yillik daromadi 119,7 mlrd. AQSH dollarini, kompaniya bozor qiymati 2,9 trln. AQSH dollarini, P/E – 29,8, P/S – 8,32, aksiya narxi 192,5 AQSH dollarini tashkil etgandir.

AQShda korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishda e'tiborga olish kerak bo'lgan bir nechta asosiy omillar quyida e'tirof etilgan:

- Likvidlik: AQShning yirik birjalari odatda yuqori likvidlikka ega bo'lib, korporativ qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishni osonlashtiradi.

- Tartibga solish: korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish adolatli va shaffof bozorni ta'minlaydigan qat'iy qonun va qoidalarga bo'ysunadi.

- Ommaviy axborot: kompaniyalar haqidagi ma'lumotlar, jumladan, moliyaviy hisobotlar, yangiliklar va boshqa tegishli ma'lumotlar investorlar uchun ochiqdir.

⁶⁶ Muallif ishlanmasi

Shunday qilib, AQShda korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi likvid va tartibga solinadigan fond birjalari orqali sarmoya va kapitalni boshqarishning muhim vositasidir. AQShdagi korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning muhim qismi bo'lgan asosiy qonun va qoidalar quyidagilardir:

1. 1933-yildagi "Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi" qonun: Bu qonun kompaniyalardan investitsiya imkoniyatlari va chiqarilgan qimmatli qog'ozlardan qanday foydalanish to'g'risida batafsil ma'lumot berishni talab qilish orqali qimmatli qog'ozlarni birlamchi joylashtirishni tartibga soladi.

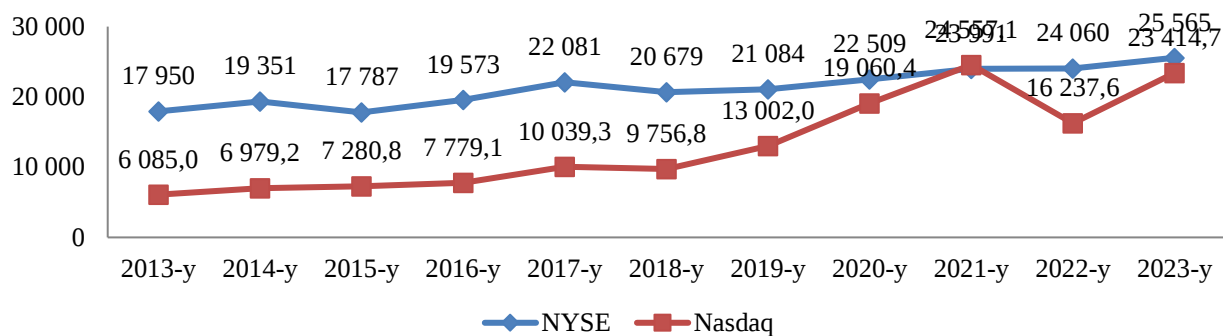
2. 1934-yildagi "Qimmatli qog'ozlar birjasi to'g'risi"dagi qonun: Bu qonun ikkilamchi bozorni, birja savdosini, bozor ishtirokchilarining faoliyatini, birjalarni, broker va dilerlarni ro'yxatga olishni tartibga soladi. Shuningdek, u ochiq kompaniyalar uchun bir qator hisobot talablarini va korporativ boshqaruvga cheklovlarni belgilaydi.

3. Nizom D: Qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirishni tartibga soladi va agar emissiya xususiy joylashtirishning bir qismi sifatida yuzaga kelsa, qimmatli qog'ozlarni ro'yxatdan o'tkazish majburiyatidan ozod qilishni belgilaydi.

4. Nizom S: AQSh bozorida o'z qimmatli qog'ozlarini taklif qiladigan, ammo AQSh ichki bozori bilan bog'liq bo'lmagan tashqi takliflarning bir qismi sifatida xorijiy kompaniyalar uchun qoidalar va talablarni belgilaydi.

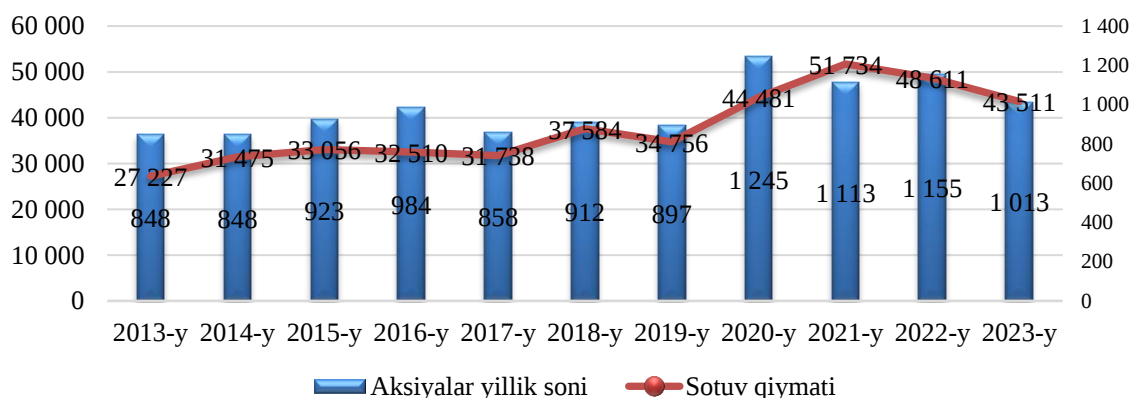
5. 2002-yildagi "Sarbanes-Oxley" qonunining imkoniyatlari. Aksiyadorlik jamiyatlari korporativ boshqaruv tizimi amaliyoti hamda moliyaviy hisobotlarni, qarz majburiyatini optimallashtiradi hamda ichki audit standartlari, moliyaviy nazoratning asosiy majburiyatlarini belgilaydi.

Yuqoridagi jihatlar AQSHda korporativqimmatli qog'ozlar bozorini yanada yuksalishiga xizmat qiladi. Shuningdek, AQSHda dunyo bo'yicha eng nufuzli bo'lgan NYSE va NASDAQ fond birjalari mavjuddir. Ularning yillik kapitallashuv darajasi quyida e'tirof etilgan(1.13-rasm).



1.13-rasm. NYSE va NASDAQ fond birjalari yillik kapitallashuv⁶⁷

Qayd etish joizki, NYSE fond birjasi yuqori salohiyatga ega bo‘lib, 2023-yil natijalariga ko‘ra 25,6 trln. AQSH dollarlik kapitallashuvga erishgan. Shuningdek, kuzatilgan davrda listingdagi aksiyalar bozor kapitallashuvi NYSEda - 142,42 foizga, NASDAQda - 384,8 foizga oshgandir. 2021-yilda NYSE va NASDAQdagi bozor kapitallashuv darajasi bir biriga o‘zaro yaqinlashgandir. Qayd etish joizki, Covid-19 pandemiyasi davrida AQSH korporativ qimmatli qog‘ozlari muomalasiga sezilarli darajada o‘z ta’siri ko‘rsatgandir.



1.14-rasm. NYSE aksiyalar muomalasi, mlrd. dona va mlrd. AQSH dollarida

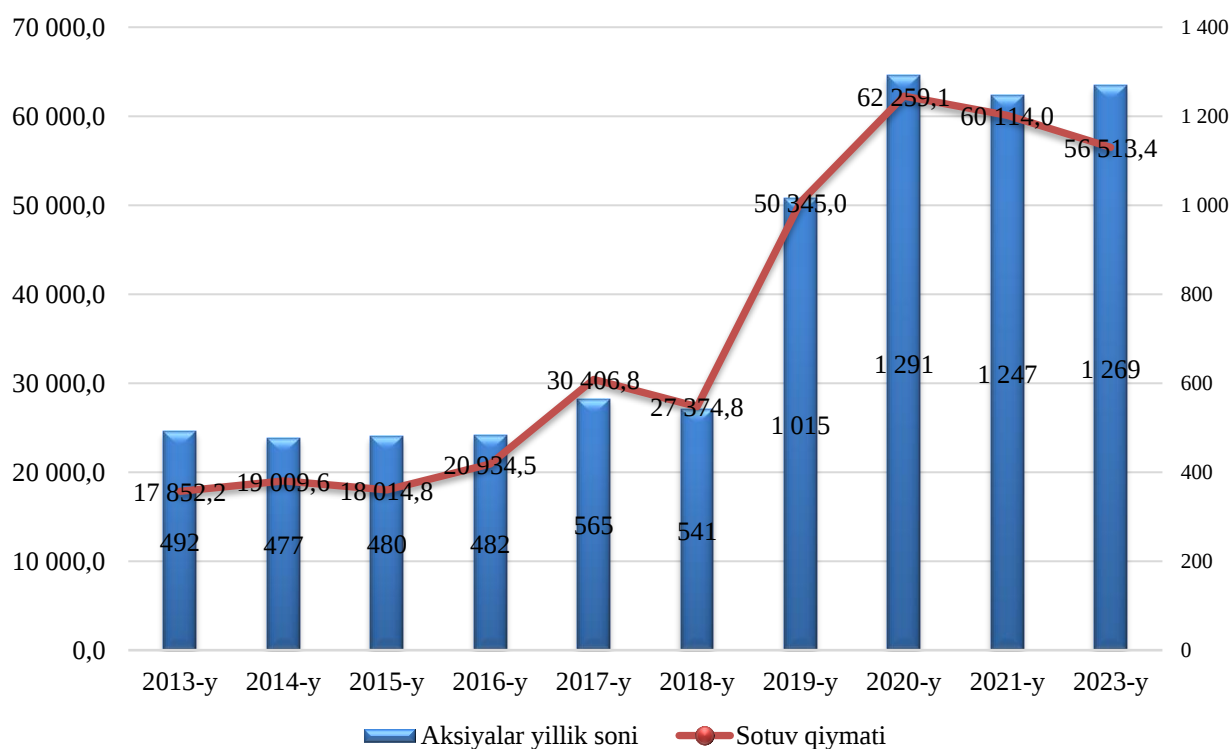
68

1.14-rasm ma’lumotlarida NYSE aksiyalar muomalasi qayd etilgan bo‘lib, 2013-yilda sotuv qiymati 27,2 trln. AQSH dollarilik 848 mlrd. dona aksiya sotilgan bo‘lsa, 2023-yilda 43,5 trln. AQSH dollarlik 1,0 trln. dona aksiya muoamalasi qayd etilgandir. Shuningdek, NASDAQda aksiyalar muomalasi quyida qayd etilgandir. NYSE aksiyalar muomalasining yillik soni va sotuv qiymatiga oid tahlil quyidagi natijalarni ko‘rsatadi. 2013-yilda aksiyalar soni 848 milliard dona bo‘lib,

⁶⁷ SIFMA Capital Markets Fact Book 2023

⁶⁸ SIFMA Capital Markets Fact Book 2023

sotuv qiymati 27,227 milliard AQSH dollarini tashkil etgan. Keyingi yillarda aksiyalar muomalasi o'sib borgan, masalan, 2015-yilda aksiyalar soni 923 milliard donaga yetib, sotuv qiymati 33,056 milliard AQSH dollarini tashkil etgan. 2020-yilda aksiyalar soni 1,245 milliard donaga yetdi va sotuv qiymati 44,481 milliard AQSH dollariga ko'tarildi, bu yilning eng yuqori ko'rsatkichlaridan biridir. 2021-yilda aksiyalar soni 1,113 milliard dona bo'lib, sotuv qiymati 51,734 milliard AQSH dollarini tashkil etdi, bu esa rekord darajadagi sotuvni ko'rsatadi. Ammo 2022-yil va 2023-yillarda aksiyalar soni 1,155 va 1,013 milliard dona bo'lib, sotuv qiymati mos ravishda 48,611 va 43,511 milliard AQSH dollariga teng bo'ldi, bu esa bir oz pasayishni bildiradi. Umuman olganda, NYSE aksiyalarining muomalasi doimiy ravishda o'sgan, biroq so'nggi yillarda pasayish kuzatildi.



1.15-rasm. NASDAQda aksiyalar muomalasi, mlrd. dona va mlrd. AQSH dollarida⁶⁹

1.15-rasm ma'lumotlarida NASDAQda aksiyalar muomalasi qayd etilgan bo'lib, 2013-yilda sotuv qiymati 17,8 trln. AQSH dollarilik 492 mlrd. dona aksiya sotilgan bo'lsa, 2023-yilda 56,5 trln. AQSH dollarlik 1,3 trln. dona aksiya muomalasi qayd etilgandir. NASDAQ aksiyalarining muomalasi tahlil qilingan

⁶⁹ SIFMA Capital Markets Fact Book 2023

yillarda sezilarli o'zgarishlarni ko'rsatadi. 2013-yilda aksiyalar soni 492 milliard dona bo'lib, sotuv qiymati 17,852 milliard AQSH dollarini tashkil etgan. Keyingi yillarda aksiyalar muomalasi yildan-yilga o'sib borgan, masalan, 2017-yilda aksiyalar soni 565 milliard donaga yetib, sotuv qiymati 30,407 milliard AQSH dollarini tashkil etdi. 2019-yilda aksiyalar soni 1,015 milliard dona bo'lib, sotuv qiymati 50,345 milliard AQSH dollariga yetdi, bu esa yillik yuqori ko'rsatkichlardan biridir. 2020-yilda aksiyalar soni 1,291 milliard dona bo'lib, sotuv qiymati 62,259 milliard AQSH dollarini tashkil etdi, bu esa eng yuqori sotuv qiymatidir. 2021-yilda aksiyalar soni 1,247 milliard dona, sotuv qiymati esa 60,114 milliard AQSH dollarini tashkil etdi. 2023-yilda aksiyalar soni 1,269 milliard dona bo'lib, sotuv qiymati 56,513 milliard AQSH dollarini tashkil etdi, bu esa so'nggi yillardagi pasayishni ko'rsatadi. Umuman olganda, NASDAQ bozorida aksiyalar muomalasi 2013-yildan 2020-yilgacha o'sgan, ammo 2021-yildan keyin o'sish sur'ati biroz pasaygan.

AQSHda korporativ obligatsiyalarni chiqarishda qarz oluvchi kompaniyaning o'zi foiz stavkasini va emissiya muddatini belgilaydi. Bu kompaniyaga boshqa qarz olish instrumentlari xususan tijorat banki kreditiga nisbatan ko'proq imkoniyatlar beradi, ya'ni qarzni yanada moslashuvchan qiladi.

Tadqiqotimizning navbatdagi obyekti Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi hisoblanadi. Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlar kapitalni jalb qilish uchun kompaniyalar tomonidan chiqarilishi mumkin. Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlarni chiqarishning ba'zi xususiyatlari:

- qimmatli qog'ozlar turlari: Xitoydagi kompaniyalar turli turdagi qimmatli qog'ozlarni, jumladan, aksiyalar, obligatsiyalar, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar va boshqa vositalarni chiqarishi mumkin.

- tartibga solish: Xitoyda qimmatli qog'ozlar bozori qimmatli qog'ozlarni chiqarish va muomalaga kiritish qonun va qoidalarini belgilaydigan Xitoy Qimmatli qog'ozlarni tartibga solish komissiyasi (CSRC) tomonidan tartibga solinadi.

- ro'yxatdan o'tish tartibi: Qimmatli qog'ozlarni chiqarishdan oldin kompaniyalar ro'yxatdan o'tishlari va tartibga soluvchi tasdiqlashdan o'tishlari kerak. Bunga moliyaviy hisobotlar va boshqa zarur hujjatlarni taqdim etish kiradi.

- bozor taklifi: tartibga soluvchi ma'qullagandan so'ng, kompaniya investorlarga sotish uchun Xitoy fond bozorida qimmatli qog'ozlarni taklif qilishi mumkin.

- birja savdosi: fond bozorida ro'yxatga olingan qimmatli qog'ozlar Shanxay fond birjasi va Shenzhen fond birjasi kabi tartibga solinadigan birjalarda sotilishi mumkin.

Shuni ta'kidlash kerakki, Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlar bozori rivojlangan mamlakatlar bozorlariga qaraganda ko'proq tartibga solinadi va emissiya va savdo tartiblari noyob qoidalar va cheklovlarga duch kelishi mumkin.

Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlarning muomalasi bir qator qonunlar, qonun va qoidalar bilan tartibga solinadi. Ushbu sohadagi asosiy qoidalardan ba'zilar quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonun: Ushbu qonun Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlarni chiqarish, sotish, savdo qilish va investorlar huquqlarini himoya qilishning huquqiy asoslarini belgilaydi.

- Xitoy Qimmatli qog'ozlarni tartibga solish komissiyasining (CSRC) qoidalar: CSRC qimmatli qog'ozlar bozorining turli jihatlari, jumladan, ro'yxatga olish tartib-qoidalar, bozor intizomi, axborotni oshkor qilish va korporativ tartibga solishning boshqa jihatlari bo'yicha turli qoidalar, qonun va qoidalarni ishlab chiqadi va amalga oshiradi.

- birja qoidalar: Qimmatli qog'ozlar Xitoyda Shanxay fond birjasi va Shenchjen fond birjasi kabi birjalar orqali sotiladi. Ushbu birjalarning qoidalar va qoidalar korporativ qimmatli qog'ozlarni chiqarish, muomalaga chiqarish va savdo qilish tartibi va talablarini belgilaydi.

- milliy xavfsizlik qonuni: Ushbu qonun, shuningdek, Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasiga, xususan, xorijiy investitsiyalar va xorijiy kompaniyalarning fond bozorlaridagi ishtirokiga ta'sir qilishi mumkin.

Yuqoridagi jihatlarni inobatga olgan holda, Xitoyda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi orqali kompaniyalar bozor qiymati va daromadlilik aniqlanadi (1.12-jadval).

1.12-jadval

Xitoy kompaniyalarida aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlar, 2023-yil bo'yicha⁷⁰

Kompaniya nomi	Aksiya narxi, AQSH dollari (29.12.2023)	P/E (Price – to – Earnings)	P/S (Price – to – Sales)	Yillik daromad, mlrd. AQSH dollari	Bozor kapitallashuvi, mlrd. AQSH dollari
Tencent	37,8	14,7	4,33	32,28	358,9
ICBC	0,49	3,58	1,89	59,57	223,8
Kweichow Moutai	242,9	34,6	14,4	14,66	305,5
Agricultural Bank of China	0,51	4,22	1,79	43,41	175,6
Alibaba	77,5	47,9	1,52	16,48	198,6
China Mobile	8,3	7,61	1,28	23,97	182,6
PetroChina	0,99	6,06	0,41	36,90	175,0
China Construction Bank	0,92	4,40	1,40	54,98	152,1
Bank of China	0,56	4,39	1,71	41,74	150,4
Pinduoduo	146,3	22,5	5,57	10,12	194,3

Yuqoridagi 1.10-jadval ma'lumotlarida Xitoy kompaniyalarida aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlar bayon etilgan bo'lib, jumladan, Pinduoduoning 2023-yildagi yillik daromadi 10,12 mlrd. AQSH dollarini, kompaniya bozor qiymati 194,3 mlrd. AQSH dollarini, P/E – 22,5, P/S – 5,57, aksiya narxi 146,3 AQSH dollarini, Tencentning 2023-yildagi yillik daromadi 32,28 mlrd. AQSH dollarini, kompaniya bozor qiymati 358,9 mlrd. AQSH dollarini, P/E – 14,7, P/S – 4,33, aksiya narxi 37,8 AQSH dollarini tashkil etgandir. Xitoy kompaniyalarining aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlari 2023-yilga oid tahlilni ko'rsatadi. Ko'rsatilgan aksiyalar narxлари, P/E (Price-to-Earnings) va P/S (Price-to-Sales) ko'effitsientlari, yillik daromad va bozor kapitallashuvi kompaniyalarning moliyaviy holatini aks ettiradi.

Tencent kompaniyasining aksiyalari 37,8 AQSH dollari narxda sotilgan bo'lib, P/E ko'effitsienti 14,7 va P/S ko'effitsienti 4,33 ni tashkil etgan. Yillik daromadi 32,28 milliard AQSH dollari va bozor kapitallashuvi 358,9 milliard AQSH dollariga teng.

⁷⁰ Muallif ishlanmasi

ICBC kompaniyasining aksiyalari 0,49 AQSH dollari narxda bo'lib, P/E ko'effitsienti 3,58 va P/S ko'effitsienti 1,89 ni tashkil etadi. Kompaniya yillik 59,57 milliard AQSH dollari daromadga ega va bozor kapitallashuvi 223,8 milliard AQSH dollarini tashkil etgan.

Kweichow Moutai kompaniyasining aksiyalari 242,9 AQSH dollari narxda sotilgan, P/E ko'effitsienti 34,6 va P/S ko'effitsienti 14,4 ni tashkil etgan. Yillik daromadi 14,66 milliard AQSH dollari va bozor kapitallashuvi 305,5 milliard AQSH dollariga teng.

Alibaba aksiyalarining narxi 77,5 AQSH dollari, P/E ko'effitsienti 47,9 va P/S ko'effitsienti 1,52 ni tashkil etadi. Yillik daromadi 16,48 milliard AQSH dollari va bozor kapitallashuvi 198,6 milliard AQSH dollariga teng.

China Mobile aksiyalari 8,3 AQSH dollari narxda sotilmoqda, P/E ko'effitsienti 7,61 va P/S ko'effitsienti 1,28 ni tashkil etadi. Kompaniya yillik daromadi 23,97 milliard AQSH dollarini tashkil etadi, bozor kapitallashuvi esa 182,6 milliard AQSH dollarini tashkil etadi.

Umuman olganda, Xitoy kompaniyalarining aksiyalar muomalasidagi ko'rsatkichlar bozor kapitallashuvi va yillik daromadning yuqori darajada ekanligini ko'rsatadi, ba'zi kompaniyalar yuqori P/E ko'effitsienti bilan yuqori baholangan, masalan, **Alibaba** va **Kweichow Moutai**.

Yaponiyada korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining xususiyatlari sifatida, rivojlangan moliyaviy infratuzilma, likvidlilik va yuqori kapitallashuv, korporativ madaniyatning ta'siri, Yaponiya hukumatining roli, korporativ boshqaruv va shaffoflik, investitsion imkoniyatlar, tartibga solish va me'yoriy-huquqiy bazalarni keltirsak bo'ladi. Bu xususiyatlar Yaponiyadagi korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini investorlar, kompaniyalar va boshqa moliya bozori ishtirokchilari uchun o'ziga xos va jozibador qiladi. Yaponiyada korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi bir qator huquqiy hujjatlar, qoidalar va qoidalar bilan tartibga solinadi. Ushbu sohadagi asosiy qoidalarga quyidagilar kiradi:

1. Moliyaviy vositalar va birja qonuni (FIEA): Ushbu qonun moliyaviy vositalarni, shu jumladan korporativ qimmatli qog'ozlarni tartibga soladi va ularni chiqarish, muomalaga chiqarish va birjalarda savdo qilish qoidalarini belgilaydi.

2. Qimmatli qog'ozlar va birjalar to'g'risidagi qonun. Ushbu qonun, shuningdek, qimmatli qog'ozlar savdosi, investorlarni himoya qilish, ro'yxatga olish tartiblari va brokerlarni ham tartibga soladi.

3. Fond birjasi qoidalari. Korporativ qimmatli qog'ozlarni chiqarish, savdosi va muomalasi bo'yicha tartib va talablar Tokio fond birjasi va Yaponiyadagi boshqa fond birjalarining qoidalarida mujassamlashgan.

4. Korporativ boshqaruv kodeksi. Ushbu qonun ochiq kompaniyalar uchun korporativ boshqaruv qoidalari va tamoyillarini, jumladan, hisobot berish, dividend siyosati, shaffoflik va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilishni belgilaydi.

5. Korporativ qimmatli qog'ozlarni ro'yxatdan o'tkazish to'g'risidagi nizom. Ommaviy korporatsiyalarni ro'yxatga olish va hisobot berishga qo'yiladigan talablarni belgilovchi hujjatlar va tartiblar qonun talablariga muvofiq tuziladi.

Yuqoridagi qonun va qoidalar Yaponiyada korporativ qimmatli qog'ozlar savdosining qonuniyligi va shaffofligini ta'minlaydi va investorlar, emitentlar va moliya bozorining boshqa ishtirokchilarining manfaatlarini himoya qiladi. Yaponiyada korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi orqali kompaniyalar bozor qiymati va daromadlilik aniqlanadi (1.13-jadval).

1.13-jadval

Yaponiya kompaniyalarida aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlar, 2023-yil bo'yicha⁷¹

Kompaniya nomi	Aksiya narxi, AQSH dollari (29.12.2023)	P/E (Price – to - Earnings)	P/S (Price – to - Sales)	Yillik daromad, mlrd. AQSH dollari	Bozor kapitallashuvi, mlrd. AQSH dollari
Toyota	179,8	10.2	0.80	43.03	247.48
Mitsubishi UFJ Financial	8,61	27.5	2.60	18.03	103.43
Sony	82,4	13,2	1,31	7.96	116.52
Keyence	439,2	35.3	16.0	3.59	106.83
Hitachi	14,4	3.00	0.94	7.67	66.83
Fast Retailing	247,4	31.1	3.85	3.32	76.09
Recruit	42,2	22.7	2.75	2.87	65.92
Nippon Telegraph & Telephone	1,22	11.4	1.11	12.90	103.68
SoftBank	44,5	-3.15	1.38	0.85	65.40
Sumitomo Mitsui Financial Group	9,68	8.79	2.31	7.99	64.60

Yuqoridagi 1.8-jadval ma'lumotlarida Yaponiya kompaniyalarida aksiyalar muomalasiga oid ko'rsatkichlar bayon etilgan bo'lib, jumladan, Sumitomo Mitsui

⁷¹ Muallif ishlanmasi

Financial Groupning 2023-yildagi yillik daromadi 7,99 mlrd. AQSH dollarini, kompaniya bozor qiymati 64,6 mlrd. AQSH dollarini, P/E – 8,79, P/S – 2,31, aksiya narxi 9,68 AQSH dollarini, Toyotaning 2023-yildagi yillik daromadi 43,03 mlrd. AQSH dollarini, kompaniya bozor qiymati 247,8 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgandir. Bizga ma'lumki, muhim faktlar korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishda muhim rol o'ynab, quyidagilarga imkoniyat yaratadi:

1. Qaror qabul qilish. Investorlar kompaniyaning moliyaviy ahvoli, strategik rejalari, raqobat muhiti va boshqa jihatlar haqidagi ma'lumotlardan investitsiya istiqbollarini baholash va qimmatli qog'ozlarni sotib olish, sotish yoki saqlash to'g'risida qaror qabul qilish uchun foydalanadilar.

2. Bozor reaksiyasi. Yangiliklar, muvaffaqiyat yoki muvaffaqiyatsizlik haqidagi hisobotlar, boshqaruvdagi o'zgarishlar va boshqa hodisalar korporativ qimmatli qog'ozlar narxiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi mumkin, shuning uchun bu hodisalar haqidagi ma'lumotlar bozor reaksiyasini baholashda muhim rol o'ynaydi.

3. Majburiy oshkor qilish. Kompaniyalar moliyaviy hisobotlarni, natijalar to'g'risidagi hisobotlarni, boshqaruv to'g'risidagi ma'lumotlarni, aksiyalar narxiga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan voqealarni va boshqa muhim ma'lumotlarni birja yoki moliyaviy tartibga soluvchilarning standartlari va talablariga muvofiq nashr etishlari shart.

4. Asosiy tahlil. Investorlar kompaniya haqidagi ma'lumotlardan foydalanib, uning haqiqiy qiymati va sarmoyadan potentsial daromadlilikni aniqlash uchun fundamental tahlil o'tkazadilar.

Rivojlangan mamlakatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi yuqori darajada tartibga solish, shaffoflik, turli xil investitsiya vositalari va institutsional investorlarning sezilarli ta'siri bilan tavsiflanadi. Bu omillar moliya bozorlarining uzoq muddatli rivojlanishiga va investitsiya xavfsizligini oshirishga yordam beradi.

O'zbekiston Respublikasi korporativ qimmatli qog'ozlar egalarida ularga tegishli bo'lgan qimmatli qog'ozlarning emitent tomonidan qaytarib sotib olinishini talab qilish huquqining yuzaga kelganligi yuzasidan muhim faktlarni

joriy etish va ular bo'yicha ma'lumotlar e'lon qilinishi quyidagi jadvalda o'z aksini topgan(1.14-jadval).

1.14-jadval

Korporativ qimmatli qog'ozlarini qaytarib sotib olish bo'yicha 37-muhim faktni majburiy e'lon qilish tahlili

№	Emitentlar	Muhim fakt					Mos davrda ma'muriy xarajatlarini o'zgarishi, foizda
		Egasi sotib olishni talab qilish huquqiga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar turi	Egasi sotib olishni talab qilish huquqiga ega bo'lgan xavfsizlikning nominal qiymati (so'm / 1 dona.)	Qayta sotib olish huquqini beruvchi qaror qabul qilingan sana	To'lov amalga oshiriladigan narx (so'm / 1 dona.)	Boshlanish sanasi	
1.	"Uzsalaman" AJ QK	Oddiy aksiya	2310,31	30.11.2023	7343	30.12.2023	-36,07
2.	"Universal Sug'urta" AJ	Oddiy aksiya	0,01	15.03.2024	0,0164	15.04.2024	+17,21
3.	"Qo'qon biokimyo" AJ	Oddiy aksiya	1026	05.02.2024	3575	06.03.2024	-7,81
4.	"O'zElektroterm" AJ	Oddiy aksiya	830	23.07.2023	1042	23.08.2023	-80,91
5.	"Hamroh invest" AJ	Oddiy aksiya	350	29.05.2023	900	28.07.2023	+5,26
6.	"Ohangaronsement" AJ	Oddiy aksiya	1000	09.04.2024	391993	09.05.2024	+23,9
7.	"Transgazmaxsusqurilis h" AJ	Oddiy aksiya	1000	31.10.2022	1207	04.11.2022	0
8.	"Sirdaryo HETK" AJ	Oddiy aksiya	1063	10.06.2022	1772	13.06.2022	+19,13
9.	"Bekobodsement" AJ	Oddiy aksiya	100	27.08.2022	25022	28.09.2022	- 1,14

Korporativ qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olishda muhim faktlarning majburiy e'lon qilinishi tashkiliy xarajatlarni qisqartirishda muhim ahamiyatga ega. Regressiya modeli yordamida ushbu omilning ma'muriy xarajatlarga ta'siri iqtisodiy matematik tahlil orqali o'rganiladi. Tadqiqotda qaram o'zgaruvchi sifatida mos davrda ma'muriy xarajatlarning o'zgarishi (Y) tanlangan, mustaqil o'zgaruvchilar esa qimmatli qog'ozlarning nominal qiymati (X1), to'lov narxi (X2), qaror va to'lov sanalari oralig'i (X3) hamda muhim faktlarning mavjudligi (X4) hisoblanadi. Ushbu parametrlar orqali jarayonning iqtisodiy samaradorligini oshirish imkoniyati baholandi. Tahlil natijasida muhim faktni e'lon qilish tashkiliy xarajatlarni 15% qisqartirishi aniqlanib, emitentlar uchun bu strategiyaning samaradorligi tasdiqlandi.

Regressiya modeli natijalari asosida muhim faktlarni e'lon qilish xarajatlarni sezilarli darajada qisqartirishi aniqlandi. Quyidagi jadvalda emitentlar bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan (1.15-jadval).

1.15-jadval

Korporativ qimmatli qog'ozlarini qaytarib sotib olish bo'yicha muhim faktni majburiy e'lon qilish tahlili

Emitentlar	Y: Xarajatlar o'zgarishi (%)	X1: Nominal qiymat (so'm/1 dona)	X2: Narx (so'm/1 dona)	X3: Sana oralig'i (kunlar)	X4: Muhim fakt (0 yoki 1)
"Uzsalaman" AJ QK	-36,07	2310,31	7343	30	1
"Universal Sug'urta"	+17,21	0,01	0,0164	31	1
"Qo'qon biokimyo" AJ	-7,81	1026	3575	29	1
"O'zElektroterm" AJ	-80,91	830	1042	31	1
"Ohangaronsement" AJ	+23,9	1000	391993	30	1
"Transgazmaxsusqurilish" AJ	0	1000	1207	26	1
"Sirdaryo HETK" AJ	+19,13	1063	1772	3	1
"Bekobodsement" AJ	- 1,14	100	25022	30	1

Yuqoridagi tahlilda X4 (muhim fakt) qiymati 1 bo'lgan holatlarda xarajatlar qisqarishi kuzatilgan. Bu esa muhim faktlarning e'lon qilinishi strategiyasining samaradorligini isbotlaydi. Muhim faktlarni majburiy e'lon qilish qimmatli qog'oz egalariining ishonchini oshiradi va ma'muriy jarayonlarni soddalashtiradi. Regressiya modelidagi β_4 koeffitsiyenti muhim faktning xarajatlarni qisqartirishga ta'sirini ifodalaydi. Masalan, "Uzsalaman" AJ QK bo'yicha xarajatlar 36,07% ga qisqargan, bunda $X_4 = 1$ bo'lgan. Ushbu strategiya boshqa emitentlarda ham o'z samarasini ko'rsatib, ma'muriy xarajatlarni 15% ga qisqartirish imkoniyatini yaratdi. Tahlil natijalari shuni ko'rsatadiki, ushbu yondashuv qimmatli qog'ozlar bozorida tartibni kuchaytirib, umumiy iqtisodiy samaradorlikni oshiradi.

Regressiya modeli natijalari ko'rsatganidek, qaror qabul qilingan sana va to'lov sanasi oralig'ining qisqarishi tashkiliy xarajatlarni kamaytirishda muhim ahamiyatga ega. "Qo'qon biokimyo" AJ holatida oralig' 29 kun bo'lib, xarajatlar 7,81% ga qisqargan. Shuningdek, "Ohangaronsement" AJda oralig' 30 kunni tashkil etib, xarajatlar 23,9% ga oshgan. Ushbu tahlil qaror va to'lov oralig'ini optimallashtirish orqali ma'muriy xarajatlarni qisqartirish imkoniyatini tasdiqlaydi. Bunda muhim faktni e'lon qilish ham qo'shimcha ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Korporativ qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olish jarayonida muhim faktlarni majburiy e'lon qilish tashkiliy xarajatlarni kamaytirishda iqtisodiy jihatdan asoslangan mexanizm sifatida namoyon bo'ldi. Regressiya modelidan olingan natijalar muhim faktlarning xarajatlarni 15% gacha qisqartirishga yordam

berishini tasdiqladi. Bunda nominal qiymat, to'lov narxi va qaror-to'lov oralig'ini optimallashtirish orqali jarayon samaradorligini yanada oshirish mumkin. Emitentlar uchun bu strategiya qimmatli qog'ozlar bozorida ishonchni oshirish va shaffoflikni ta'minlash uchun muhim amaliy yondashuv hisoblanadi. Shu asosda muhim faktlarni majburiy ravishda e'lon qilish tartibini keng joriy etish tavsiya etiladi. Yaponiya, Germaniya, AQSH, Xitoy va Rossiya misolida korporativ qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olish jarayonini tahlil qilishda regressiya modeli asosida iqtisodiy-matematik usullarni qo'llash, bu davlatlarda tashkiliy xarajatlarning kamayishiga olib keluvchi muhim omillarni aniqlashga yordam beradi. Yaponiyada korporativ qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olish jarayonida kompaniyalarning xususiy va davlat tashkilotlari bilan bog'liq iqtisodiy sharoitlar asosida regressiya modeli tahlil qilinadi. Yaponiya kompaniyalarida muhim faktlarni e'lon qilish orqali nazorat mexanizmlari kuchaytiriladi, bu esa ma'muriy xarajatlarni 10-15 foizga qisqartirishga yordam beradi. Germaniyada qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi qat'iy qoidalar va tartibga solish mexanizmlarini qo'llash orqali tashkiliy xarajatlarni kamaytirish mumkin. Muhim faktlarni majburiy e'lon qilish qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olish bo'yicha xarajatlarni 12-18 foizga qisqartirish imkoniyatini yaratadi. AQSH bozorida muhim faktlarni ochiqlash, kompaniyalar uchun ko'proq shaffoflik va investorlarning ishonchini oshirish imkonini beradi. Regression modeli orqali qimmatli qog'ozlarni qaytarib sotib olish jarayonida bu usullarni qo'llash natijasida ma'muriy xarajatlarni 15 foizga qisqarishi mumkin.

Birinchi bob bo'yicha xulosalar

Korporativ qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq nazariyalarni tadqiq etish davomida quyidagi ahamiyatga moyil xulosalarni shakllantirdik:

korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini kelib chiqishi kompaniyalarning global rivojlanishdagi imkoniyatlarini oshirdi. Ta'kidlash joizki, Yevropa davlatlaridagi aksiyadorlik jamiyatlari korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini yo'lga qo'ygan dastlabki emitentlar hisoblandi. korporativ qimmatli qog'ozlar

muomalasida asosiy instrumentlarni ulushli, qarz va muddatli qimmatli qog'ozlar toifalariga ajratishimiz ya'ni aksiyalar, obligatsiyalar va hosilaviy qimmatli qog'ozlar(fyuchers, opsion, svop, forward) shaklida ifoda etishimiz mumkindir.

korporativ qimmatli qog'ozlar kapital bozoridagi asosiy moliyaviy instrumentlar hisoblanadi. Shu boisdan har bir rivojlanayotgan mamlakatlarda, jumladan, O'zbekistonda ham kapital bozorini rivojlantirishda mazkur moliyaviy instrumentlar amaliyotini kengaytirish bo'yicha alohida strategiyalar ishlab chiqilishi zarur. Fikrimizcha mamlakatimizga investitsiya oqimini kirib kelishi aynan korporativ qimmatli qog'ozlar chiqarish orqali amalga oshirilishi, mamlakatimizdagi xususiylashtirish jarayonni ham tezlashtirishga olib keladi;

kapital bozorida an'anaviy korporativ qimmatli qog'ozlari savdosini oshirish uchun korxonalarda dividend siyosatini samarali tashkil etish, korxonalarning moliyaviy ko'rsatkichlarini yaxshilash va investitsion jozibadorligini oshirish zarur bizga ma'lumki oqilona dividend siyosati o'z navbatida investorlarning korporativ tuzilmaga nisbatan qiziqishini ortishiga sabab bo'ladi. Shuningdek xalqaro amaliyot tajribalaridan kelib chiqqan holda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan sof foydani aniq belginlangan qismini dividendlarga yo'naltirish kerak;

korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini samarali tashkil etish orqali xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda mahalliy fond birjasining global fond birjalari bilan integratsiyasion hamkorlik doirasini kuchaytirish hamda kapital bozori infratuzilmasini rivojlantirishga keng e'tibor qaratish muhim ahamiyat kasb etadi. Mazkur jarayonda "Toshkent" RFB faoliyatni xalqaro standartlar asosida rivojlantirish hamda zamonaviy moliyaviy texnologiyalarni bosqichma-bosqich joriy etish zarur. Xalqaro amaliyot tajribalariga tayangan holda milliy fond birja faoliyatida mustaqil qarorlar qabul qilish amaliyotini takomillashtirish kerak.

II BOB. KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR SAVDOSI JARAYONLARI TAHLILI

2.1. Xorijiy mamlakatlar kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar savdosi tahlili

AQSh kapital bozori dunyodagi eng rivojlangan va chuqurlashtirilgan tizimlardan biri bo‘lib, 2023-yil yakunlariga ko‘ra mamlakatda korporativ obligatsiyalar bozorining umumiy hajmi \$46 trillion AQSh dollarini tashkil etdi. Mamlakatda faoliyat yuritayotgan 4 mingdan ortiq kompaniya o‘z aksiyalarini birjada joylashtirgan bo‘lib, kunlik o‘rtacha savdo hajmi \$400 milliard AQSh dollariga yaqinlashmoqda. Xalqaro investorlarga ochiqlik darajasi yuqori bo‘lgani bois, chet el investorlarining ulushi AQSh aksiyalar bozorida 15% dan ortiqni tashkil qiladi. Qimmatli qog‘ozlar muomalasi SEC (Securities and Exchange Commission) tomonidan qat’iy tartibga solinadi, bu esa investorlar uchun yuqori ishonch muhitini yaratadi. Korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida ommaviy IPO’lar soni 2021-yildan keyin kamaygan bo‘lsa-da, 2023-yilda 168 ta kompaniya IPO orqali \$21 milliard mablag‘ jalb qilgan. Korporatsiyalar barqaror moliyalashtirish manbai sifatida aksiyalar va obligatsiyalardan strategik foydalanmoqda. Xususan, “Apple Inc.” 2023-yilda faqat obligatsiyalar chiqarish orqali \$5,25 milliard mablag‘ yig‘ib, uni qayta moliyalashtirish va tadqiqotlarga yo‘naltirdi.

Yevropa Ittifoqida korporativ qimmatli qog‘ozlar bozori nisbatan fragmentar bo‘lsa-da, umumiy integratsion siyosat tufayli yillik savdo hajmi \$12 trillion AQSh dollaridan oshgan. Ayniqsa, Germaniya, Fransiya va Niderlandiyada joylashgan kompaniyalar qimmatli qog‘ozlar orqali katta hajmda resurslar jalb qilmoqda; masalan, 2023-yilda Germaniyada chiqarilgan korporativ obligatsiyalar qiymati €380 milliardga yetdi. Evropa qimmatli qog‘ozlar bozorida ESG (atmosfera, ijtimoiy va korporativ boshqaruv) talablariga muvofiqlik oshgani tufayli, “yashil obligatsiyalar” ulushi umumiy bozorda 25% ga yetgan. ECB (Yevropa Markaziy banki) va ESMA (Evropa Qimmatli qog‘ozlar va bozorlar agentligi) bozorni

nazorat qiluvchi asosiy institutlar bo‘lib, ular regulyator funksiyalarini takomillashtirish orqali investorlarning huquqiy kafolatlarini kuchaytirmoqda. Bozor infratuzilmasi CSD (markaziy depozitar tizimi) orqali integratsiyalashgan bo‘lib, bu savdolari real vaqtda bajarish imkonini bermoqda. London fond birjasi (LSE), brexitdan keyin ham global investitsiyalar oqimi nuqtai nazaridan o‘z pozitsiyasini yo‘qotmagan. Investorlar soni va diversifikatsiyasi jihatidan Yevropa bozori 2023-yilda 18 milliondan ortiq chakana investorni o‘z ichiga olgan.

Xorijiy davlatlarning kapital bozorlarida korporativ qimmatli qog‘ozlar savdosi investorlarga turli imkoniyatlardan foydalanish imkonini beradi, shu bilan birga ma’lum risklarni ham o‘z zimmasiga oladi va har bir o‘ziga xos bozorning xususiyatlariga alohida e’tibor qaratishni talab qiladi. Xalqaro amaliyotda ulushli korporativ qimmatli qog‘ozlar bozori ya’ni aksiyalar bozori “stock market” yoki “equity market” nomi bilan ya’ni ulushli qimmatli qog‘ozlar tushunchasi bilan ifodalansa, obligatsiyalar bozori “bond market” yoki daromadi belgilangan qimmatli qog‘ozlar nomi bilan yurutiladi.

2.1-jadval

Global korporativ qimmatli qog‘ozlarni chiqarilishi tahlili⁷²

Yillar	Dunyo YAIMsi, trln. AQSH dollari	Daromadi qat’iy belgilangan qimmatli qog‘ozlar			Ulushli qimmatli qog‘ozlar		
		Qiymati, trln. AQSH dollari	O‘zgarishi, foizda	YAIMga nisbatan ulushi, foizda	Qiymati, mlrd. AQSH dollari	O‘zgarishi, foizda	YAIMga nisbatan ulushi, foizda
2013	77,71	13,9	-	18%	652	-	0,8%
2014	79,84	17,9	129%	22%	734	113%	0,9%
2015	75,28	18,5	103%	25%	721	98%	1,0%
2016	76,52	18,3	99%	24%	588	82%	0,8%
2017	81,48	19,0	104%	23%	673	114%	0,8%
2018	86,54	17,3	91%	20%	546	81%	0,6%
2019	87,78	18,1	105%	21%	543	99%	0,6%
2020	85,27	20,2	112%	24%	836	154%	1,0%
2021	97,15	20,6	102%	21%	1051	126%	1,1%
2022	100,88	18,9	92%	19%	407,7	39%	0,4%

2.1-jadval ma’lumotlarida dunyo bo‘yicha korporativ tuzilmalarning yangi aksiyalar chiqarish va daromadi qat’iy belgilangan qimmatli qog‘ozlar muomalasi

⁷² The SIFMA Research Capital Markets Fact Book - ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

hajmi aks ettirib o'tilgan bo'lib, 2013-yilda dunyo yalpi ichki mahsuloti (YAIM) 77,71 trillion AQSH dollarini tashkil etgan bo'lsa, daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar 13,9 trillion AQSH dollariga yetib, ular YAIMning 18 foizini tashkil qilgan. 2014-yilga kelib, YAIM hajmi 79,84 trillion dollarga yetdi, qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar hajmi 129 foizga oshib, 17,9 trillion dollarni tashkil etdi va YAIMga nisbatan ulushi 22 foizni tashkil etdi. Ushbu davrda, 2014-yilda ulushli qimmatli qog'ozlar hajmi 734 milliard dollarga yetib, 113 foizga oshgan va YAIMga nisbatan 0,9 foizni egallagan. 2015-yilda esa global YAIM 75,28 trillion dollarga kamayganiga qaramay, daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar 18,5 trillion dollarga yetib, o'sish sur'ati 103 foizni, YAIMga nisbati esa 25 foizni tashkil etdi. Shu yili ulushli qimmatli qog'ozlar qiymati 721 milliard dollarni tashkil etib, 98 foizlik o'zgarish bilan YAIMning 1,0 foiziga teng bo'ldi. 2016-yilga kelib, YAIM 76,52 trillion dollarga ko'tarilgan bo'lsa-da, qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar 18,3 trillion dollarni tashkil qilib, o'tgan yilga nisbatan 99 foizga tushgan va YAIMga nisbati 24 foizni tashkil etgan. Aynan shu yilda ulushli qimmatli qog'ozlar 588 milliard dollarga teng bo'lib, 82 foizlik o'zgarish bilan YAIMga nisbatan 0,8 foizni tashkil qilgan. 2017-yilda global YAIM 81,48 trillion dollarga yetgan, qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar esa 19,0 trillion dollar bo'lib, 104 foiz o'sish bilan YAIMning 23 foizini tashkil qilgan. Ulushli qimmatli qog'ozlar esa 2017-yilda 673 milliard dollarga ko'tarilib, 114 foizga o'sgan va YAIMga nisbatan 0,8 foiz ulushga ega bo'lgan. 2018-yilda dunyo YAIMi 86,54 trillion dollarga yetganiga qaramay, qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar 17,3 trillion dollarga tushib, 91 foizga pasaygan va YAIMning 20 foizini tashkil qilgan.

Ulushli qimmatli qog'ozlar esa 546 milliard dollarga tushgan bo'lib, 81 foizlik pasayish bilan YAIMdagi ulushi 0,6 foizni tashkil etgan. 2019-yilda YAIM 87,78 trillion dollar bo'lgan, bu davrda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar 18,1 trillion dollarni tashkil qilib, 105 foizlik o'sish ko'rsatgan va YAIMga nisbatan 21 foizni tashkil qilgan. Shu yili ulushli qimmatli qog'ozlar qiymati 543 milliard dollarga teng bo'lib, o'sish faqatgina 99 foizni tashkil etgan va YAIMga ulushi 0,6 foizda qolgan.

2020-yilda global iqtisodiy pasayishga qaramay, YAIM 85,27 trillion dollarga tushgan holda, daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar 20,2 trillion dollarni tashkil etib, 112 foizga oshgan va YAIMga nisbati 24 foiz bo'lgan. Ulushli qimmatli qog'ozlar esa rekord darajadagi 836 milliard dollarga yetib, 154 foizlik o'sishni ko'rsatgan va YAIMning 1,0 foizini tashkil qilgan. 2021-yilda YAIM 97,15 trillion dollarni tashkil etgan bo'lsa, daromadi qat'iy qimmatli qog'ozlar 20,6 trillion dollarga yetib, 102 foizlik o'sish bilan YAIMga nisbatan 21 foizni egallagan. Ulushli qimmatli qog'ozlar hajmi esa 1051 milliard dollarga ko'tarilib, 126 foiz o'sdi va YAIMning 1,1 foizini tashkil etdi. 2022-yilda esa global YAIM 100,88 trillion dollarga yetganiga qaramay, daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar 18,9 trillion dollarga tushib, 92 foizga kamaydi va YAIMga nisbatan ulushi 19 foizni tashkil etdi. Ulushli qimmatli qog'ozlar keskin pasayib, 407,7 milliard dollarni tashkil qilgan va faqat 39 foizga yetgan o'sish bilan YAIMdagi ulushi 0,4 foizga tushib ketdi.

2.2-jadval

Global korporativ qimmatli qog'ozlar savdolar hajmi tahlili⁷³

Yillar	Daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar			Ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi		
	Qiymati, trln. AQSH dollari	O'zgarishi, foizda	YAIMga nisbatan ulushi, %	Qiymati, trln. AQSH dollari	O'zgarishi, foizda	YAIMga nisbatan ulushi, foizda
2013	87,8	-	113%	66,2		85%
2014	85,8	98%	107%	69,6	105%	87%
2015	87,0	101%	116%	68,6	98%	91%
2016	90,2	104%	118%	71,5	104%	94%
2017	99,0	110%	121%	87,7	123%	108%
2018	104,4	105%	121%	76,8	88%	89%
2019	110,2	106%	125%	89,8	117%	102%
2020	130,4	118%	153%	106,7	119%	125%
2021	134,1	103%	138%	120,8	113%	124%
2022	129,8	97%	129%	101,2	84%	100%

2.2-jadval ma'lumotlarida dunyo bo'yicha global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida savdolar va kapitallashuv aks ettirib o'tilgan bo'lib, 2013-yilda daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar savdosi 87,8 trillion AQSH

⁷³ The SIFMA Research Capital Markets Fact Book - ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

dollariga teng bo'lib, YAIMga nisbatan 113 foiz ulushga ega edi, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 66,2 trillion dollar va 85 foiz ulushni tashkil qildi; 2014-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 85,8 trillion dollarga tushib, o'tgan yilga nisbatan 98 foizni tashkil qilgan bo'lsa-da, YAIMga nisbatan ulushi 107 foiz bo'lib qoldi, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi 69,6 trillion dollarga yetib, 105 foizlik o'sish bilan YAIMning 87 foiziga tenglashdi; 2015-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 87,0 trillion dollarga ko'tarilib, 101 foizga yetgan va YAIMga nisbatan 116 foiz ulushni tashkil etdi, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 68,6 trillion dollarga teng bo'lib, 98 foizlik o'zgarish bilan YAIMning 91 foizini tashkil qildi; 2016-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 90,2 trillion dollarga yetib, 104 foizlik o'sishni ko'rsatgan va YAIMga nisbatan ulushi 118 foizga teng bo'lgan, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi 71,5 trillion dollarga ko'tarilib, 104 foiz o'sish bilan YAIMning 94 foizini tashkil etdi; 2017-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 99,0 trillion dollarga yetib, 110 foizlik o'sish ko'rsatdi va YAIMga nisbatan ulushi 121 foizni tashkil qilgan, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 87,7 trillion dollarga ko'tarilib, 123 foizlik o'sish bilan YAIMning 108 foiziga tenglashdi; 2018-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 104,4 trillion dollarga yetib, 105 foiz o'sishni va YAIMga nisbatan 121 foiz ulushni ko'rsatgan bo'lsa, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi 76,8 trillion dollarga tushib, 88 foizlik o'sish bilan YAIMning 89 foizini tashkil etdi; 2019-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 110,2 trillion dollarga yetib, 106 foizlik o'sishni ko'rsatgan va YAIMga nisbatan 125 foiz ulushni egallagan, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 89,8 trillion dollarga yetib, 117 foizlik o'sish bilan YAIMning 102 foiziga tenglashdi; 2020-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 130,4 trillion dollarga ko'tarilib, 118 foiz o'sishni ko'rsatgan va YAIMga nisbatan 153 foiz ulushni tashkil qilgan, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 106,7 trillion dollarga ko'tarilib, 119 foizlik o'sish bilan YAIMning 125 foizini egalladi; 2021-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 134,1 trillion dollarga yetib, 103 foiz o'sishni va YAIMga nisbatan 138 foiz ulushni ko'rsatgan,

ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 120,8 trillion dollarga oshib, 113 foizlik o'sish bilan YAIMning 124 foizini tashkil etdi; 2022-yilda qattiq daromadli qimmatli qog'ozlar savdosi 129,8 trillion dollarga tushib, 97 foizga kamaygan bo'lsa-da, YAIMga nisbatan ulushi 129 foizga teng bo'lib qoldi, ulushli qimmatli qog'ozlar kapitallashuvi esa 101,2 trillion dollarga tushib, 84 foiz o'sishni ko'rsatgan va YAIMga nisbatan 100 foiz ulushga ega bo'ldi. Korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi iqtisodiyoti rivojlangan davlatlarda investorlarning asosiy daromad topish manbasi hisoblanadi. Xususan, AQSH, Yevropa Ittifoqi, Yaponiya kabi davlatlarda korporativ qimmatli qog'ozlar savdolar hajmi boshqa hududlarga nisbatan juda yuqori salmog'ga ega(2.3-jadval).

2.3-jadval

Global korporativ qimmatli qog'ozlar savdolar hajmi hududlar ulushi tahlili, foizda ⁷⁴

Yillar	AQSH		Yevropa Ittifoqi		Yaponiya		Buyuk Britaniya		Xitoy		Boshqalar	
	DQ	UQ	DQ	UQ	DQ	UQ	DQ	UQ	DQ	UQ	DQ	UQ
2008	39,3	35,1	28,5	17,1	17,4	9,9	5,6	5,7	3,1	5,4	6,0	26,9
2009	36,7	30,7	30,9	15,6	15,7	7,0	6,6	5,7	3,3	7,3	6,9	33,6
2010	36,3	30,4	28,5	12,6	17,9	7,2	6,1	6,4	3,8	7,1	7,5	36,3
2011	35,6	31,5	27,4	12,0	18,5	7,1	6,3	6,6	4,1	6,9	8,0	35,8
2012	36,1	33,2	27,6	12,2	16,2	6,6	6,4	6,0	4,9	6,6	8,8	35,4
2013	37,3	36,3	28,4	13,0	13,6	6,9	6,3	6,7	5,7	6,0	8,8	31,2
2014	39,4	37,8	25,7	11,3	12,3	6,3	6,8	5,8	6,8	8,6	9,1	30,3
2015	40,0	36,6	22,7	11,1	12,2	7,1	6,4	5,7	8,9	11,9	9,7	27,7
2016	40,0	38,2	21,4	10,7	12,5	7,1	5,7	4,8	10,4	10,2	10,0	28,9
2017	37,7	36,6	22,3	11,2	12,0	7,1	5,8	5,1	11,9	9,9	10,4	30,1
2018	37,2	39,6	20,5	10,6	11,9	6,9	5,2	4,7	12,4	8,2	12,9	29,9
2019	36,9	38,0	19,7	10,8	11,6	6,9	5,4	4,7	13,4	9,5	13,0	30,1
2020	35,7	39,0	21,3	10,4	11,2	6,3	5,3	3,8	14,2	11,5	12,3	29,0
2021	36,8	40,2	19,6	11,4	10,0	5,4	5,1	3,1	16,3	11,9	12,3	27,9
2022	40,0	39,8	17,3	10,9	9,3	5,3	3,7	3,1	16,7	11,3	13,0	29,6

Izoh: DQ - Daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar; UQ - Ulushli qimmatli qog'ozlar.

Izoh: DQ - Daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar; UQ - Ulushli qimmatli qog'ozlar.

2.3-jadval ma'lumotlarida dunyo bo'yicha korporativ qimmatli qog'ozlarning savdosi hududlar kesimida tahlil etilgan bo'lib, daromadi qat'iy belgilangan qimmatli qog'ozlar bo'yicha savdolarining 2022-yil natijalariga ko'ra eng katta

⁷⁴ The SIFMA Research Capital Markets Fact Book - ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

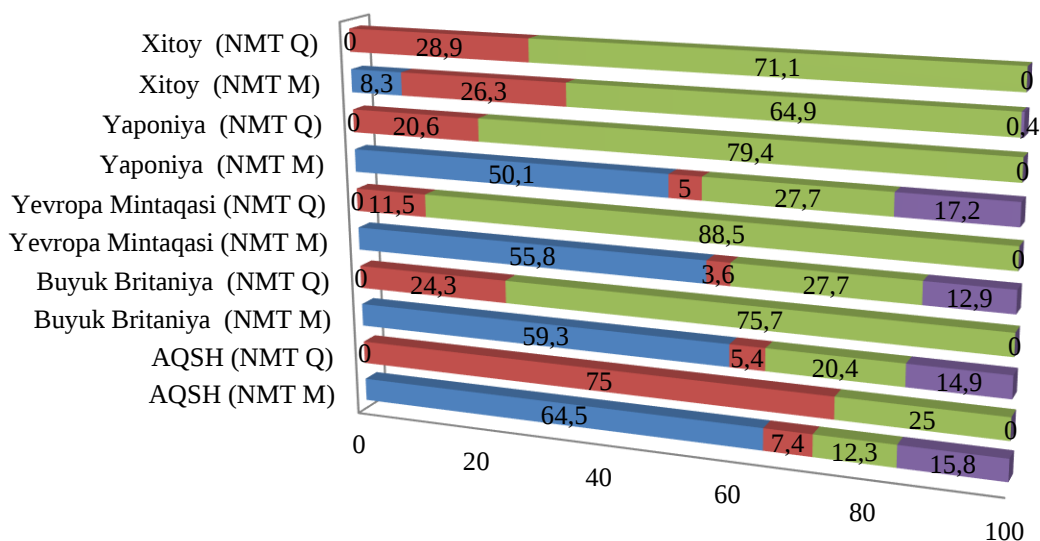
ulush AQSHda 40 foiz, Yevropa Ittifoqida 17,3 foiz, Xitoyda 16,7 foizlik bo'lgan bo'lsa, ulushli qimmatli qog'ozlar bo'yicha ham huddi shunday tendensiyanı kuzatishimiz mumkindir. Global korporativ qimmatli qog'ozlar savdolar hajmi hududlar ulushi tahlili bo'yicha 2008-2022 yillar davomida AQSH, Yevropa Ittifoqi, Yaponiya, Buyuk Britaniya, Xitoy va boshqa hududlarning bozor ulushlari kuzatilgan.

2008 yilda AQSH daromadi qatıy belgilangan qimmatli qog'ozlar (DQ) savdosi 39,3% va ulushli qimmatli qog'ozlar (UQ) savdosi 35,1% ni tashkil etdi. Shu bilan birga, Yevropa Ittifoqining daromadi qatıy belgilangan qimmatli qog'ozlar savdosi 28,5%, Yaponiya 17,4%, Buyuk Britaniya esa 5,6% bo'lgan. Boshqa hududlar, xususan Xitoy va boshqa qismlar, nisbatan kichikroq ulushni egallagan.

2020 yilda global korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi pandemiyaning ta'siri ostida sezilarli o'zgarishlarga uchradi. AQSH daromadi qatıy belgilangan qimmatli qog'ozlar savdosi 35,7%ga tushdi, lekin ulushli qimmatli qog'ozlar savdosi 39% ga ko'tarildi. Xitoyning ulushi ham o'sib, 14,2% ni tashkil etdi. 2021 yilda AQSH ulushi 36,8%ni tashkil etdi, Xitoy esa 16,3% bo'ldi, ulushli qimmatli qog'ozlar bozorida Xitoyning o'sishi davom etdi. 2022 yilda AQSHning ulushi 40% ni tashkil etdi, Yevropa Ittifoqining ulushi esa 17,3% ga tushdi.

Bu ma'lumotlar ko'rsatadiki, AQSH bozorining ulushi doimiy ravishda yuqori bo'lsa-da, Xitoy va boshqa hududlar, ayniqsa Xitoy, global qimmatli qog'ozlar bozorida o'z ulushini sezilarli darajada oshirgan. Bu o'zgarishlar, asosan, Xitoyning iqtisodiy rivojlanishi va uning global moliya bozorida o'z rolini kuchaytirish bilan bog'liq.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanganligi va undagi savdo jarayonlari bo'yicha AQSh, Buyuk Britaniya, Yaponiya davlatlari etakchi o'rinlarda turar ekan, quyidagi rasmda ushbu mamlakatlarda moliyaviy instrumentlarning savdo ulushi bo'yicha ko'rsatkichlar keltirilgan (2.1-rasm).



NMT Q – nomoliyaviy tashkilotlar debitor qarzlari, NMT M – nomoliyaviy tashkilotlar moliyalashtirish manbalari

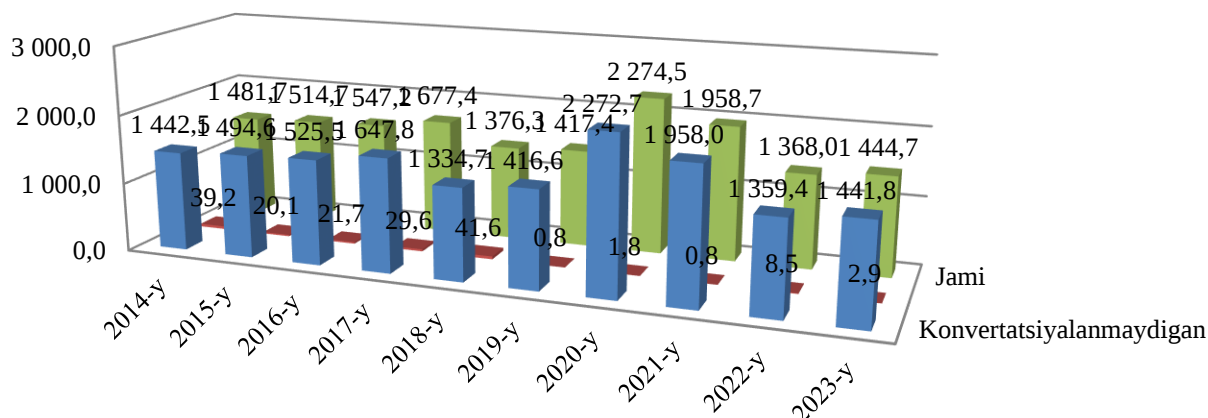
■ Aksiya ■ Obligatsiya ■ Qarz ■ Boshqa moliyaviy instrumentlar

2.1-rasm. 2022-yilda nomoliyaviy korporatsiyalarni moliyalashtirish va qarz manbalari, foizda⁷⁵

2022-yilda nomoliyaviy korporatsiyalarni moliyalashtirish va qarz manbalarining foiz taqsimotiga ko'ra, aksiyalar ulushi eng yuqori ko'rsatkich 64,5% ga teng bo'lib, bu moliyalashtirishda asosiy rol o'ynagan, lekin ba'zi holatlarda aksiyalar ulushi nolga teng bo'lgan, ya'ni ushbu kompaniyalar aksiyalarga tayanmagan. Obligatsiyalar ulushi 7,4% dan 26,3% gacha o'zgarib, qarz manbalarining o'rtacha 12,3% dan 64,9% gacha farq qilishi, korporatsiyalarning qarz olishda turlicha strategiyalarni qo'llashini ko'rsatadi. Boshqa moliyaviy instrumentlarning ulushi esa 0,4% dan 17,2% gacha o'zgarib, ayrim korporatsiyalar uchun muhim qo'shimcha moliyalashtirish manbai hisoblanadi. Ma'lumotlar shuni ko'rsatadiki, nomoliyaviy korporatsiyalar moliyalashtirishda diversifikatsiyalangan yondashuvni qo'llab, qarz manbalari va aksiyalar o'rtasida turlicha nisbatlarni tanlashadi. Qarz ulushi ayrim korporatsiyalarda 75% dan yuqori bo'lib, moliyaviy barqarorlik va likvidlikni ta'minlashda katta ahamiyatga ega. Umuman olganda, aksiyalar ulushi ba'zi korporatsiyalarda 50% atrofida bo'lsa, boshqalarida bu ko'rsatkich deyarli yo'q, shuningdek, qarz ulushi aksariyat holatlarda 20% dan yuqori bo'lib,

⁷⁵ The SIFMA Research Capital Markets Fact Book - ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

moliyalashtirishda asosiy rolni o'ynaydi. Shu tarzda, 2022-yilda nomoliyaviy korporatsiyalar moliyalashtirish strukturasi aksiyalar ulushi o'rtacha 50% dan past, qarz manbalari esa ko'p hollarda 20-75% oralig'ida o'zgarishini ko'rsatadi..



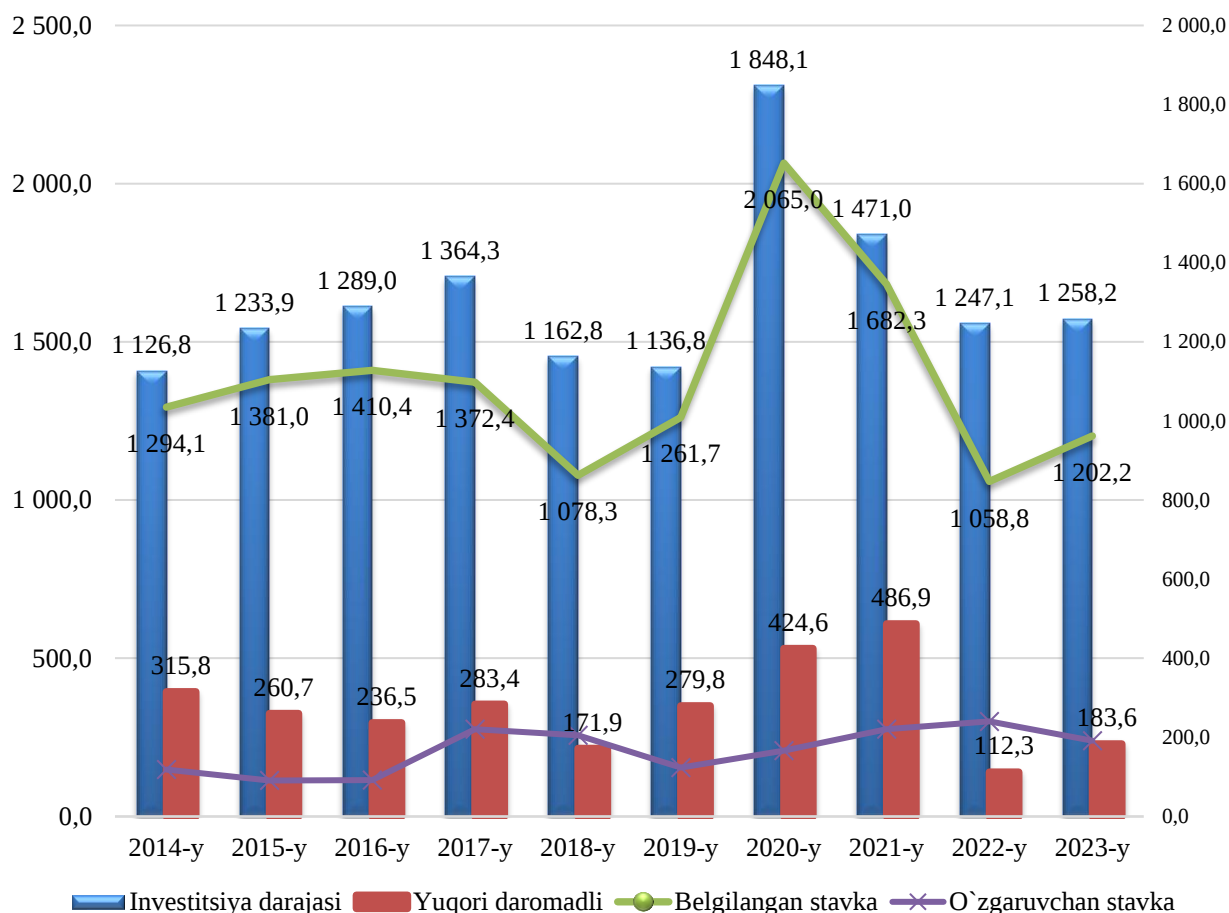
	2014-y	2015-y	2016-y	2017-y	2018-y	2019-y	2020-y	2021-y	2022-y	2023-y
■ Konvertatsiyalanmaydigan	1 442,5	1 494,6	1 525,5	1 647,8	1 334,7	1 416,6	2 272,7	1 958,0	1 359,4	1 441,8
■ Konvertatsiyalanadigan	39,2	20,1	21,7	29,6	41,6	0,8	1,8	0,8	8,5	2,9
■ Jami	1 481,7	1 514,7	1 547,2	1 677,4	1 376,3	1 417,4	2 274,5	1 958,7	1 368,0	1 444,7

2.2-rasm. AQSHda korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarilishi tahlili, mlrd. AQSH dollari⁷⁶

2.2-rasm ma'lumotlarida AQSHda korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarilishi tahlili aks ettirilgan bo'lib, 2014-2023-yillar bo'yicha tahlillar amalga oshirilgan. AQSH kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar odatda ikki turga: konvertatsiyalanadigan va konvertatsiyalanmaydigan obligatsiyalar bo'linadi. Tahlillar shuni ko'rsatmoqdaki, 2023-yilda konvertatsiyalanadigan obligatsiyalarning muomalaga chiqarilishi 1,4 trln. AQSH dollarini yoki umumiy hajmning 99,79 foizni tashkil etgan. Korporativ obligatsiyalarning eng katta hajmda chiqarilishi 2020-yilga tog'ri kelib, jami 2,3 trln. AQSH dollarini yoki oldingi yilga nisbatan 160,46 foizga oshganligini kuzatishimiz mumkin. Shuningdek, konvertatsiyalanadigan obligatsiyalar o'z navbatida, reytinggiga ko'ra: yuqori investitsion darajali (Investment Grade), yuqori daromadli (High Yield), chaqirib olinishiga ko'ra: chaqarilib olinadigan va chaqirib olinmaydigan,

⁷⁶ SIFMA : US Corporate Bonds: Issuance, Trading Volume, Outstanding ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

kupon to'loviga ko'ra: aniq belgilangan va suzub yuruvchi turlarga bo'linadi(2.3-rasm).



2.3-rasm. AQSHda korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarilishi tahlili, mlrd. AQSH dollari⁷⁷

2014-yilda investitsiya darajasi bo'yicha obligatsiyalar qiymati 1 126,8 mlrd. dollarni tashkil etgan bo'lib, yuqori daromadli segmentda 315,8 mlrd. dollar, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 294,1 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 148,4 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2015-yilda investitsiya darajasi 1 233,9 mlrd. dollarga o'sib, yuqori daromadli obligatsiyalar 260,7 mlrd. dollarga kamaygan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 381,0 mlrd. dollarga ko'tarilgan, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 113,6 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2016-yilda investitsiya darajasi 1 289,0 mlrd. dollarga oshgan, yuqori daromadli obligatsiyalar 236,5 mlrd. dollarga tushgan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 410,4 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 115,2

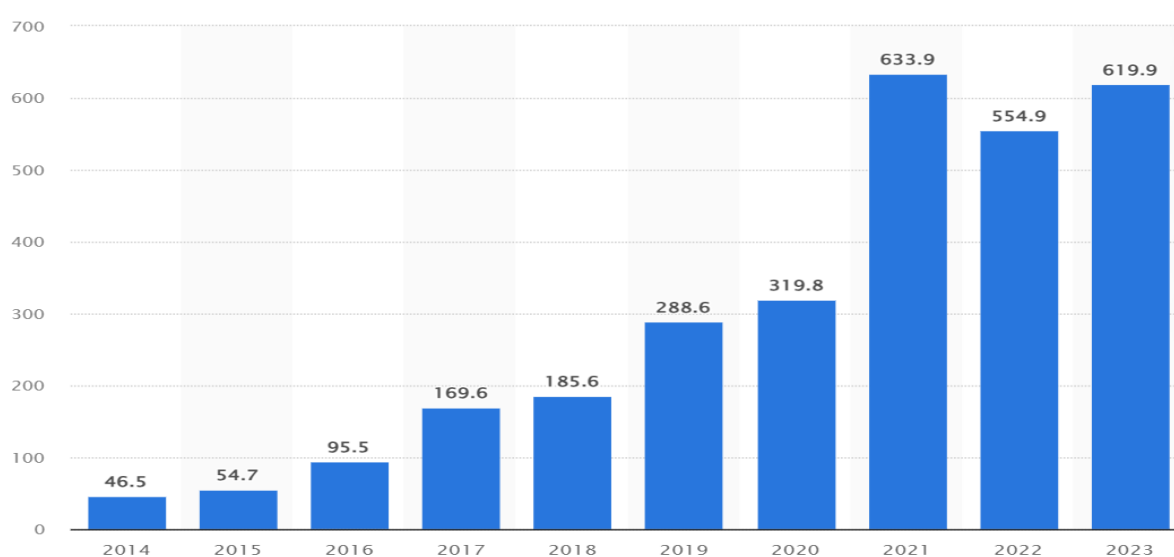
⁷⁷ SIFMA : US Corporate Bonds: Issuance, Trading Volume, Outstanding ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2017-yilda investitsiya darajasi 1 364,3 mlrd. dollarga yetgan, yuqori daromadli segmentda qiymat 283,4 mlrd. dollarga oshgan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 372,4 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 275,4 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2018-yilda investitsiya darajasi 1 162,8 mlrd. dollarga pasaygan, yuqori daromadli obligatsiyalar 171,9 mlrd. dollarga kamaygan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 078,3 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 256,4 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2019-yilda investitsiya darajasi 1 136,8 mlrd. dollarga tushgan, yuqori daromadli obligatsiyalar 279,8 mlrd. dollarga oshgan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 261,7 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 154,8 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2020-yilda investitsiya darajasi keskin o'sib, 1 848,1 mlrd. dollarga yetgan, yuqori daromadli obligatsiyalar 424,6 mlrd. dollarga oshgan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 2 065,0 mlrd. dollarga ko'tarilgan, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 207,8 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2021-yilda investitsiya darajasi 1 471,0 mlrd. dollarga kamaygan, yuqori daromadli obligatsiyalar 486,9 mlrd. dollarga oshgan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 682,3 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 275,6 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2022-yilda investitsiya darajasi 1 247,1 mlrd. dollarga tushgan, yuqori daromadli obligatsiyalar 112,3 mlrd. dollarga kamaygan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 058,8 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 300,6 mlrd. dollarni tashkil qilgan; 2023-yilda esa investitsiya darajasi 1 258,2 mlrd. dollarga biroz oshgan, yuqori daromadli segment 183,6 mlrd. dollarga oshgan, belgilangan stavkali obligatsiyalar 1 202,2 mlrd. dollar, o'zgaruvchan stavkali obligatsiyalar esa 239,6 mlrd. dollarni tashkil qilgan.

Rivojlangan mamlakatlardagi yashil obligatsiyalar bozori moliyaviy bozorning ekologik barqaror loyihalarni moliyalashtirishga qaratilgan jadal rivojlanayotgan segmenti bo'lib, uning asosiy xususiyatlari quyida ko'rsatilgan(2.4-jadval)

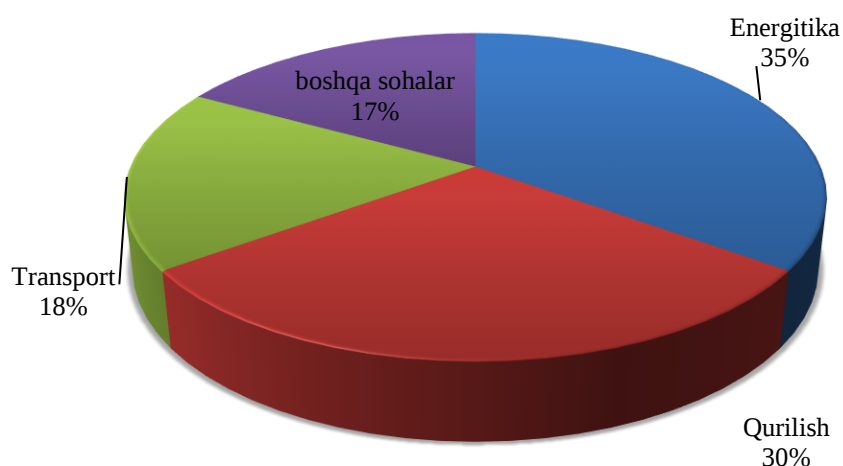
Yashil obligatsiyalar bozorining asosiy xususiyatlari⁷⁸

Asosiy xususiyatlari	Izoh
Standartlar va sertifikatlar	Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida yashil obligatsiya emissiyasi standartlari mavjuddir. Xalqaro moliya bozorlari assotsiatsiyasining (ICMA) Yashil obligatsiyalar tamoyillari, bu mablag'lardan foydalanishda shaffoflik va hisobdorlikni ta'minlaydi
Shaffoflik va javobgarlikni oshirish	Yashil obligatsiyalar emitentlari jalb qilingan mablag'lar qanday foydalanilganligi, jumladan, investorlarning ishonchini oshiradigan ekologik manfaatlar to'g'risidagi ma'lumotlarni taqdim etishlari kerak. Ko'pgina emitentlar obligatsiyalarning "yashilligini" tasdiqlash uchun o'z loyihalarini mustaqil tekshirishga murojaat qilishadi, bu esa shaffoflikni oshirishga yordam beradi.
Institutsional investorlar	Yashil obligatsiyalar barqaror va ijtimoiy mas'uliyatli investitsiyalarni qidirayotgan pensiya jamg'armalari va sug'urta kompaniyalari kabi institutsional investorlar orasida tobora ommalashib bormoqda. Portfelni diversifikatsiya qilish: Investorlar barqarorlikka qiziqish ortib borayotgan bir sharoitda o'z portfellarini diversifikatsiya qilish usuli sifatida yashil obligatsiyalarga qarashadi.
Emitentlarning xilma-xilligi	Davlat va korporativ emitentlar. Jahon banki va Yevropa investitsiya banki kabi tashkilotlar ham global darajada yashil loyihalarni moliyalashtirish uchun yashil obligatsiyalar chiqaradi.
Hajmlarni oshirish tendentsiyalari	Bozorning o'sishi, yashil obligatsiyalar bozori so'nggi yillarda tez o'sishni ko'rsatdi. Ko'pgina mamlakatlar o'zlarining kichik va katta yashil dasturlarini ishlab chiqmoqdalar, buning natijasida bozorda taklif ko'paymoqda. Global tashabbuslar ya'ni hukumatlar va xalqaro tashkilotlarning Parij kelishuvi kabi iqlim o'zgarishi tashabbuslarida ishtirok etishi bozorning kengayishiga yordam berdi.
Yangi texnologiyalar ni ishlab chiqish	FinTech-dan foydalanish ya'ni yashil obligatsiyalarni chiqarish va sotish uchun texnologiyalar va platformalar, shu jumladan shaffoflikni yaxshilash va tranzaksiya xarajatlarini kamaytirish uchun mo'ljallangan blokcheynga asoslangan echimlar yanada qulay bo'lib bormoqda.
Muassasalar va shirkatlar	Emitentlar ko'pincha nodavlat tashkilotlar bilan hamkorlikda o'z loyihalarining atrof-muhitga ta'sirini baholaydilar va investorlar o'rtasida ishonchni oshiradilar. Ko'pgina hukumatlar yashil obligatsiyalar chiqarish uchun imtiyozlar beradi, shu jumladan soliq imtiyozlari va boshqa qo'llab-quvvatlash shakllari.

**2.4-rasm. Yashil obligatsiyalar bozori dinamikasi, mlrd AQSh dollarida⁷⁹**⁷⁸ Muallif ishlanmasi⁷⁹ Otek Ntsama, U. Y., Yan, C., Nasiri, A., & Mboumbouo Mboungam, A. H. (2021). Green bonds issuance: insights in low-and middle-income countries. International Journal of Corporate Social Responsibility, 6(1), 1-

Tahlillar shuni ko'rsatadiki, "yashil obligatsiyalarga" qaratilgan investitsiyalar yil sayin o'sib bormoqda. Pandemiya davrida savdo hajmi sekinlashgan bo'lsa-da, umuman olganda to'xtamagan. Shuningdek, pandemiya keyingi jahon iqtisodiyotining tiklanishi fonida yashil obligatsiyalar bozori 2021-yilda 2020-yilga nisbatan 198,2 foizga o'sib, 633,9 milliard AQSh dollarini tashkil etdi. 2023-yilda esa bu ko'rsatkich 619,9 milliard so'mga yetdi. Mutaxassislar va ekspertlar 2025-yilga borib "yashil obligatsiyalar" bozorining savdo hajmi 1 trillion AQSh dollariga yetadi, degan prognozlarni realistik deb baholashmoqda.

2021-yil ma'lumotlariga ko'ra, yashil obligatsiyalar orqali moliyalashtirilayotgan iqtisodiyot sohalari atrof-muhitga zarar yetkazmaslik va ekologik foyda keltirishga qaratilganligini ko'rish mumkin. Investitsiyalarning katta qismi — taxminan 83 foizi uch asosiy soha o'rtasida taqsimlangan: energetika (35%), qurilish (30%) va transport (18%). Qolgan 17% obligatsiyalar esa boshqa tarmoqlarni ekologik jihatdan qayta tiklashga yo'naltirilgan.



2.5-rasm. "Yashil obligatsiyalar" bozorida investitsiyalarning tarmoqlar kesimida tahlili, mlrd. AQSh dollari⁸⁰

Yashil obligatsiyalar bozoridagi yirik emitentlar 2021 yil ma'lumotlariga asosan tahlil qilinganda, Yashil investitsiyalar ko'plab hukumatlar tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan moliyaviy siyosat dastaklaridan bo'lishiga qaramay hozirgi kunda jahon yashil obligatsiyalar bozorida suveren obligatsiyalarga

⁸⁰ Абузьярова, В. III. (2021). Современное состояние рынка «зеленых» облигаций. Ин От синергии знаний к синергии бизнеса (пп. 267-270)

nisbatan korporativ obligatsiyalar ulushi yuqori ekanligini ko'rsatadi. Eng katta hajmdagi Top-10 yashil obligatsiya emitentlaridan faqat bir nafari, Chile respublikasi hukumati hisoblanadi (2.5-jadval).

2.5-jadval

Top-10 yashil obligatsiyalar emissiyasi tahlili⁸¹

Emitent nomi	Emitent joylashgan mamlakat	Emissiya hajmi (mlrd.dollar)
China Development Bank	Xitoy	7,4
Société du Grand Paris	Fransiya	5,8
ICBC	Xitoy	4,2
Queensland Treasury Corp	Avstraliya	2,2
ABN AMRO Bank NV	Gollandiya	2,2
DNB ASA	Norvegiya	1,8
Republic of Chile	Chile	1,2
Westpac	Avstraliya	1,2
FS Italiane	Italiya	1,2
Renew Power	Hindiston	1,0

Top-10 yashil obligatsiyalar emissiyasi tahliliga ko'ra, eng yirik emitent Xitoyning China Development Bank bo'lib, uning emissiya hajmi 7,4 milliard dollarni tashkil etadi, bu qiymat ikkinchi o'rindagi Fransiyaning Société du Grand Paris emitentining 5,8 milliard dollarlik emissiyasidan 1,6 milliard dollar ko'pdir. Xitoy emitentlari ichida yana ICBC banki ham 4,2 milliard dollarlik emissiya hajmi bilan uchinchi o'rinda turib, Xitoy emitentlarining umumiy bozor ulushini mustahkamlaydi. Avstraliyaning Queensland Treasury Corp va Gollandiya emitenti ABN AMRO Bank NV har biri 2,2 milliard dollarlik emissiyaga ega bo'lib, to'rtinchi va beshinchi o'rinlarni egallaydi. Norvegiyaning DNB ASA emissiyasi 1,8 milliard dollar bo'lib, oltinchi o'rinda joylashgan. Shuningdek, Chile Respublikasi, Avstraliyaning Westpac banki va Italiya FS Italiane emitentlari har biri 1,2 milliard dollarlik yashil obligatsiyalarni chiqarib, yettinchi, sakkizinchi va to'qqizinchi o'rinlarda joylashgan. Hindistonning Renew Power kompaniyasi 1,0 milliard dollarlik emissiyasi bilan ro'yxatdagi o'ntalikni to'ldiradi. Umuman olganda, ushbu Top-10 emitentlarning jami emissiya hajmi 27,6 milliard dollarni

⁸¹ Climate Bonds Initiative. (2022). \$500 bn Green Issuance 2021: social and sustainable acceleration: Annual green \$1 tn in sight: Market expansion forecasts for 2022 and 2025. ClimateBonds.net

tashkil etib, bu bozorning yetakchi ishtirokchilari orasida aniq yetakchilikni ko'rsatadi. Shuningdek, Xitoy emitentlari ushbu ro'yxatda uchta o'rin egallab, umumiy emissiyaning 11,8 milliard dollariga ega bo'lib, global yashil obligatsiyalar bozorida muhim o'rin tutadi.

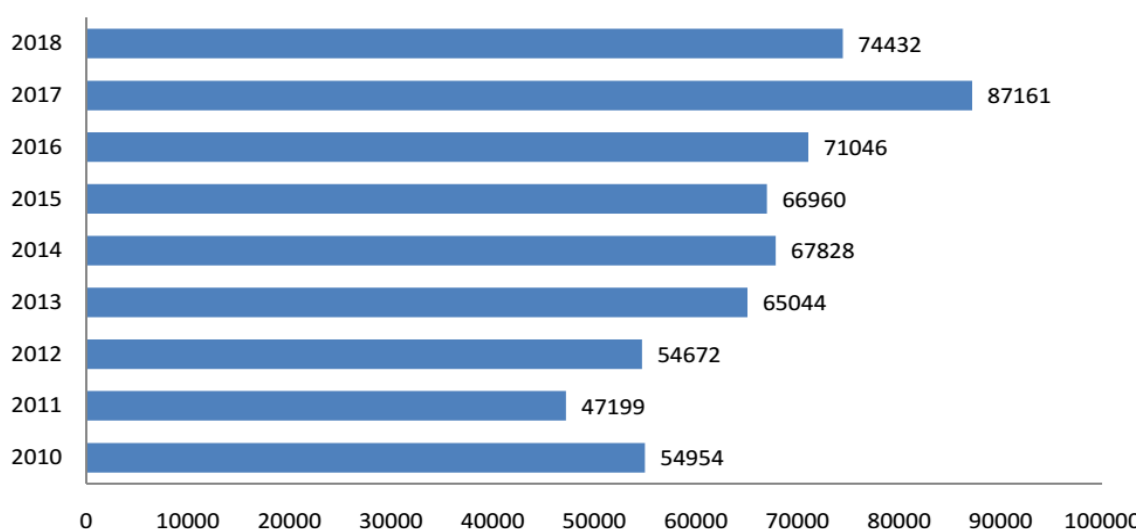
Yuqorida keltirilgan fikr-mulohazalarni asoslash maqsadida jahondagi asosiy fond birjalarining rivojlanishi tendensiyalarini tahlil qilish maqsadga muvofiq. Fond birjalardagi rivojlanish tendensiyalari tahlili fond bozorlarining jahon iqtisodiyotdagi va moliyaviy globallashuv jarayonlari rivojidagi roli va tutgan o'rniga miqdoriy jihatdan baho berish imkoniyatini yaratadi hamda tahlil natijalari O'zbekiston uchun foydali bo'lgan bir qator muhim xulosalar chiqarishga imkon beradi.

Rizvan Mushtaq tomonidan qimmatli qog'ozlar bozori o'zgaruvchanligini makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirini Pokiston misolida tadqiqot olib borilgan, mazkur tadqiqotning empirik tahlillarni amalga oshirishda YeGARCh ekonometrik modeli qo'llanilgan. Tadqiqotning empirik tahlil natijalariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozori bilan iste'mol narxlari indeksi va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar o'rtasida ijobiy munosabatlar mavjudligi aniqlangan. Shu bilan birga, to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar va iste'mol narxlar indeksi orasidagi aksiyalar bahosi bilan ikki tomonlama munosabatlar mavjudligi aniqlanganligi ko'rsatib o'tilgan. Biroq, iste'mol narxlari indeksi aksiyalar bahosi o'rtasidagi munosabatlar aniqlanmagan. Ushbu tadqiqotning hulosalariga muvofiq, Pokiston fond bozorining AQSh va dunyoning boshqa rivojlangan davlatlariga juda past darajada ta'sir ko'rsatishi qayd etilgan.

Yuqorida keltirilgan fikrlarni asoslash uchun Jahon fond birjalari federatsiyasining (JFBF, inglizcha WFE - WFE (WFE- World Federation of Exchanges) o'z a'zolarini hududlar bo'yicha quyidagicha taqsimlagan: Amerika hududi (AMERICAS); Osiyo - Tinch okeani hududi (ASIA - PACIFIC); Yevropa - Afrika - O'rta Sharq hududi (EUROPE - AFRICA - MIDDLE YeAST) ma'lumotlari asosida tegishli tahlillarni amalga oshirish mumkin. Jahon fond birjalari federatsiyasining rasmiy ma'lumotlari asosida qimmatli qog'ozlar savdo

tizimlarining jahon iqtisodiyotidagi ahamiyati juda sezilarli darajada o‘sganini ko‘rish mumkin. Buni quyidagi ko‘rsatkichlar orqali tahlil qilamiz.

Xususan, 2018 yilda jahon qimmatli qog‘ozlar savdo tizimlarining umumiy hajmi (aksiyalar – 97,3 trln. dollar, obligatsiyalar–13,8 trln. dollar) – 111,1 trln. AQSh dollari tashkil qildi, bu jahon YaIM umumiy hajmidan 26,3 trln. dollar kattadir. Derivativlar jahon bozori savdo tizimining hajmi esa 2018 yilda 30,1mlrd. AQSh dollariga teng kontraktlar (shundan 13,2 mlrd. dollar opsionlar va 16,9 mlrd. fyucherslar)dan iborat bo‘ldi. Quyida jahon fond birjalar federatsiyasi a‘zolarining yillik kapitalizatsiyasi hajmi dinamikasini tahlil qilamiz (2.6-rasm).



2.6-rasm. Jahon fond birjalar federatsiyasi a‘zolarining umumiy kapitalizatsiyasi hajmi, mlrd. AQSh doll⁸²

2.6-rasm ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, Jahon fond birjalari federatsiyasi a‘zolarining yillik kapitalizatsiyasi hajmi 2010-2018 yillar davomida 54954 mlrd. dollardan 74432 mlrd. dollargacha oshib borgan. 2011 yilda kapitalizatsiya hajmi 54954 mlrd. dollardan 47199 mlrd. dollarga tushgan bo‘lsada, keyingi olti yilda barqaror o‘shish kuzatilgan. Mazkur yillardagi eng yuqori ko‘rsatkich 2017 yilda 87161 mlrd. dollari tashkil etgan. Yuqorida jahon kapitalizatsiyasi umumiy hajmining dinamikasi tahlili amalga oshirilgan bo‘lsa, quyida mazkur ko‘rsatkich bo‘yicha TOP-10 mamlakatlar qimmatli qog‘ozlar bozori kapitalizatsiyasi o‘zgarishlarini ko‘rishimiz mumkin.

⁸² www.worldexchanges.org–ma’lumotlarni asosida tayёрланди.

2.2. O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi va uning tahlili

O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlarning muomalasi deganda emitent (kompaniya) o‘zining qimmatli qog‘ozlarini, masalan, aksiya yoki obligatsiyalarni chiqarish va ularni sotib olish uchun taklif etishini bildiradi. Investorlar ushbu qimmatli qog‘ozlarni sotib olishlari va ularning egasi bo‘lishlari mumkin.

O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlarning muomalasi quyidagi normativ-huquqiy hujjatlar bilan tartibga solinadi. Jumladan, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorining umumiy qoidalari yuzasidan quyidagi hujjatlarni misol keltirsek bo‘ladi:

- O‘zbekiston Respublikasining ““Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuniga o‘zgartish va qo‘shimchalar kiritish haqida” Qonuni, 03.06.2015 yildagi O‘RQ-387-son;

- O‘zbekiston Respublikasining ““Birjalar va birja faoliyati to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuniga o‘zgartish va qo‘shimchalar kiritish haqida” Qonuni, 12.09.2014 yildagi O‘RQ-375-son;

- O‘zbekiston Respublikasining “Tadbirkorlik sub’ektlarini huquqiy himoya qilish tizimi takomillashtirilganligi hamda ularning moliyaviy javobgarligi erkinlashtirilganligi munosabati bilan O‘zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o‘zgartish va qo‘shimchalar kiritish to‘g‘risida” Qonuni, 10.10.2006 yildagi O‘RQ-59-son;

- O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining “Shaxsiy investitsiya hisobvarag‘ini ochish va undagi mablag‘larning hisobini yuritish tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida” qarori, 13.06.2024 yildagi 331-son;

- O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining “Tovar va moliya bozorlarida monopoliyaga qarshi tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlarni tasdiqlash to‘g‘risida” qarori, 01.05.2024 yildagi 256-son;

- O‘zbekiston Respublikasi moliya vazirining “Qimmatli qog‘ozlar bozorida axborot taqdim etish va e‘lon qilish qoidalarini tasdiqlash haqida»gi buyruqqa

o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida" buyrug'i, 09.08.2022 yilda ro'yxatdan o'tgan, ro'yxat raqami 2383-6.

- O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi direktorining "Qimmatli qog'ozlar bozorida manipulatsiyani oldini olish qoidalarining 1.4-bandiga o'zgartirish kiritish to'g'risida" buyrug'i, 09.04.2019 yilda ro'yxatdan o'tgan, ro'yxat raqami 820-4.

- O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Qimmatli qog'ozlar bozorida mijozlarni masofadan turib raqamli identifikatsiya qilish tartibi to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida" qarori, 26.04.2024 yildagi 238-son.

- O'zbekiston Respublikasi moliya vazirining "Qimmatli qog'ozlar emissiyasi va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishlarini davlat ro'yxatidan o'tkazish qoidalarini tasdiqlash to'g'risida"gi buyruqqa o'zgartirishlar va qo'shimcha kiritish to'g'risida" buyrug'i, 29.08.2022 yilda ro'yxatdan o'tgan, ro'yxat raqami 2000-9;

- O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishini davlat ro'yxatidan o'tkazish, avval davlat ro'yxatidan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar chiqarilishiga o'zgartirishlar va (yoki) qo'shimchalar kiritish, avval davlat ro'yxatidan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar chiqarilishini bekor qilish bo'yicha davlat xizmatlarini ko'rsatishning ma'muriy reglamentini tasdiqlash to'g'risida" qarori, 06.10.2022 yildagi 572-son;

- O'zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi direktorining "Qimmatli qog'ozlarning hosilalarini chiqarish va muomalada bo'lish tartibiga o'zgartirishlar kiritish to'g'risida" buyrug'i, 04.04.2019 yilda ro'yxatdan o'tgan, ro'yxat raqami 320-5.

O'zbekistonda korporativ qimmatli qog'ozlarning muomalasida asosiy instrumentlar quyidagilardan iboratdir:

1. Aksiyalar. Aksiyalar jamiyatning mulkidagi ulushlar bo'lib, uning kapitalidagi ulushlarni ifodalaydi. Aksiyadorlar deb ataluvchi aksiyadorlar jamiyat foydasidan to'lanadigan dividendlar olish, shuningdek aksiyadorlar yig'ilishida qarorlar qabul qilishda ishtirok etish huquqiga ega.

2. Obligatsiyalar. Obligatsiyalar uzoq muddatli kapitalni jalb qilish uchun kompaniya chiqaradigan qarz qimmatli qog'ozlaridir.

O'zbekistonda yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlari muomalasi turli usullar bilan amalga oshiriladi:

1. Fond birjasi listingi. Kompaniyalar o'z aksiyalari va obligatsiyalarini O'zbekiston Fond Birjasida (O'zFB) joylashtirishlari mumkin. Birja listingi kompaniyalarga keng doiradagi investorlarni jalb qilish va qimmatli qog'ozlarining likvidligini ta'minlash imkonini beradi.

2. Birjadan tashqari taklif. Kompaniyalar o'z qimmatli qog'ozlarini birjadan tashqari, ya'ni to'g'ridan-to'g'ri investorlar bilan yoki investitsiya fondlari va banklar orqali taklif qilish imkoniyatiga ega. Birjadan tashqari joylashtirish oldi-sotdi shartnomalari asosida bitimlar tuzish orqali amalga oshirilishi mumkin.

O'zbekistonda korporativ qimmatli qog'ozlarni sotib olishni xohlovchi investorlar birja yoki birjadan tashqari bozorda qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi brokerlik kompaniyalari yoki investitsiya fondlariga murojaat qilishlari mumkin. Investitsiya qilishdan oldin investitsiya maqsadlari va risk profilini hisobga olgan holda kompaniya va uning qimmatli qog'ozlarini tahlil qilish muhimdir.

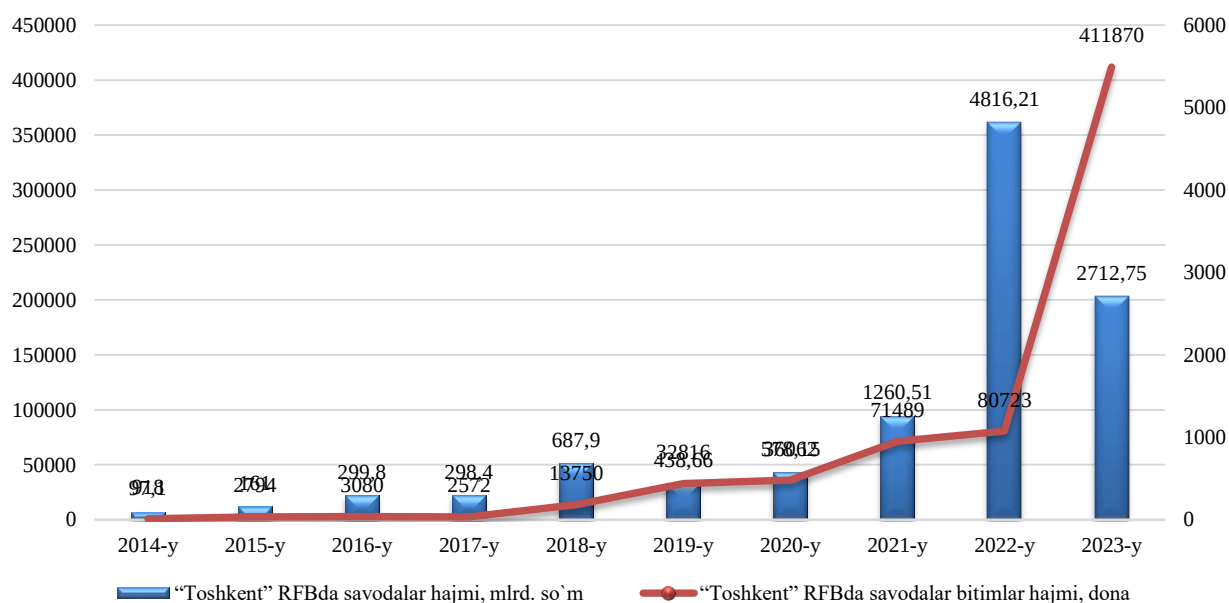
O'zbekiston aksiyalar bozori O'zbekistonda ro'yxatdan o'tgan kompaniyalarning aksiyalari sotiladigan uyushgan platformadir. O'zbekistonda fond bozorini tartibga solish va rivojlantirish uchun mas'ul bo'lgan asosiy organ O'zbekiston fond birjasi (O'zFB) hisoblanadi.

O'zbekistonda aksiyalar bozorining rivojlanishi hukumat va nazorat qiluvchi organlar tomonidan faol qo'llab-quvvatlanmoqda. Keyingi yillarda investitsion muhitni yaxshilash va fond bozorini rivojlantirishni rag'batlantirishga qaratilgan qonunchilikka islohotlar va o'zgartirishlar kiritildi. Bunga aksiyalarni joylashtirish tartib-taomillarini soddalashtirish, investorlar uchun shaffoflik va axborotning mavjudligini oshirish, moliyaviy vositalar va xizmatlarni rivojlantirish kiradi. Biroq, har qanday aksiyalar bozorida bo'lgani kabi, O'zbekistondagi kompaniyalarning aksiyalariga investitsiya qilish ham xavf tug'diradi. Qimmatli qog'ozlar bahosi o'zgarishi mumkin va unga turli omillar, jumladan

kompaniyaning moliyaviy ko‘rsatkichlari, makroiqtisodiy sharoitlar va bozor tendentsiyalari ta’sir qiladi.

Kapital bozorining rivojlanish darajasini ko‘rsatuvchi ko‘rsatkichlardan biri sifatida “Umumiy bozor kapitallashuv” darajasini e’tirof etsak bo‘ladi. Iqtisodchilar ta’kidlaganidek, “aksiyalar bozorida bozor kapitallashuvi tushunchasi kompaniyaning erkin muomaladagi barcha aksiyalarining joriy bozor bahosiga ko‘paytirish orqali aniqlanib, amaliy jihatdan kompaniyaning bozor bahosi hisoblanadi. Fond bozoridagi aksiyalar savdosi jarayonlarida kompaniyalarning bozor kapitallashuvi muhim ahamiyat ega hisoblanib, moliyaviy texnologiyalardan samarali foydalanish orqali ushbu ko‘rsatkichni oshirish mumkindir”.

O‘zbekiston Respublikasida fond birjasi sifatida o‘z faoliyatini olib borayotgan “Toshkent” RFBsida aksiyalar savdolari bo‘yicha ma’lumotlari quyidagi ko‘rsatilib o‘tilgan(2.7-rasm).



2.7-rasm. “Toshkent” RFBsida 2014-2023 yillar davomida savdo bitimlari soni va qiymati tahlili⁸³

2.7-rasm. “Toshkent” RFBsida 2014-2023 yillar davomida savdo bitimlari soni va qiymati tahlilida 2014-yilda savdo hajmi 97,1 mlrd. so‘mga teng bo‘lib, savdo bitimlari soni 918 dona edi; 2015-yilda savdo hajmi 161 mlrd. so‘mga oshgan, bitimlar soni 2 794 taga yetgan; 2016-yilda savdo hajmi 299,8 mlrd.

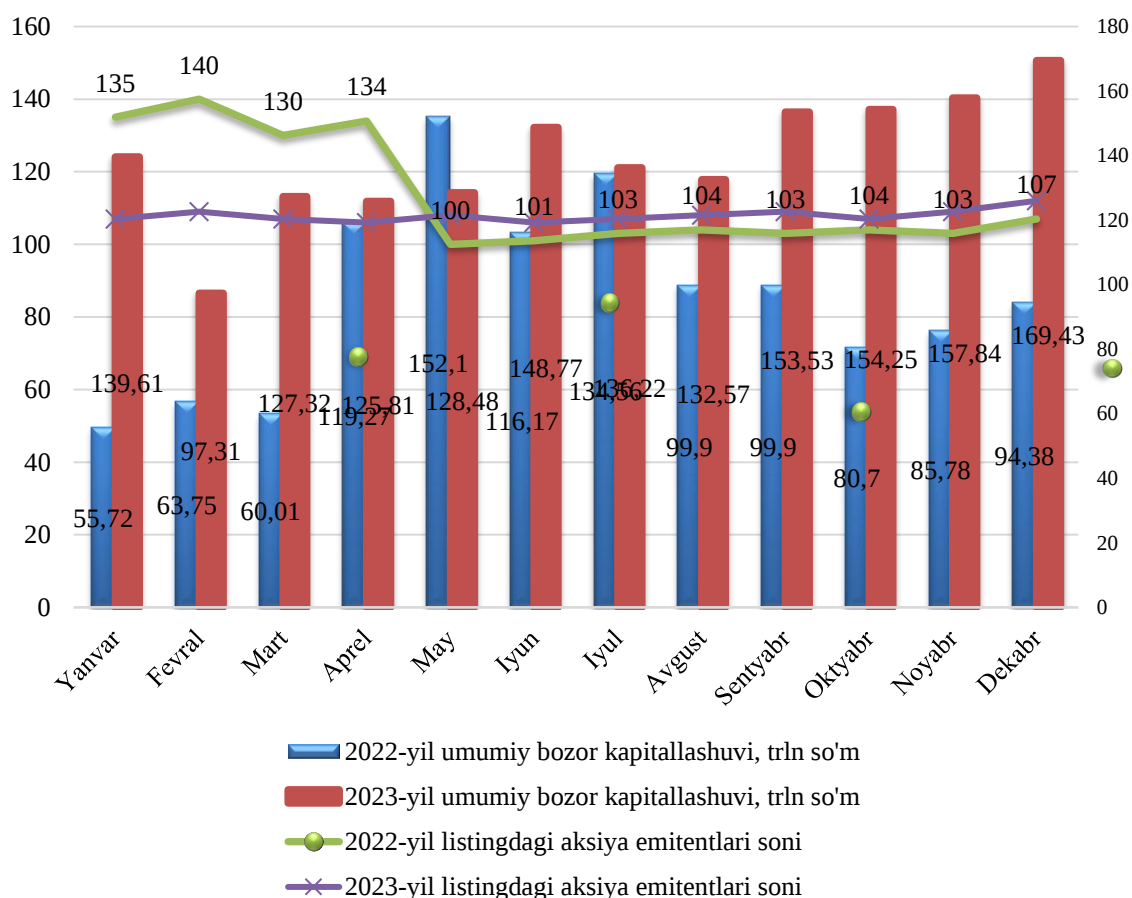
⁸³ “Toshkent” RFB rasmiy ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

soʻmga koʻtarilgan, bitimlar soni 3 080 taga yetgan; 2017-yilda savdo hajmi 298,4 mlrd. soʻmga biroz kamayib, bitimlar soni 2 572 taga tushgan; 2018-yilda savdo hajmi sezilarli oshib, 687,9 mlrd. soʻmga yetgan, bitimlar soni 13 750 taga koʻtarilgan; 2019-yilda savdo hajmi 438,66 mlrd. soʻmga pasaygan, ammo bitimlar soni 32 816 taga oshgan; 2020-yilda savdo hajmi 578,15 mlrd. soʻmga oʻsib, bitimlar soni 36 062 taga yetgan; 2021-yilda savdo hajmi 1 260,51 mlrd. soʻmga koʻtarilgan, bitimlar soni 71 489 taga oshgan; 2022-yilda savdo hajmi 4 816,21 mlrd. soʻmga oshgan, bitimlar soni 80 723 taga yetgan; 2023-yilda savdo hajmi 2 712,75 mlrd. soʻmga kamaygan, ammo bitimlar soni 411 870 donaga yetib, keskin koʻpaygan.

Shunday qilib, 2014-yildan 2023-yilgacha savdo hajmi taxminan 27 barobar oʻsgan, bitimlar soni esa deyarli 449 barobar koʻpaygan; ayniqsa, 2023-yilda bitimlar sonining kuchli oʻsishi kuzatilgan, bu savdo faoliyatining jadal rivojlanishidan dalolat beradi.

2022-yil va 2023-yilda “Toshkent” RFBsida korporativ qimmatli qogʻozlar kapitallashuvi oylik tahlili koʻrsatkichlariga qaraganda, 2022-yil yanvar oyida umumiy bozor kapitallashuvi 55,72 trillion soʻmni tashkil qilgan, 2023-yil esa shu oyda bu koʻrsatkich 139,61 trillion soʻmga oshgan, yaʼni 2,5 barobar koʻpaygan. Fevral oyida esa 2022-yilda 63,75 trillion soʻm boʻlgan kapitallashuv 2023-yilda kamayib, 97,31 trillion soʻmga tushgan, lekin baribir yuqori darajada saqlangan. Mart oyida kapitallashuv 2022-yilda 60,01 trillion soʻm, 2023-yilda esa 127,32 trillion soʻm boʻlib, oʻsish yaqqol koʻrinadi. Aprel oyida 2022-yilda kapitallashuv 119,27 trillion soʻm boʻlsa, 2023-yilda u biroz pasayib 125,81 trillion soʻmni tashkil etgan. May oyida esa 2022-yilda 152,1 trillion soʻm, 2023-yilda esa kamayib, 128,48 trillion soʻmga tushgan. Iyun oyida esa 2023-yil koʻrsatkichlari oʻsib, 148,77 trillion soʻmga yetgan, bu 2022-yilgi 116,17 trillion soʻmdan sezilarli farq qiladi. Iyul va avgust oylarida esa 2023-yil kapitallashuvi mos ravishda 136,22 va 132,57 trillion soʻm boʻlib, 2022-yil koʻrsatkichlaridan yuqori. Sentyabr, oktyabr va noyabr oylarida esa 2023-yilda kapitallashuv 153,53, 154,25 va 157,84 trillion soʻmni tashkil etib, 2022-yildagi 99,9, 80,7 va 85,78 trillion soʻmlardan

sezilarli darajada oshgan. Dekabr oyida esa 2023-yil kapital bozori 169,43 trillion so‘mga yetgan bo‘lib, bu 2022-yildagi 94,38 trillion so‘mdan deyarli ikki barobar ko‘pdir. Listingdagi aksiya emitentlari soni esa 2022-yilda oylar bo‘yicha o‘rtacha 104 atrofida bo‘lgan bo‘lsa, 2023-yilda bu ko‘rsatkich biroz kamayib, o‘rtacha 107 ga tushgan. Umuman olganda, 2023-yilda “Toshkent” RFB bozor kapitallashuvi o‘tgan yilga nisbatan sezilarli o‘sish ko‘rsatgan bo‘lib, ayniqsa yilning ikkinchi yarmida bu o‘sish yanada kuchaygan.



2.8-rasm. “Toshkent” RFBsida korporativ qimmatli qog‘ozlar kapitallashuvi oylik tahlili⁸⁴

Korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlanishi bevosita unga xorijiy va mahalliy investorlarni keng jalb etish hamda savdo jarayonlarini jaddallashtirish bilan chambarchas bog‘liqdir. Ushbu jihatlarni inobatga olganda, quyida “Toshkent” RFBsida 2022-2023-yilning 12 oyi uchun tuzilgan bitimlar soni va

⁸⁴ “Toshkent” RFB rasmiy ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

hajmi ma'lumotlari berib o'tilgan. Jumladan, "Toshkent" RFBsida 2022-yil yanvar oyidagi bozor kapitallashuvi 55,72 trln. so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023-yil joriy oyida 139,61 trln so'mni yoki 250,55 foizga oshgandir. Qayd etish joziki, 2023-yilning dekabr oyida eng yuqori bozor kapitallashuvi ya'ni 169,43 trln. so'mlik ko'rsatkich qayd etilgandir. Shuningdek, "Toshkent" RFBsida 2023-yil bo'yicha o'rtacha listingdan o'tkan aksiyadorlik jamiyatlari soni 107 tani tashkil etgandir.

Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida O'zbekistondagi fond bozori tashkilotchisi "Toshkent" RFBsida qimmatli qog'ozlar savdosining oylik tahlili muhim ahamiyatga egadir(2.6-jadval).

2.6-jadval

"Toshkent" RFBsida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosining oylik tahlili⁸⁵

Oylar	Bitimlar soni, dona			Bitimlar qiymati, mlrd. so'm		
	2022-yil	2023-yil	Farqi	2022-yil	2023-yil	Farqi
Yanvar	7599	15645	8946	3036,19	686,32	-2350
Fevral	7018	15871	8853	95,11	945,91	850,8
Mart	5804	16485	10681	24,29	91,49	67,2
Aprel	7430	22292	14862	95,11	130,21	35,1
May	5990	35835	29845	28,16	191,31	163,15
Iyun	7609	28645	21036	68,22	103,83	35,61
Iyul	6099	36089	29990	87,76	14,42	-73,34
Avgust	6401	40578	34177	17,73	175,32	157,59
Sentyabr	4786	37543	32757	42,91	15,99	-26,92
Oktyabr	4643	39439	34796	21,53	20,68	-0,85
Noyabr	7300	36218	28918	231,90	16,30	-215,6
Dekabr	10044	87230	77186	1067,31	320,98	-746,3
Jami	80723	411870	332047	4816,2	2712,8	-2104

Yuqoridagi 2.5-jadval ma'lumotlarida "Toshkent" RFBsida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosining oylik tahlili aks ettirilgan bo'lib, 2022-2023-yillardagi ko'rsatkichlar o'zaro taqqoslangan. Jumladan, 2022-yil yanvar oyiga korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdolar qiymati 3,03 trln. so'mni tashkil etib, jami bitimlar soni 7599 tani yoki xar bir operatsiyaga o'rtacha 399,5 mlrd. so'mdan to'g'ri kelgandir. Ushbu yil bo'yicha jami savdolar qiymat 4,8 trln. so'mni tashkil etib, 2021-yilga nisbatan 382,22 foizga oshgandir. 2023-yil natijalarida bitimlar soni bo'yicha eng yuqori ko'rsatkich dekabr oyidaligi ya'ni 87230 dona oldi-sotdi bitimlar amalga oshirilganligini ko'rishimiz mumkindir va

⁸⁵ "Toshkent" RFB rasmiy ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

bu avvalgi yilga nisbatan 868,2 foizga ko‘proqdir. Lekin, 2023-yilda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi qiymat bo‘yicha pastlaganligini ko‘rishimiz mumkindir.

Korporativ qimmatli qog‘ozlarning tarmoqlar bo‘yicha o‘rganish muhim ahamiyat kasb etib, “drayver” sohalardagi ijobiy natijalarni boshqa sohalarga ham qo‘llash imkoni yaratiladi(2.7-jadval).

2.7-jadval

“Toshkent” RFBsida korporativ qimmatli qog‘ozlarning tarmoqlar bo‘yicha tahlili⁸⁶

Sohalar	Bitimlar, dona			Bitim qiymati, mlrd. so‘m		
	2022-y	2023-y	Farqi	2022-y	2023-y	Farqi, foizda
Agrosanoat	1167	18 521	17 354	237,93	597,74	360
Aloqa	327	20 816	20 489	0,069	37,01	37
Banklar	26042	229 898	203 856	2308,67	971,97	-1 337
Boshqalar	10574	28 018	17 444	169,30	702,69	533
Enegetika	4031	22 697	18 666	19,65	119,45	100
Lizing	37	639	602	15,12	13,9	-1
Sanoat	21247	36 798	15 551	53,96	108,45	54
Sug‘urta	2586	31 819	29 233	87,13	77,23	-10
Transport	84	2 579	2 495	0,018	66,54	67
Qurilish	14628	20 085	5 457	1924,35	17,76	-1 907
Jami	80723	411 870	331 147	4816,2	2712,74	-2 103

Yuqoridagi 2.5-jadval ma’lumotlarida “Toshkent” RFBsida korporativ qimmatli qog‘ozlar savdosining tarmoqlar bo‘yicha tahlili aks ettirilgan bo‘lib, 2022-2023-yillardagi ko‘rsatkichlar o‘zaro taqqoslangan. Qayd etish joizki, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorining neg yirik ishtirokchilar, bu, albatta, milliy tijorat banklari hisoblanadi. Jumladan, 2022-yilda tijorat banklarining korporativ qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha jami 26042 dona bitimda 2,308 trln. so‘mlik qiymatli savdo bo‘lgan bo‘lib, bu umumiy bozor qiymatini 47,9 fozini, 2023-yilda esa 229898 ta bitim orqali jami 971,97 mlrd. so‘mlik aylanma yoki jami bozorga nisbatan 35,8 foizni tashkil etgandir. Shuningdek, bitimlar soni bo‘yicha tijorat banklari korporativ qimmatli qog‘ozlari bilan operatsiyalarida 2023-yilda oldingi yilga nisbatan 203856 ta bitim ko‘p bo‘lgandir. Qayd etishimiz

⁸⁶ “Toshkent” RFB rasmiy ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

joziki, Sug'urta kompaniyalarining biznes yuritish shaklini MCHJ dan AJ ga o'tkazilishini regulyator tomonidan talab etilishi, ularning korporativ qimmatli qog'ozlar bozoridagi faol ishtirokini ta'minladi.

Korporativ qimmatli qog'ozlarning O'zbekiston Respublikasi hududlari bo'yicha o'rganish ham "kapital bozorini strategik jihatdan rivojlantirish" strategiyasini ishlab chiqishda alohida ahamiyatga moyildir(2.8-jadval).

2.8-jadval

"Toshkent" RFBsida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosining viloyatlar kesimidagi tahlili⁸⁷

Sohalar	Bitim soni, dona			Bitim qiymati, mlrd. so'm		
	2022-y	2023-y	Farqi	2022-yil	2023-yil	Farqi, foizda
Qoraqalpog'iston	83	6	-77	39,29	6,91	-32
Andijon viloyati	8 601	40972	32 371	16,77	30,88	14
Buxoro viloyati	648	14940	14 292	16,05	1,93	-14
Qashqadaryo	169	3524	3 355	12,51	11,77	-0.74
Jizzax viloyati	301	2211	1 910	0,13	0,24	0
Xorazm viloyati	20	521	501	16,39	9,24	-7
Navoiy viloyati	6822	9254	2 432	14,60	4,82	-10
Samarqand	305	636	331	14,17	1,08	-13
Namangan	1245	366	-879	4,04	0,53	-4
Sirdaryo viloyati	4	0	-4	0,33	0	0
Toshkent viloyati	18479	30851	12 372	1962,86	50,92	-1 912
Farg'ona viloyati	9062	16843	7 781	60,99	571,64	511
Toshkent shahr	34984	291746	256 762	2658,06	2022,79	-635
Jami	80723	411 870	331 147	4816,2	2712,74	-2 103

2.8-jadval ma'lumotlarida "Toshkent" RFBsida 2022-yilning 12 oyi uchun tuzilgan bitimlar soni va hajmi ko'rsatib o'tilgan bo'lib, hajm bo'yicha eng yirik bitimlar yanvar va dekabr oylariga to'g'ri kelmoqda.

"Toshkent" RFBsida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosining viloyatlar kesimidagi tahlili bo'yicha 2022-yil va 2023-yil o'rtasidagi o'zgarishlar quyidagicha:

Qoraqalpog'iston: 2023-yilda savdolar soni va qiymati sezilarli darajada kamaydi, bitimlar soni 83 dan 6 taga, qiymati esa 39,29 mlrd. so'mdan 6,91 mlrd. so'mgacha tushdi, bu -77 ta bitim va -32% foizga kamayishni anglatadi.

Andijon viloyati: Savdolar soni va qiymati katta o'sish ko'rsatdi. 2022-yilda 8

⁸⁷ "Toshkent" RFB rasmiy ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

601 ta bitim amalga oshirilgan bo'lsa, 2023-yilda bu raqam 40 972 taga yetdi, qiymati esa 16,77 mlrd. so'mdan 30,88 mlrd. so'mgacha o'sdi, bu farq 32 371 bitim va 14% o'sishni ko'rsatadi.

Buxoro viloyati: 2023-yilgi bitimlar soni va qiymati keskin o'zgarmadi, bitimlar soni 648 dan 14 940 taga oshdi, lekin qiymat faqat 16,05 mlrd. so'mdan 1,93 mlrd. so'mgacha kamaydi (-14%).

Qashqadaryo: Qashqadaryo viloyatida bitimlar soni va qiymati deyarli o'zgarmadi, soni 169 dan 3 524 taga, qiymati esa 12,51 mlrd. so'mdan 11,77 mlrd. so'mgacha biroz kamaydi (-0,74%).

Jizzax viloyati: Jizzax viloyatida savdolar soni va qiymati deyarli o'zgarmadi. 2022-yil va 2023-yil orasidagi farq minimal bo'lib, qiymat faqat 0,13 mlrd. so'mdan 0,24 mlrd. so'mgacha oshdi.

Xorazm viloyati: Xorazm viloyatida bitimlar soni va qiymati ham kamaydi. 20 ta bitimdan 521 taga o'sgan bo'lsa-da, qiymat 16,39 mlrd. so'mdan 9,24 mlrd. so'mgacha kamaydi (-7%).

Navoiy viloyati: Navoiy viloyatida savdolar soni va qiymati kamaydi. 2023-yilda bitimlar soni 6 822 tadan 9 254 taga o'sdi, ammo qiymati 14,60 mlrd. so'mdan 4,82 mlrd. so'mgacha pasaydi (-10%).

Samarqand viloyati: Samarqand viloyatidagi savdolar soni va qiymati pasaygan. 305 ta bitimdan 636 taga oshgan bo'lsa-da, qiymat 14,17 mlrd. so'mdan 1,08 mlrd. so'mgacha kamaydi (-13%).

Namangan viloyati: Namangan viloyatida savdolar soni va qiymati sezilarli darajada kamaydi. 2022-yilda 1 245 ta bitim amalga oshirilgan bo'lsa, 2023-yilda bu raqam 366 taga tushdi, qiymati esa 4,04 mlrd. so'mdan 0,53 mlrd. so'mgacha kamaydi (-4%).

Sirdayro viloyati: Sirdayro viloyatida faqat 4 ta bitim amalga oshirilgan, 2023-yilda esa hech qanday bitim amalga oshirilmagan. Qiymat ham faqat 0,33 mlrd. soʻmni tashkil etdi, lekin 2023-yilda hech qanday oʻzgarish boʻlmadi.

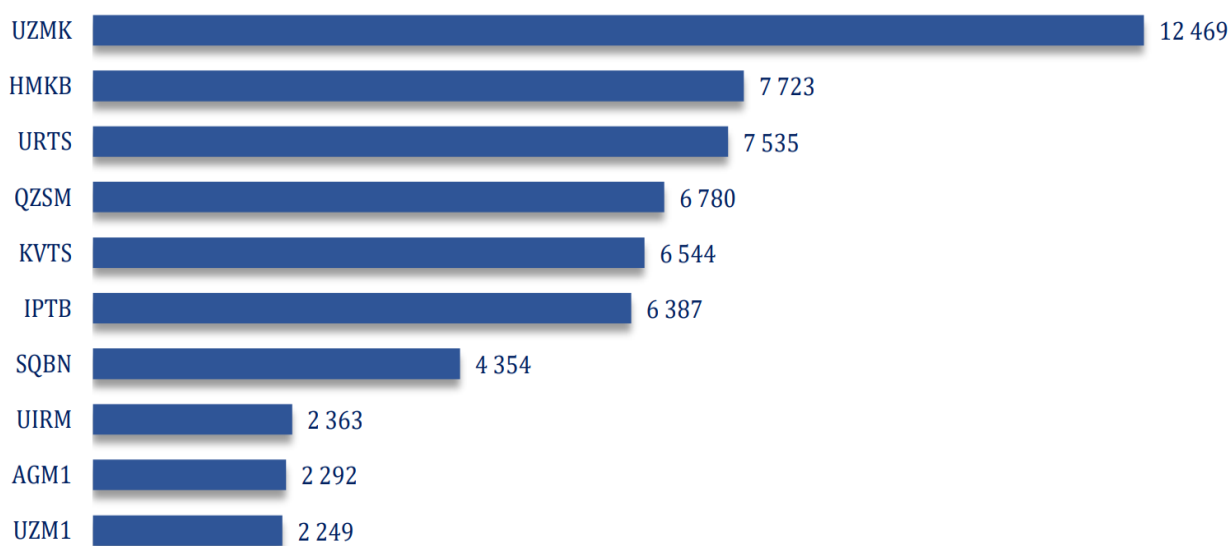
Toshkent viloyati: Toshkent viloyatida savdolar soni 18 479 tadan 30 851 taga oshdi, ammo qiymat 1 962,86 mlrd. soʻmdan 50,92 mlrd. soʻmgacha pasaydi (-1 912%).

Fargʻona viloyati: Fargʻona viloyatida savdolar soni va qiymati keskin oshdi. 2023-yilga kelib 9 062 ta bitim amalga oshirildi, qiymati esa 60,99 mlrd. soʻmdan 571,64 mlrd. soʻmgacha oʻsdi (511%).

Toshkent shahr: Toshkent shahrida bitimlar soni 34 984 tadan 291 746 taga oshdi, lekin qiymat 2 658,06 mlrd. soʻmdan 2 022,79 mlrd. soʻmgacha pasaydi (-635%).

Jami: 2022-yil va 2023-yil orasida jami 80 723 ta bitimdan 411 870 taga oshdi, ammo qiymat 4 816,2 mlrd. soʻmdan 2 712,74 mlrd. soʻmgacha pasaydi (-2 103 mlrd. soʻm).

Bu tahlil koʻrsatadiki, 2023-yilda Toshkent shahrida va Fargʻona viloyatida savdolar hajmi sezilarli darajada oshgan, lekin koʻplab boshqa viloyatlarda savdolar pasaygan yoki oʻzgarmagan.

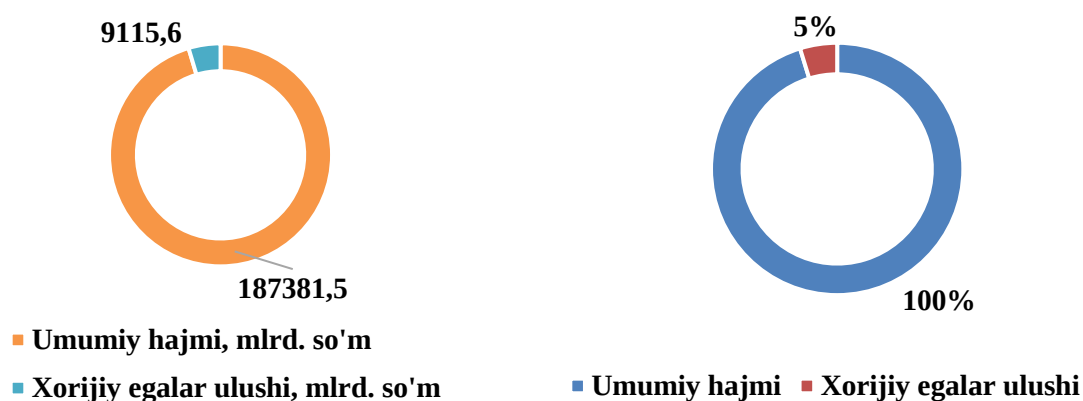


2.9-rasm. Bitimlar soni boʻyicha Top-10 aksiya, 2022-yil boʻyicha⁸⁸

⁸⁸ <https://uzse.uz/>

2.9-rasm ma'lumotlarida "Toshkent" RFBsida bitimlar soni bo'yicha Top-10 aksiyalar bo'yicha ma'lumot berilgan bo'lib, eng yuqori ko'rsatkichlar "O'zbekiston metallurgiya kombinati" AJning oddiy aksiyalari tegishli hisoblanadi. Keyingi o'rinlarda "Hamkorbank" ATB, "O'zbekiston rangli metall parchalari, chiqindilarini tayyorlash va qayta ishlash zavodi" AJ, "Qizilqumtsement" AJ va boshqa kompaniyalarni ko'rishimiz mumkin.

Rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotida, shu jumladan, O'zbekistonda ham iqtisodiy rivojlanishda xorijiy kapitalning o'zni katta hisoblanadi. Bugungi kunda ma'lum bir darajada milliy kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar orqali xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning joriy holatini quyida tahlil qilamiz (2.11-rasm).



2.10-rasm. Qimmatli qog'ozlar bozorida xorijiy investorlarga tegishli aksiyalar ko'rsatkichlari⁸⁹

2.10-rasmda kapital bozorida xorijiy investorlarga tegishli aksiyalar ko'rsatkichlari aks ettirilgan. 2023-yil 1-oktyabr holatiga ko'ra aksiyalarning umumiy hajmi 187381,5 mlrd. so'm bo'lsa, shundan 9115,6 mlrd. so'm hajmdagi aksiyalar yoki umumiy aksiyalarning 5 foizi xorijiy investorlarga tegishli ekanligini ta'kidlash lozim.

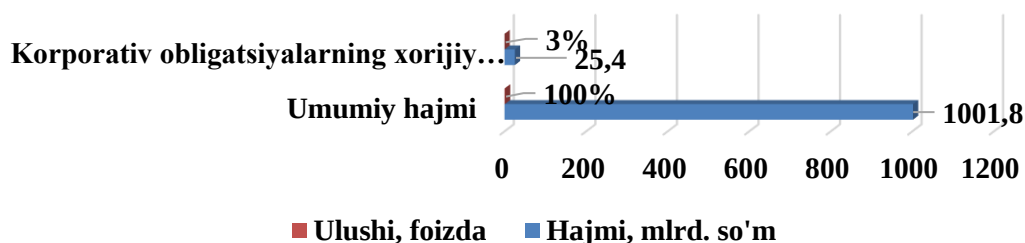
O'zbekistondagi obligatsiyalar bozori moliya bozorining davlat va korporativ obligatsiyalari sotiladigan segmentidir. Obligatsiyalar - bu emitent (hukumat yoki kompaniya) investorlardan kapital jalb qilish uchun chiqaradigan qarz qimmatli qog'ozlari. O'zbekiston bozoridagi obligatsiyalarning asosiy turlariga quyidagilar kiradi:

⁸⁹ <https://depo.uzcsd.uz/api/Website/GetPdfById1569> - Depozitar ma'lumotlar markazi ma'lumotlari asosida shakllantirilgan

1. Davlat obligatsiyalari: Bular O‘zbekiston hukumati tomonidan davlat loyihalarini moliyalashtirish va byudjet ehtiyojlarini qondirish uchun chiqarilgan obligatsiyalardir. Davlat obligatsiyalari birjaga joylashtirilishi va investorlarga foizlar to‘lovi shaklida qat’iy belgilangan daromad olish imkoniyatini berishi mumkin.

2. Korporativ obligatsiyalar: Korporativ obligatsiyalar O‘zbekistonda xususiy kompaniyalar tomonidan o‘z faoliyatini moliyalashtirish uchun kapital jalb qilish maqsadida chiqariladi. Korporativ obligatsiyalar birjada ham, birjadan tashqarida ham joylashtirilishi mumkin. Korporativ obligatsiyalarni sotib olgan investorlar foiz to‘lovlarini va obligatsiya muddati tugagandan so‘ng asosiy qarzni qaytarib oladilar.

3. Munitsipal obligatsiyalar: Munitsipal obligatsiyalar infratuzilma loyihalarini yoki boshqa mahalliy ehtiyojlarni moliyalashtirish uchun shaharlar yoki viloyatlar kabi mahalliy hukumatlar tomonidan chiqariladi. Munitsipal obligatsiyalar fond birjasida ham, birjadan tashqarida ham joylashtirilishi mumkin.



2.11-rasm. Qimmatli qog‘ozlar bozorida xorijiy investorlarga tegishli korporativ obligatsiyalar ko‘rsatkichlari⁹⁰

2.11-rasmda kapital bozorida xorijiy investorlarga tegishli korporativ obligatsiyalar tahlil qilingan bo‘lib, 2023-yil 1-oktyabr holatiga ko‘ra korporativ obligatsiyalarning umumiy hajmi 1001,8 mlrd. so‘mni tashkil etadi. Korporativ obligatsiyalar umumiy hajmidan 25,4 mlrd. so‘mlik korporativ obligatsiyalarga yoki korporativ obligatsiyalarning umumiy hajmiga nisbatan 3 foiz qismiga xorijiy investorlar egalik qilmoqda.

O‘zbekistonda obligatsiyalar bozorining rivojlanishi hukumat va tartibga soluvchi organlar tomonidan faol qo‘llab-quvvatlanmoqda. Keyingi yillarda

⁹⁰ <https://depo.uzcsd.uz/api/Website/GetPdfById1569> - Depozitar ma’lumotlar markazi ma’lumotlari asosida shakllantirilgan

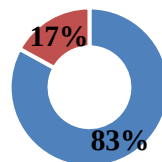
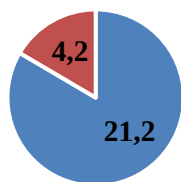
investitsiya muhitini yaxshilash va obligatsiyalar bozorini rivojlantirishni rag'batlantirishga qaratilgan islohotlar va qonunchilikka o'zgartirishlar kiritildi. Bunga obligatsiyalarni joylashtirish tartib-taomillarini soddalashtirish, investorlar uchun shaffoflik va axborotning mavjudligini oshirish, moliyaviy vositalar va xizmatlarni rivojlantirish kiradi. Biroq, har qanday qimmatli qog'ozlar bozorida bo'lgani kabi, obligatsiyalarga investitsiya qilish ham xavf tug'diradi.



2.12-rasm. Aksiyalarga kiritilgan xorijiy investitsiyalarda investorlar ulushi, mlrd. so'm91

Aksiyalarga kiritilgan xorijiy investitsiyalar tahlilida yuridik shaxslarning ulushi 9 069,1 milliard so'mni tashkil etadi, bu ko'rsatkich jismoniy shaxslarning 46,4 milliard so'miga nisbatan ancha yuqori ekanligini ko'rsatadi. Ushbu farq yuridik shaxslarning investitsiya hajmining jismoniy shaxslarnikidan taxminan 195 barobar katta ekanini anglatadi. Shuningdek, yuridik shaxslar tomonidan kiritilgan sarmoyalar aksiyalar bozoridagi asosiy kapital manbai sifatida faoliyat yuritmoqda, chunki ularning ulushi jami investitsiyalarning taxminan 99,5 foizini tashkil qiladi. Jismoniy shaxslarning ulushi esa atigi 0,5 foizni tashkil qilib, bu segmentda nisbatan past faollikni aks ettiradi. Shu bilan birga, yuridik shaxslarning investitsiya hajmining bunday yuqori ko'rsatkichlari ularning moliyaviy imkoniyatlari va bozor strukturasidagi dominant mavqeini ko'rsatadi. Investitsiyalar hajmining bunday taqsimlanishi kelajakda aksiyalarga qo'yiladigan sarmoyalarni jalb qilish strategiyalarini qayta ko'rib chiqishni talab qiladi. Umuman olganda, aksiyalarga kiritilgan xorijiy investitsiyalarda yuridik shaxslarning ulushi 9 069,1 mlrd. so'mni tashkil qilgani, bu esa jismoniy shaxslarning 46,4 mlrd. so'miga nisbatan 195 barobar ko'proq ekanligi aniqlandi.

⁹¹ <https://depo.uzcsd.uz/api/Website/GetPdfById1571> - O'zbekiston Respublikasi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari



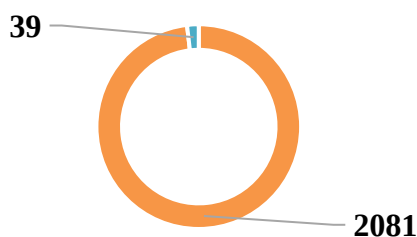
■ Yuridik shaxslar ■ Jismoniy shaxslar ■ Yuridik shaxslar ■ Jismoniy shaxslar

2.13-rasm. Korporativ obligatsiyalarga kiritilgan xorijiy investitsiyalarda investorlar ulushi, mlrd. so‘m⁹²

Korporativ obligatsiyalarga kiritilgan xorijiy investitsiyalar tahlilida yuridik shaxslarning ulushi 21,2 milliard so‘mni tashkil etadi, bu ko‘rsatkich jismoniy shaxslarning 4,2 milliard so‘miga nisbatan ancha yuqori ekanligini bildiradi. Shu ma’lumotga ko‘ra, yuridik shaxslarning sarmoyalari jismoniy shaxslarnikidan taxminan 5 barobar katta bo‘lib, ular korporativ obligatsiyalar bozorida yetakchi investorlardir. Jismoniy shaxslarning ulushi esa jami investitsiyalarning taxminan 16,6 foizini tashkil etadi, bu esa ularning bozorda nisbatan kamroq faolligini ko‘rsatadi. Boshqa tomondan, yuridik shaxslarning 21,2 milliard so‘mlik investitsiyasi jami korporativ obligatsiya sarmoyalarining katta qismini tashkil etib, bozorning barqarorligini ta’minlashda muhim rol o‘ynaydi. Shu bilan birga, investorlar tarkibida yuridik shaxslarning ustunligi korporativ obligatsiyalar bozorining institutsional investorlarga qanchalik bog‘liqligini ko‘rsatadi. Umuman olganda, korporativ obligatsiyalarga kiritilgan xorijiy investitsiyalarda yuridik shaxslarning ulushi jismoniy shaxslarnikidan 5 barobar ko‘p bo‘lib, bu 21,2 mlrd. so‘mga teng. Mamlakatimizda so‘nggi yillarda kapital bozorini rivojlantirish bo‘yicha qator chora-tadbirlar hamda islohotlar amalga oshirilmoqda. Mazkur jarayonda o‘ziga xos muammoli jihatlar ham ko‘zga tashlanayotganligini ta’kidlash lozim. Mazkur sharoitda korporativ qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq operatsiyalarning joriy holatini o‘rganish asosida muammolarni aniqlash hamda ularni bartaraf etish yo‘nalishlarini aniqlash muhim hisoblanadi. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlari tahlil qilinsa, faqatgina aksiyalar hamda korporativ obligatsiyalar emissiyasi ko‘zga tashlanadi. Biroq korporativ

⁹² <https://depo.uzcsd.uz/api/Website/GetPdfById1571> - O‘zbekiston Respublikasi Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysi ma’lumotlari

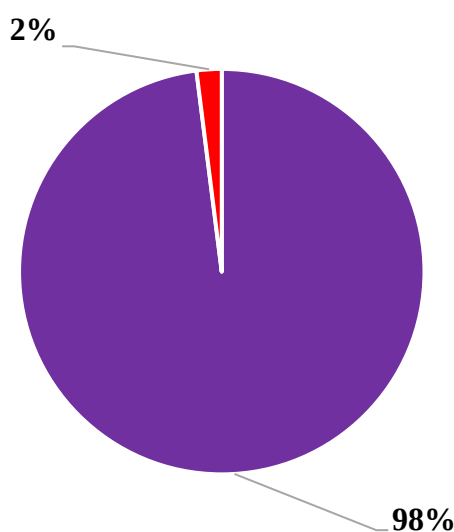
obligatsiyalar emissiyasi aksiyalar amaliyotidan ko‘ra tor doirada ekanligini ko‘rish mumkin (2.14-rasm).



■ Aksiya chiqarishlari soni ■ Korporativ obligatsiyalar chiqarishlari soni

2.14-rasm. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlari tahlili⁹³

Milliy amaliyotda aksiyalar chiqarishlar soni 2023-yil oktyabr holatiga ko‘ra jami 2081 tani tashkil etgan bo‘lsa, korporativ obligatsiyalar emissiyasi soni 39 tadan iborat (2.15-rasm).



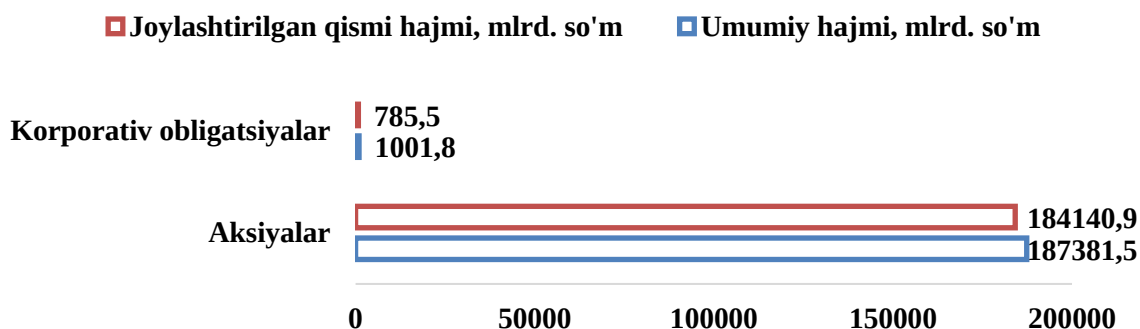
■ Aksiya chiqarishlari ■ Korporativ obligatsiyalar chiqarishlari

2.15-rasm. Kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlarining ulushi⁹⁴

2.15-rasmda kapital bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlari ulushi aks ettirilgan. Jami chiqarilgan korporativ qimmatli qog‘ozlarda aksiyalar emissiyasi jamiga nisbatan 98 foiz va korporativ obligatsiyalar 2 foizni qayd etgan.

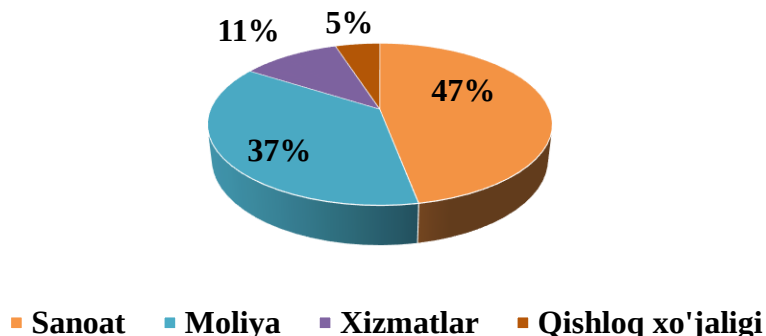
⁹³ <https://depo.uzcsd.uz/api/Website/GetPdfById1571> - O‘zbekiston Respublikasi Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysi ma’lumotlari

⁹⁴ www.uzse.uz ma’lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi



2.16-rasm. Milliy kapital bozoridagi korporativ qimmatli qog'ozlarni joylashtirilganlik holati, mlrd. so'm ⁹⁵

2.16-rasmda milliy kapital bozoridagi korporativ qimmatli qog'ozlarni joylashtirilganlik holati tahlil qilingan. 2023-yil oktyabr holatiga ko'ra jami aksiyalar emissiyasi 187381,5 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, mazkur aksiyalardan 184140,9 mlrd. so'm hajmidagi qismi joylashtirilgan, qolgan qismi esa joylashtirish jarayonidagi aksiyalardan iborat. Korporativ obligatsiyalar emissiya hajmi jami 1001,8 mlrd. so'm bo'lgan bo'lsa, shundan 785,5 mlrd. so'm hajmdagi korporativ obligatsiyalar joylashtirilganligini kuzatish mumkin.

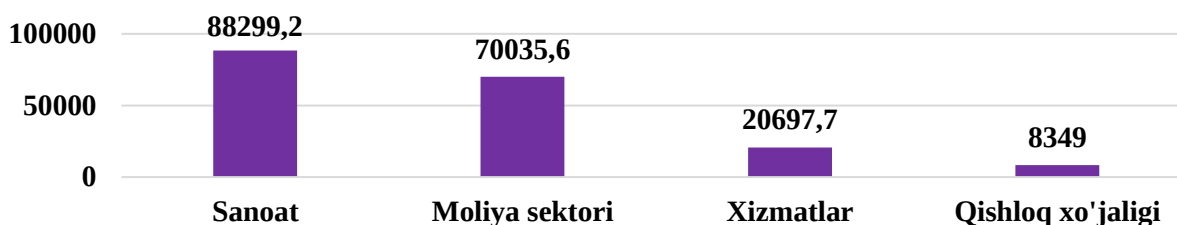


2.17-rasm. Sohalar kesimida chiqarilgan aksiyalar tahlili (1.10.2023)⁹⁶

Milliy kapital bozorining joriy holatida aksiyalar emitentlarini sohalar kesimida tahlil qiladigan bo'lsak, chiqarilgan aksiyalarning 47 foizi sanoat sohasiga tegishli bo'lsa, 37 foizi moliya sohasiga tegishli kompaniyalar tomonidan chiqarilgan. Xizmatlar sohasidagi kompaniyalar jami aksiyalarning 11 foiznin emissiya qilgan bo'lsa, 5 foizlik ko'rsatkich bilan qishloq xo'jaligi sohasi eng past ko'rsatkichni qayd etgan (2.18-rasm).

⁹⁵ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi

⁹⁶ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi



**2.18-rasm. Sohalar kesimida chiqarilgan aksiyalar hajmi, mlrd. so'm
(1.10.2023)⁹⁷**

Sohalar kesimida chiqarilgan aksiyalar hajmi tahlil qilinsa, 88299,2 mlrd. so'm hajmidagi aksiyalar sanoat korxonalari tomonidan emissiya qilingan. Moliya sektori korxonalari 70035,6 mlrd. so'm, xizmatlar sohasidagi kompaniyalar 20697,7 mlrd. so'm hamda qishloq xo'jaligi sohasidagi korxonalar 8349 mlrd. so'm hajmidagi aksiyalar emissiyasini amalga oshirganligini ko'rish mumkin.

**2.9-jadval
Korporativ tuzilmalar tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalar
emissiyasi (listing toifasidagi)⁹⁸**

№	Emitent nomi	Nominal narxi	Qimmatli qog'ozlar soni	Foiz satvkasi	E'lon qilingan sana	So'ndrish muddati	JQQ soni *
1	ATB «Asia Alliance Bank»	1 000 000	45 175	Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi + 4 %	15.07.2019	15.07.2026	45 175
2	ATB «Kapitalbank	1 000 000	50 000	Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi + 5 %	13.05.2020	21.05.2027	50 000
3	MCHJ «CHUST RIR MIKROKREDIT TASHKILOTI»	1 000 000	2 000	24,00%	07.04.2021	30.03.2024	1 750
4	AJ "O'zagrolizing"	1 000 000	50 000	23,00%	13.09.2022	10.03.2024	15 329
5	MCHJ "Biznes finans mikromoliya tashkiloti"	1 000 000	6 565	27,00%	16.09.2022	30.08.2025	6 565
		100 000	200 000	27,00%	09.10.2023	13.09.2026	31 699
6	AJ "Imkon Finans mikromoliya tashkiloti"	1 000 000	6 000	28,00%	10.04.2023	25.03.2026	6 000
7	MCHJ «Hamkor invest lizing»	1 000 000	17 500	18,00%	25.04.2023	06.05.2026	13 651

2.9-jadvalda 09.02.2024 holatiga mamalakatimizda obligatsiya emissiya qilgan korporativ tuzilmalar soni 28 tani tashkil etmoqda, ulardan 2 tasi tijorat banklaridir. Obligatsiyalar umumiy hajmi 1043,4 mlrd so'mni tashkil qilmoqda. Faoliyat sohasi bo'yicha 100 mlrd. so'm sanoat , qishloq xo'jaligi 125 mlrd.

⁹⁷ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi

⁹⁸ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi

soʻmni, xizmatlar 438.1 mlrd. soʻmni, moliya sektori 380,2 mlrd soʻmni, banklar 95,2 mlrd. soʻmni tashkil qilmoqda.

2.10-jadval

Korporativ tuzilmalar tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalar emissiyasi(listingdan tashqari)⁹⁹

№	Emitent nomi	Nominal narxi	Qimmatli qogʻozlar soni	Foiz satvkasi	Eʼlon qilingan sana	Soʻndirish muddati	Joylashtirilgan qimmatli qogʻozlar soni
1	AJ «IMKON FINANS MIKROMOLIYA TASHKILOTI»	1 000 000,00	3 000	28,00%	02.08.2022	24.07.2025	3 000
2	MCHJ «UZREPORT»	50 000 000,00	600	22,00%	17.12.2020	13.12.2025	600
3	MCHJ «AKFA MEDLINE»	10 000 000,00	21 100	6,00%	11.05.2021	10.05.2026	21 100
4	MCHJ «FAROVON HAYOT IFODASI»	1 000 000,00	2 000	24,00%	22.04.2022	01.04.2025	2 000
5	MCHJ «FAROVON HAYOT IFODASI»	1 000 000,00	10 000	22,00%	20.06.2022	13.06.2025	10 000
6	MCHJ «IFODA AGRO KIMYO HIMOYA»	1 000 000,00	110 000	8,00%	07.07.2022	24.06.2027	110 000
7	MCHJ «BESHARIQ ISHONCH SAVDO»	1 000 000,00	10 000	22,00%	06.07.2022	03.07.2025	10 000
8	MCHJ «Fargʻona Ishonch Savdo»	1 000 000,00	5 000	22,00%	19.08.2022	21.08.2025	5 000
9	MCHJ «Trust Trade Partner»	1 000 000,00	5 000	22,00%	19.08.2022	21.08.2025	5 000
10	MCHJ «VARIANT RETAIL FINANCE»	1 000 000,00	20 000	20,00%	19.08.2022	21.08.2025	20 000
11	MCHJ «VARIANT RETAIL FINANCE»	1 000 000,00	20 000	20,00%	24.05.2023	16.05.2026	20 000
12	MCHJ «VARIANT RETAIL FINANCE»	1 000 000,00	30 000	20,00%	27.06.2023	21.06.2026	30 000
13	MCHJ «ISHONCH KREDIT SAVDO»	1 000 000,00	10 000	22,00%	19.08.2022	23.08.2025	10 000
14	MCHJ «CASH U MIKROMOLIYA TASHKILOTI»	1 000 000,00	2 500	22,00%	13.09.2022	06.09.2024	2 500
15	MCHJ «TURIST BIZNES TRADE»	1 000 000,00	5 000	22,00%	21.09.2022	14.09.2025	5 000
16	MCHJ «TRUST TRADE ASIA»	1 000 000,00	5 000	22,00%	22.09.2022	14.09.2025	5 000
17	MCHJ «STAR SITY SENTER»	1 000 000,00	5 000	22,00%	07.10.2022	29.09.2025	5 000
18	MCHJ «HAMKOR INVEST LIZING»	1 000 000,00	4 500	17,00%	23.11.2022	10.11.2025	4 500
19	MCHJ «HAMKORMAZLIZING»	1 000 000,00	4 500	17,00%	24.11.2022	10.11.2025	4 500
20	MCHJ «HAMKORMAZLIZING»	1 000 000,00	8 500	18,00%	08.05.2023	20.04.2026	8 500
21	mchj «natural juice»	1 000 000,00	15 000	15,00%	15.12.2022	10.12.2027	15 000
22	mchj «kids world of goods»	1 000 000,00	3 000	22,00%	16.12.2022	11.12.2025	3 000
23	mchj «trust valley trade»	1 000 000,00	7 000	22,00%	04.05.2023	23.04.2026	7 000
24	mchj «trust important trade»	1 000 000,00	5 000	22,00%	21.06.2023	15.06.2026	5 000
25	MCHJ «MIKRO LEASING»	10 000 000,00	500	20,00%	28.09.2023	08.10.2024	500
26	AJ «Oʻzbekiston ipotekani qayta moliyalashtirish kompaniyasi»	1 000 000,00	140 000	19,00%	17.10.2023	17.10.2026	140 000
27	mchj «delta mikromoliya tashkiloti»	10 000 000,00	1 500	36,00%	15.12.2023	12.12.2024	1 500
28	MCHJ «SAIPRO GROUP»	50 000 000,00	1 000	24,00%	19.12.2023	17.12.2028	130

⁹⁹ www.uzse.uz maʼlumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlarnasi

2.10-jadvalda “Imkon Finans mikromoliya tashkiloti” AJ tomonidan 1 mln. nominal qiymatga ega 6 ming dona foiz stavkasi 28 % bo‘lgan 3 yil muddatga korporativ obligatsiyalar emissiya qilganganligini ko‘rishimiz mumkin.

Korporativ tuzilmalar tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalar emissiyasi, listingdan tashqari, turli kompaniyalar tomonidan amalga oshirilgan bo‘lib, har bir emitentning o‘ziga xos shartlari mavjud. Misol uchun, "IMKON FINANS MIKROMOLIYA TASHKILOTI" 2022-yil 2-avgustda 3 000 dona obligatsiya chiqarib, 1 000 000 so‘m nominal narxda 28% foiz stavkasi belgilagan. Shuningdek, "UZREPORT" kompaniyasi 2020-yil 17-dekabrda 600 dona 50 000 000 so‘m nominal narxdagi obligatsiyalarni 22% stavkada joylashtirgan. "AKFA MEDLINE" esa 2021-yil 11-mayda 21 100 dona obligatsiya chiqarib, 6% foiz stavkasi belgilagan. "FAROVON HAYOT IFODASI" kompaniyasi 2022-yil 22-aprelda 2 000 dona obligatsiya chiqarib, 24% foiz stavkasi bilan aniq muddatni ko‘rsatgan. "IFODA AGRO KIMYO HIMOYA" kompaniyasi 2022-yil 7-iyulda 110 000 dona obligatsiya chiqarib, 8% foiz stavkasi belgilagan. Obligatsiyalarning umumiy miqdori va ularga qo‘yilgan foiz stavkasi korporativ moliya sohasidagi har xil risk va daromadlar bilan bog‘liq bo‘lgan turli iqtisodiy shartlar va rejalarni aks ettiradi. Har bir obligatsiya turi investorlarga belgilangan muddatda yuqori yoki past daromad olish imkoniyatini taqdim etadi, shu bilan birga investitsiya strategiyalarining diversifikatsiyasini ta‘minlaydi. "VARIANT RETAIL FINANCE" kompaniyasining 2022-yil 19-avgustda 20 000 dona obligatsiya chiqarishi va 20% stavkada joylashtirishi, ushbu turdagi obligatsiyalarni qiziqtirgan investorlar uchun yaxshi imkoniyat yaratdi. Shu bilan birga, "O‘zbekiston ipotekani qayta moliyalashtirish kompaniyasi" 2023-yil 17-oktabrda 140 000 dona obligatsiya chiqarib, 19% stavka bilan o‘zining moliyaviy barqarorligini ta‘minlashga harakat qilgan. Bu kabi obligatsiyalar korporativ tuzilmalar uchun kapital jalb qilishning samarali vositasi bo‘lib xizmat qilmoqda, chunki ular investorlarga o‘z mablag‘larini diversifikatsiya qilish imkoniyatini beradi. Korporativ obligatsiyalar emisiasining muvaffaqiyati, shuningdek, investitsiya muhiti va bozor talabiga qarab farq qiladi.

AJ “O‘zagrolizing” 1 mln. so‘mlik emissiyasi 50 ming dona bo‘lgan fond birjasiga 15 329 dona joylashtirilgan foiz stavkasi 23 % 2 yil muddatga korporativ obligatsiyalarni emissiya qilgan.

2.11-jadval

2019-2020 yillarda yevroobligatsiyalar chiqargan aksiyadorlik jamiyatlari ro‘yxati¹⁰⁰

Aksiyadorlik jamiyatlari ro‘yxati	Chiqariluv hajmi	Joylashtirilgan sana	Muomalada bo‘lish muddati	Ustama haq yillik
“O‘zsanoatqurilishbank” ATB	300 million dollarlik	19.11.2019	3, 5, 7 yillik	5.35%
“Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki”	300 million dollarlik	14.10.2020	5 yillik	4.85%
“Ipoteka banki”	300 million dollarlik	12.11.2020	5 yillik	5.5%

2.11-jadvalda O‘zsanoatqurilish bank 300 mln dollarlik yevroobligatsiyalarini 3,5,7 yil muddatlarda London fond birjasiga joylashtirdi. Bankning jami aktivlari 2019-yil yakunlari bo‘yicha 35846,1 mlrd so‘mni tashkil etgan sof foydasi 604465 mlrd so‘mni tashkil etgan bo‘lsa, kapital rentabelligi 12,5% ni, aktivlar rentabelligi esa 1,81% tashkil etdi.

Yuqoridagi amalga oshirilgan o‘rganishlar va tahlillarda kelib chiqqan holda, shuni ta’kidlashimiz mumkinki, O‘zbekiston Respublikasida korporativ qimmatli qog‘ozlarning muomalasi bir qator ko‘plab normativ-huquqiy hujjatlar bilan tartibga solinishi, o‘z navbatida, ishtirokchilar o‘rtasidagi munosabatlarda chalkashliklarga olib kelishi mumkindir. Shuningdek, korporativ qimmatli qog‘ozlarning muomalasi yagona tartibga soluvchi “regulyatorning” mavjud emasligi ya’ni barcha tashkilotlar ma’lum funksiyalar doirasida nazorat qiladilar, samarali boshqaruvni imkoniyatlarini kamaytiradi.

Korporativ qimmatli qog‘ozlar muomilasini takomillashtirishda ommaviy joylashtirish jarayonlari ham muhim ahamiyat kasb etib, ushbu jarayonlarni samarali tashkil etish va investorlarni keng jalb etishda ilmiy asoslangan taklif hamda tavsiyalar ishlab chiqish zarurdir.

¹⁰⁰ Sh.Otaxonova “Yevroobligatsiyalar amaliyotini samarali tashkil qilish” Xalqaro moliya va hisob jurnali №4 2021y

2.3. Korporativ qimmatli qog'ozlarni ommaviy joylashtirish jarayonlari tahlili

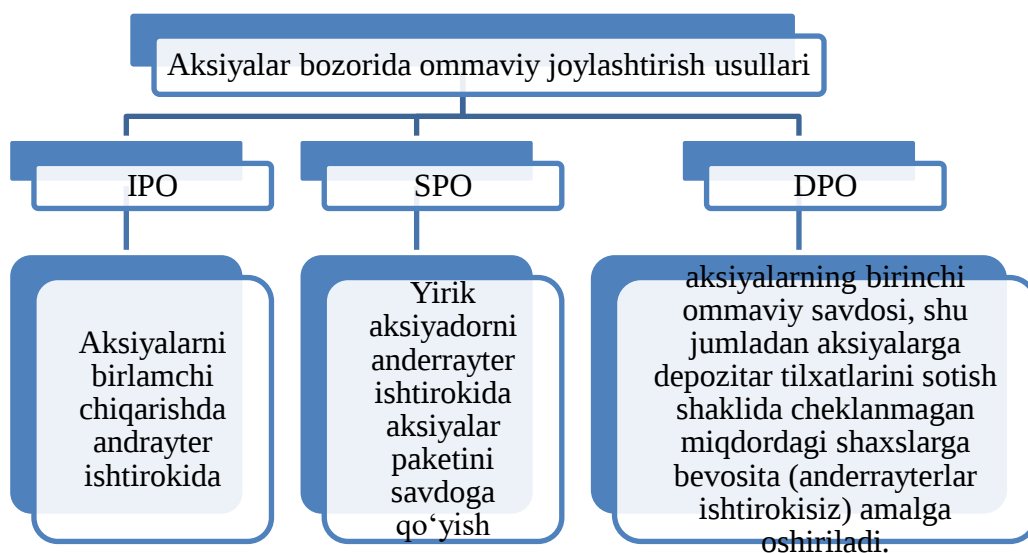
Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, korporativ qimmatli qog'ozlarni ommaviy joylashtirishda andarrayterlik faoliyatini, asosan, yirik investitsion banklar o'z zimmlariga oladilar. Emitentlar ham ommaviy joylashtirish jarayonlarini samarali tashkil etish maqsadida milliy va xalqaro kapital bozorida nufuzga ega bo'lgan yirik moliyaviy institutlarni jalb etadilar.

Korporativ qimmatli qog'ozlar operatsiyalarini samarali tashkil etishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlarining turli shakllarini qo'llash zarur. A. Karimov fikricha, "aksiyalarning birjadan tashqari joylashtirilishi - DPO (Direct Public Offering) odatda, fond bozorini chetlab o'tgan holatda investorga to'g'ridan to'g'ri kompaniya qimmatli qog'ozlarini taklif etish bo'lsa, yangi aksiyadorlik jamiyatini tashkil etganda aksiyalarini fond birjasida ommaviy joylashtirilishi - IPO (Initial Public Offering), ikkilamchi joylashtirish jarayoni - Follow-on, kompaniya qimmatli qog'ozlarini (aksiya, obligatsiya, depozitar vekselar)ni ommaviy joylashtirish - RRO (Primaries Public Offering), yirik aksiyadorning aksiyalarini ommaviy joylashtirish jarayoni - SPO (Secondary Public Offering), ma'lum toifa investorlar uchun aksiyalarning yopiq tarzda joylashtirilishi - PO (Private placement yoki Private Offering), aksiyadorlar kelishilgan holatda bir vaqtda aksiyalarini ommaviy joylashtirish jarayoni - PVO (Piggyback Offering) deb nomlanadi"¹⁰¹. Milliy amaliyotda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotining mazkur shakllarini qo'llash turli mulkchilik shaklidagi korxonalarni kapital bozoriga jalb qilish imkonini beradi.

Xalqaro IPO amaliyotlari tahlili: tashkiliy xususiyatlari va institutsional investorlar ishtiroki yuzasidan iqtisodchilardan J.Qurbonov, S.Omonov nazariy tadqiqotlarni amalga oshirganlar. Ularning qayd etishicha, "Moliya bozorida aksiyalarni dastlabki ommaviy joylashtirish (IPO) orqali katta miqdorda kapital (mablag'lar) jalb qilish, aksiyalar narxining oshishiga erishish, investitsion jozibadorlikni oshirish, o'zining xalqaro imijini shakllantirish kabi jihatlarga

¹⁰¹ A.I.Karimov Fond bozoriga investorlarni jalb qilishda ommaviy joylashtirish amaliyotlarining ahamiyati, Moliya jumali, 2023 yil, 5-son

erishish mumkin. Bunda moliyaviy maslahatchi va anderrayter sifatida tanlangan institutsional investorlarning ahamiyati yuqoriligini e'tirof etish lozim. Shu sababli xalqaro amaliyotda IPO amaliyotlarini tashkil etish bosqichlari, ularda institutsional investorlar ishtiroki, IPO operatsiyalarini amalga oshirish usullari, shuningdek, yirik xalqaro IPO operatsiyalarini o'rganish va tahlil qilish dolzarb hisoblanadi"¹⁰².



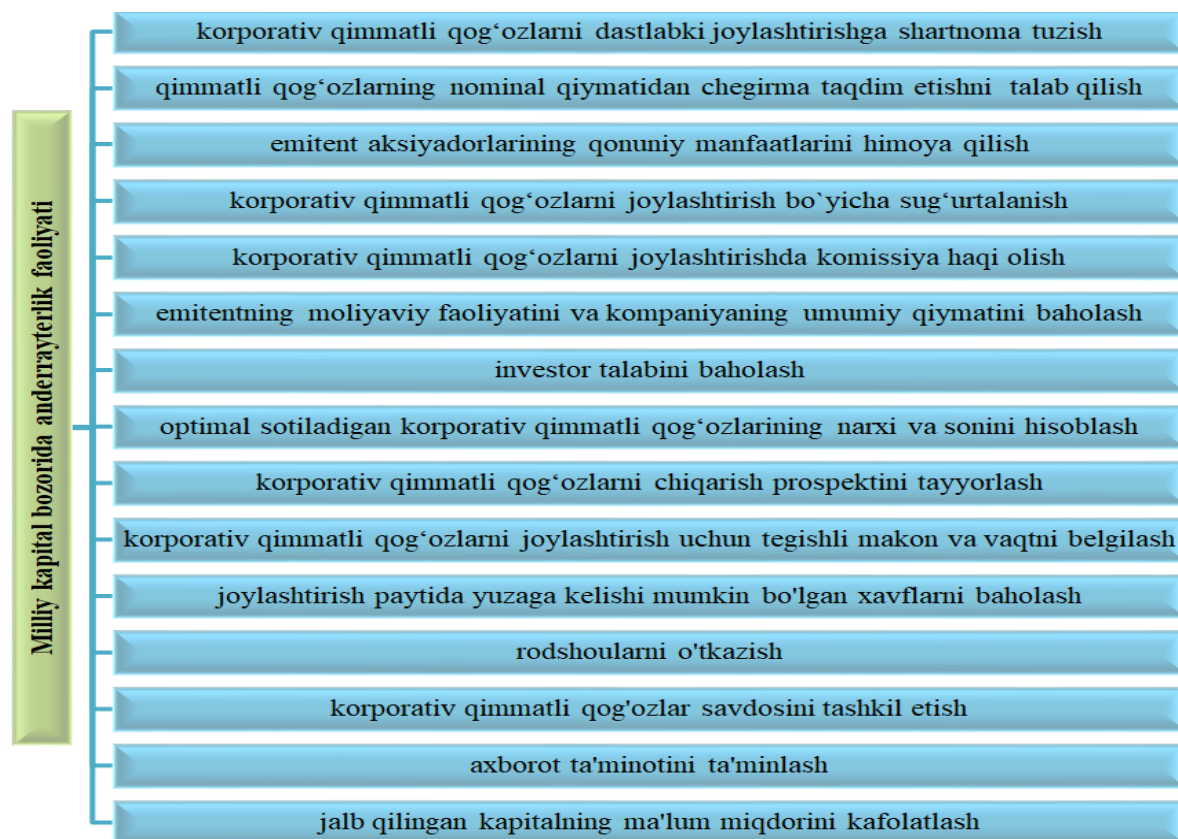
2.19-rasm. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirishning asosiy usullari¹⁰³

2.19-rasm ma'lumotlarida qayd etilganidek, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida asosan 3 turdagi ommaviy joylashtirish amaliyotlari amalga oshiriladi: Initial Public Offering (IPO) va Direct public offering (DPO) – birlamchi ommaviy joylashtirish, Secondary Public Offering (SPO) – ikkilamchi ommaviy joylashtirish. IPO va DPOning o'rtasidagi farq – bu ommaviy joylashtirish jarayonida anderrayterning ishtiroki hisoblanadi. O'zbekiston respublikasi qonunchiligiga ko'ra, "anderrayter faoliyati (anderrayting) — emitent va anderrayter (anderrayterlar) o'rtasidagi shartnomada belgilangan shartlar asosida emitent qimmatli qog'ozlarini chiqarilishini tashkillashtirish va/yoki kafolatli joylashtirish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish faoliyati. Anderrayter — anderrayting

¹⁰² Jo'rabekovich Q.J., Omonov S.O'. (2021). Xalqaro IPO amaliyotlari tahlili: tashkiliy xususiyatlari va institutsional investorlar ishtiroki. *Ekonomika i finansi (Uzbekistan)*, (1 (137)), 53-61

¹⁰³ Muallif ishlanmasi

faoliyatini amalga oshiruvchi investitsiya vositachisi yoki tijorat banki”¹⁰⁴
Shuningdek, anderrayter quyidagi huquqlarga egadir (2.20-rasm).



2.20-Milliy kapital bozorida anderrayterlik faoliyati¹⁰⁵

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida IPO jarayonlar bo'yicha ilmiy izlanishlar olib borgan iqtisodchilar qayd etganidek, "jahonda investitsiyaga bo'lgan talabning ortib borishi oqibatida ko'plab kompaniyalar tomonidan ularni jalb etishning turli yo'llaridan foydalanilmoqda. Jumladan, kompaniyalarni aksiyalarini birlamchi bozorda IPOlar asosida joylashtirish orqali o'z kapitalini ko'paytirish usuli. Ushbu usul orqali kompaniya aktivlarining bozor qiymatini eng adolatli baholanishini taklif qiladi"¹⁰⁶. Fikrimizcha, global IPOlar aksiyadorlik jamiyatlari imidjini oshiradi va arzon resurslarni jalb etish imkoniyatini oshiradi.

Xalqaro statistik ma'lumotlarni o'rganish davomida, global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida IPOlar bo'yicha tranzaksiyalar qiymati tahlilini amalga oshirdik(2.21-rasm).

¹⁰⁴ O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi huzuridagi Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazining "Qimmatli qog'ozlar bozorida anderrayting faoliyati to'g'risida" Nizomi, 28.12.1999 yilda ro'yxatdan o'tgan, ro'yxat raqami 860

¹⁰⁵ Muallif ishlanmasi

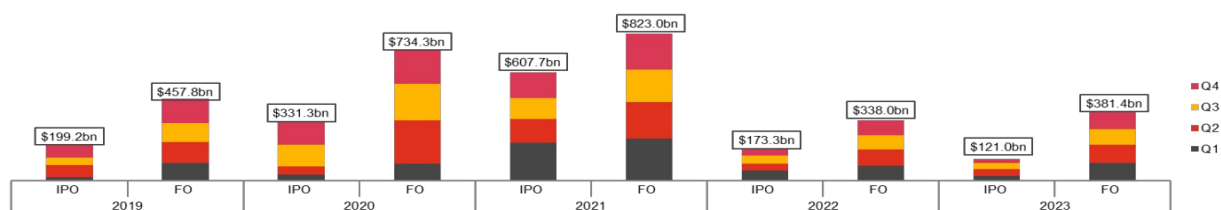
¹⁰⁶ Boev B. Aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotini takomillashtirishning asosiy yo'nalishlari. PhD ilmiy darajasini olish uchun diss. avtoreferati. Toshkent, 2021. – 56 b.



2.21-rasm. Global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida IPOlar bo'yicha tranzaksiyalar qiymati, mlrd. AQSH dollarida¹⁰⁷

2.21-rasm ma'lumotlarida, jahon kapital bozorida korporativ tuzilmalarning birlamchi ommaviy taklifidagi tranzaksiyalar qiymati tahlil etilgandir. Chunonchi, 2017 –yilda tahlil etilayotgan qiymat 223,6 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgan bo'lsa, 2023-yilda 186 mlrd. AQSH dollarini yoki oldingi yilga nisbatan 104,3 foizga lekin 2017-2021 yillarga nisbatan kamayganligini kuzatishimiz mumkindir. Global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida IPOlar bo'yicha tranzaksiyalar eng yuqori qiymati 2021-yilda 632,3 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgan.

PWS xalqaro tashkilotining bergan ma'lumotlarida, IPO va Follow-on jarayonlari aks etgan bo'lib, ularning tahlilini quyida ko'rsatib o'tdik(2.22-rasm).



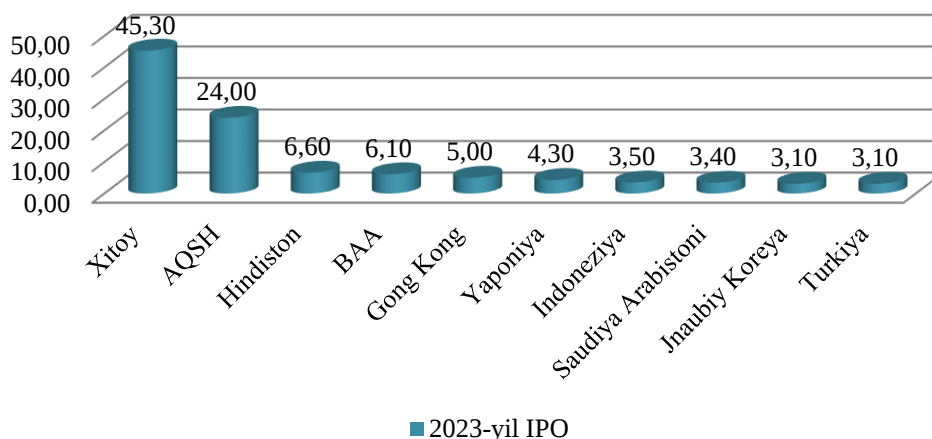
2.22-rasm. Global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida ulushli qimmatli qog'ozlar chiqarilishi¹⁰⁸

Yuqoridagi rasm ma'lumotlarida, global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida ulushli qimmatli qog'ozlar chiqarilishi tahlil etilgan bo'lib, 2019-yilda IPOlar orqali muomalaga aksiyalar chiqarish qiymati 199,2 mlrd. AQSH dollarini, Flow-on bo'yicha 457,8 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgan. Qayd etish joizki, 2023-yilda jahondagi korporativ tuzilmalar Covid-19 pandemiyasi so'ng IPOlar darajasi sezilarli ravishda kamaygandir.

Korporativ qimmatli qog'ozlarning IPOsi jarayonlarini mamlakatlar kesimida quyidagi ma'lumotlar asosida tahlil etsak bo'ladi(2.23-rasm).

¹⁰⁷ <https://www.statista.com/outlook/fmo/corporate-finance/initial-public-offerings/worldwide>

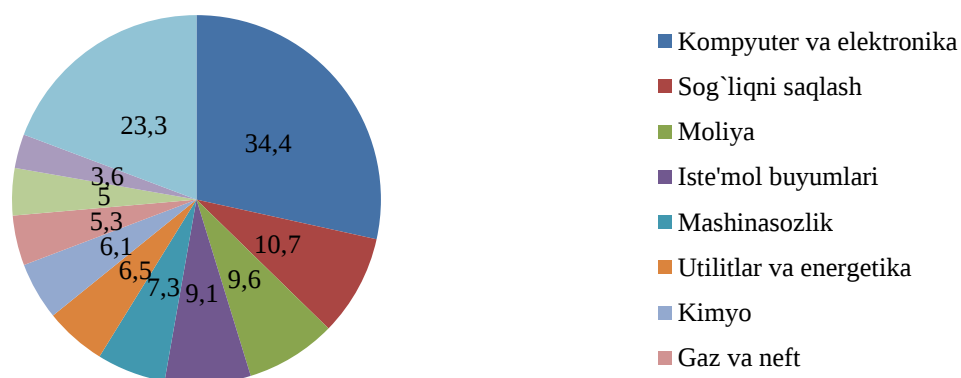
¹⁰⁸ <https://www.pwccn.com/en/audit-assurance/publication/global-ipo-watch-jan2024.pdf> PWS



2.23-rasm. 2023-yilda global korporativ qimmatli qogʻozlar bozorida IPOlar mintaqalar boʻyicha top-10 qiymati, mlrd. AQSH dollarida¹⁰⁹

2.23-rasm maʼlumotlari orqali global korporativ qimmatli qogʻozlar bozorida IPOlar mintaqalar boʻyicha top-10 lik roʻyxatini tahlil etsak boʻladi. Shuni alohida qayd etish joizki, 2023-yil natijalari boʻyicha 45,3 mlrd. AQSH dollarlik qiymat bilan Xitoy davlatidagi korporativ tuzilmalar IPO jarayonlarida peshqadamlik qilib turmoqda. AQSHda IPOlar orqali ulushli qimmatli qogʻozlar chiqarish qiymati 24,0 mlrd. AQSH dollarini, Hindistonda 6,6 mlrd. AQSH dollarini, BAAda 6,1 mlrd. AQSH dollarini tashkil etgandir. Tahlillarimizning navbatdagi obyekti sohalar boʻyicha korporativ qimmatli qogʻozlar bozoridagi IPOlar qiymati hisoblanadi(2.24-rasm).

Sohalar boʻyicha IPO

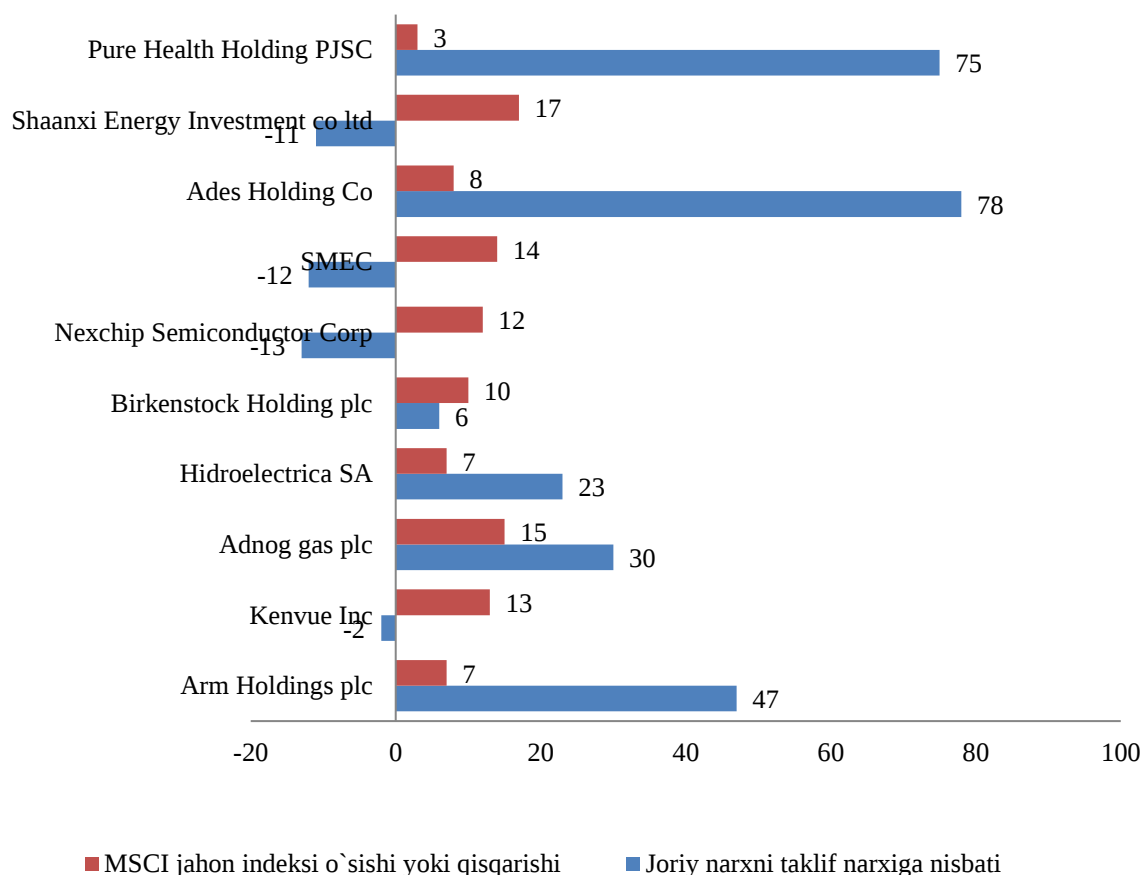


2.24-rasm. 2023-yilda global korporativ qimmatli qogʻozlar bozorida IPOlar sohalar boʻyicha, mlrd. AQSH dollarida¹¹⁰

¹⁰⁹ <https://www.statista.com/outlook/fmo/corporate-finance/initial-public-offerings/worldwide>

¹¹⁰ <https://www.statista.com/outlook/fmo/corporate-finance/initial-public-offerings/worldwide>

Yuqoridagi diagrammada global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida IPOlar sohalar bo'yicha tahlil aks ettirilgan bo'lib, eng yuqori qiymat kompyuter va elektra texnologiyalarga asoslangan sohalarda faoliyat olib boruvchi kompaniyalarga tegishli bo'lib, 34,4 mlrd. AQSH dollari tashkil etgandir. Ikkinchi o'rinda, 23,3 mlrd. AQSH dollarlik qiymat bilan sog'liqni saqlash sohasidagi aksiyadorlik jamiyatlarini IPO jarayonlarini, uchinchi o'rinda esa, 107, mlrd. AQSH dollari bilan moliyaviy sohaga tegishli kompaniya ulushlarini birlamchi bozorga olib chiqishni ko'rsatsek bo'ladi.



2.25-rasm. 2023-yilda global korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida IPOlar kompaniyalar bo'yicha top-10, mlrd. AQSH dollarida¹¹¹

Yuqoridagi 2.25-rasm ma'lumotlarida tahlil etilgandek, Arm Holding kompaniyasining IPO narxi 47 foizga, Ades Holding Coning 78 foizga, Pure Health Holding PJSCda 75 foizga oshgandir. Shuningdek, ushbu

¹¹¹ <https://www.statista.com/outlook/fmo/corporate-finance/initial-public-offerings/worldwide>

kompaniyalarning IPO jarayonidagi kengaytirilgan natijalari quyida tahlil etilgandir(2.12-jadval).

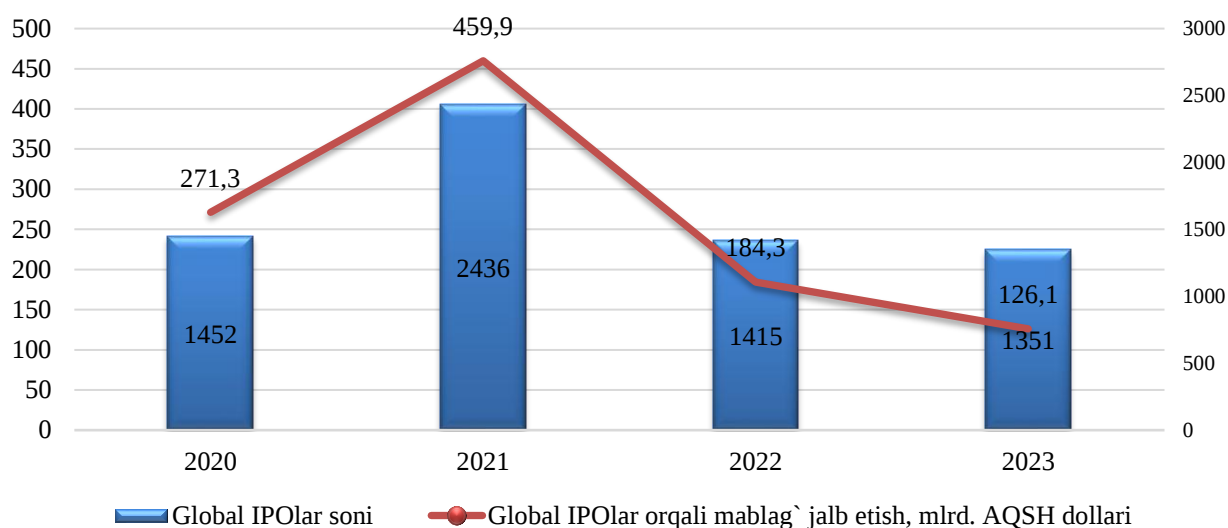
2.12-jadval

Global korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida IPOlar kompaniyalar bo‘yicha top-10, mlrd. AQSH dollarida¹¹²

Muddat	Kompaniya nomi	Kompaniya davlati	Tarmoqlar	Fond birjasi	Jalb etilgan mablag‘lar, mlrd. AQSH dollari	IPO dan so‘ng bir kunlik o‘shish, foizda
13.09.2023	Arm Holdings plc	Buyuk Britaniya	Kompyuter va elektronika	NASDAQ-US	5,2	25
03.05.2023	Kenvue Inc	AQSH	Iste‘mol buyumlari	NYSE	4,4	22
03.03.2023	Adnog gas plc	BAA	Gaz va neft	ADSE	2,5	19
05.06.2023	Hidroelectrica SA	Ruminiya	Utilitlar va energetika	BSE BVB	2,0	6
10.10.2023	Birkenstock Holding plc	Germaniya	Iste‘mol buyumlari	NYSE	1,7	-13
19.04.2023	Nexchip Semiconductor Corp	Xitoy	Kompyuter va elektronika	STIB	1,7	0
25.04.2023	SMEC	Xitoy	Kompyuter va elektronika	SSE	1,6	11
20.09.2023	Ades Holding Co	Saudiya Arabistoni	Gaz va neft	SHSE	1,2	30
28.03.2023	Shaanxi Energy Investment co ltd	Xitoy	Utilitlar va energetika	ADSE	1,0	48
12.12.2023	Pure Health Holding PJSC	BAA	Sog‘liqni saqlash		1,0	76

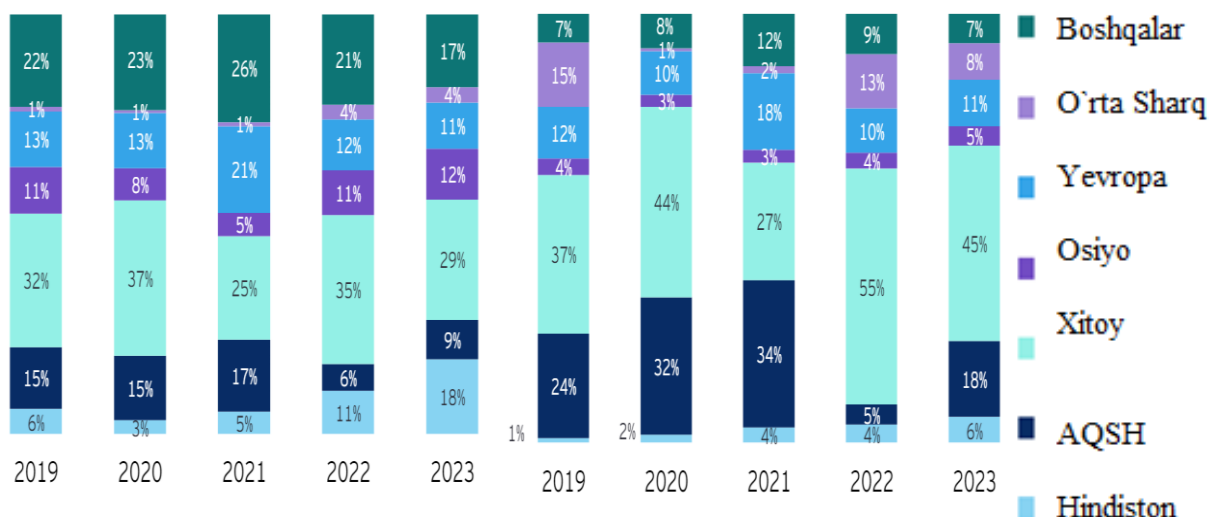
Yuqoridagi jadval ma‘lumotlarida korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida IPOsining 2023-yil natijalari bo‘yicha yuqori o‘zgarishga ega bo‘lgan kompaniyalar ro‘yxati aks ettirilgandir. Jumladan, 2023-yilning 13-sentyabridagi IPO jarayonida Arm Holdings plc (Buyuk Britaniya) AQSHning NASDAQ fond birjasiga aksiyalarni joylashtirgan holda 5,2 mlrd. AQSH dollar jalb etgan va bir kunlik o‘shish 25 foizni tashkil etgandir. Shuningdek, 2023-yilning 3-mayidagi Kenvue Inc (AQSH) AQSHning NYSE fond birjasiga aksiyalarni joylashtirgan holda 4,4 mlrd. AQSH dollar jalb etgan va bir kunlik o‘shish 22 foizda bo‘lgandir.

¹¹² <https://www.statista.com/outlook/fmo/corporate-finance/initial-public-offerings/worldwide>



2.26-rasm. Global IPO jarayoni tahlili¹¹³

2.26-rasm ma'lumotlarida Global IPO jarayoni tahlili etilgan bo'lib, 2020-yillarda jami IPOlar soni 1452 tani tashkil etgan bo'lsa, ularning qiymati 271,3 mlrd. AQSH dollari tashkil etgan bo'lib, 2023-yilda ushbu ko'rsatkichlar 1351 ga 126,1 mlrd. AQSH dollari tashkil etgan. Global IPO jarayonlarining hududlar kesimida tahlili quyida keltirib o'tilgan (2.27-rasm).



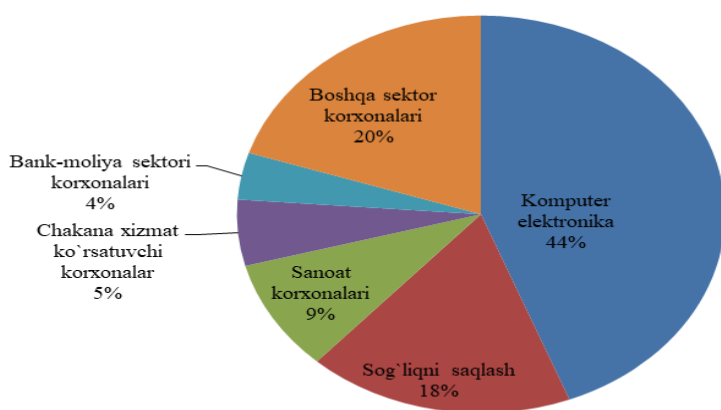
Global IPOlarning mintaqalar kesimida soni Global IPOlarning mintaqalar kesimida qiymati

2.27-rasm. Global IPO jarayonlarining hududlar kesimida tahlili¹¹⁴

2.27-rasm ma'lumotlarida Global IPO jarayoni hududlar kesimida tahlili etilgan bo'lib, eng katta hajmdagi IPOlar Xitoy va AQSH davlatlariga to'g'ri kelganligini ko'rishimiz mumkin.

¹¹³https://www.ey.com/en_gl/insights/ipo/trends ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

¹¹⁴https://www.ey.com/en_gl/insights/ipo/trends ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi



2.28-rasm. AQShda 2017-2021 yillar oralig'ida IPO amalga oshirgan korxonalarning tarmoqlar kesimida tahlili¹¹⁹

115

Xulosa qilib aytganda, AQShlari qimmatli qog'ozlar bozori dunyoda eng rivojlangan bozor hisoblanib har yili ko'plab korxonalar uchun aksiya va obligatsiyalar emissiya qilish orqali moliya bozorlaridan katta miqdorda resurslar jalb qilish imkoniyatlarini taqdim qilmoqda.

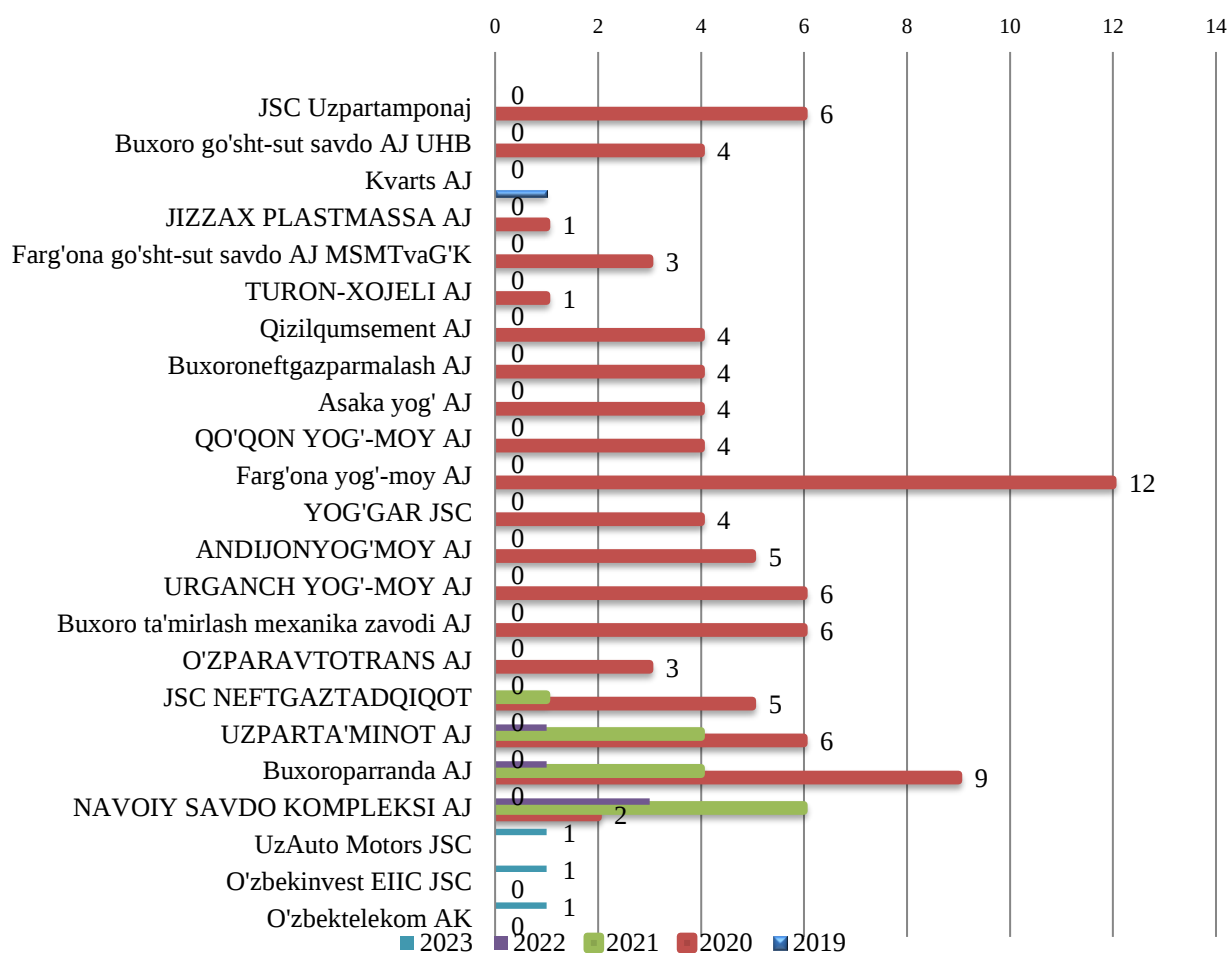
O'zbekiston Respublikasida fond bozoriga investorlarni keng jalb etish, moliyaviy instrumentlar soni va daromadlilikini oshirish bo'yicha bir qator chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023 yil 24 martdagi PQ-102-son qarorida aksiya paketlari «bitta aksiya — bitta lot» tamoyili asosida mahalliy fond bozorida xalq IPOsini o'tkazish tartibi asosida ommaviy savdolar orqali xususiylashtiriladigan korxonalar, jumladan, «Navoiy KMK» AJ, «Olmaliq kon-metallurgiya kombinati» AJ, «O'zbekiston metallurgiya kombinati» AJ, «UZBAT» AJ, «O'zbektelekom» AJ, «O'zsanoatqurilishbank» ATB¹¹⁶ kabi yirik hamda rentabellik darajasi yuqori bo'lgan kompaniyalar tanlab olingan bo'lib, ommaviy joylashtirish amaliyotlarini samarali tashkil etish va xorijiy investorlarni keng jalb etish ko'zda tutilgan. Ushbu jihatlarni inobatga olganda, fond bozoriga investorlarni jalb qilishda ommaviy joylashtirish amaliyotlarining ahamiyati yildan yilga ortib bormoqda.

Hozirgi kunda, respublikamizda aksiyadorlik jamiyatlarigina fond bozorida o'z aksiyalarini joylashtirishga ega hisoblanadilar. Qonunga muvofiq:

¹¹⁵ SIFMA. Trends in the Capital Markets - 2021 outlook. p. 6.

¹¹⁶ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023 yil 24 martdagi "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo'shimcha chora-tadbirlari" to'g'risidagi PQ-102-son qarori

«Aksiyadorlik jamiyati o‘zi chiqarayotgan aksiyalarga ularni ommaviy joylashtirish yo‘li bilan qonun hujjatlari talablarini hisobga olgan holda ochiq obuna o‘tkazishga haqli. Jamiyat o‘zi chiqarayotgan aksiyalarga ularni xususiy joylashtirish yo‘li bilan yopiq obuna o‘tkazishga haqli, yopiq obuna o‘tkazish imkoniyati qonun hujjatlarida va jamiyat ustavida cheklab qo‘yilgan hollar bundan mustasno»¹¹⁷. Respublikamiz fond bozorida investitsion vositachilar hisoblangan brokerlik tashkilotlari orqali kompaniya aksiyalarini ommaviy joylashtirish amaliyoti ham keng qo‘llanilmoqda (2.29-rasm).



2.29-rasm. Korporativ qimmatli qog‘ozlarni ommaviy joylashtirish jarayonlari soni¹¹⁸

2.29-rasmda korporativ qimmatli qog‘ozlarni ommaviy joylashtirish jarayonlari soni 10.10.2019 - 12.12.2023 davrlar uchun tahlil etilgan bo‘lib, jami 113 ta jarayon amalga oshirilgan, lekin ulardan faqatgina 9 tasida ommaviy taklif

¹¹⁷ O‘zbekiston Respublikasining Qonuni. “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi (yangi tahriddagi) Qonuni 2014 yil 6 mayda O‘RQ-370-sonli

¹¹⁸ <https://uzse.uz/ipos?locale=uz> ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

asosida aksiyalar sotib olingan. Qolganlarida esa aksiya narxi yuqoriligi va jozibasi pastligi tufayli ommaviy taklif amalga oshmagan.

2.13-jadval

O'zbekiston fond bozorida aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining ommaviy birlamchi (IPO) va ikkilamchi(SPO) taklifi jarayoni¹¹⁹

Aksiyadorlik jamiyati nomi	Anderrayter	Taklif qilinadigan aksiyalar narxi, so'm	Taklif qilinadigan aksiyalar miqdorda	Ommaviy taklif summasi, mlrd. so'm	Sotilgan aksiyalar miqdorda
«Kvars» AJ	«Milliy bank» TIF	3 000	4 574 934	13,7	2 475 269
«Qo'qon mexanika zavod» AJ	«Freedom Finance» MChJ	1 000	2 236 452	2,2	2 236 452
«Kvars» AJ	«Freedom Finance» va «Portfolio investment» MChJ	3 270,4	4 822 460	15,8	4 822 460
«Jizzax plastmassa» AJ	«Portfolio investment» MChJ	3 065	1 140 246	3,5	397 659
«TURON-XOJELI» AJ	-	49859	392 160	19,6	80 000
«Buxoro go'sht-sut savdo» AJ	-	5949,16	182 000	1,1	182 000
«NEFTGAZTA DQIQOT» AJ	-	9792,91	177 972	1,7	177 972
«UzAuto Motors» AJ	«Freedom Finance» MChJ	72500,00	2 700 000	199,8	784 703

Yuqoridagi jadval asosida shuni ta'kidlash mumkinki, hozirgi kunda aksiyadorlik jamiyatlariga moliyaviy resurslarni jalb qilishda qimmatli qog'ozlar bozori muhim omil bo'lib xizmat qilmoqda. Xususan, fond bozoriga aksiyalarni birlamchi joylashtirish orqali 2017-2018 yillarda «Kvarst» AJ 7,5 mlrd. so'm (aksiyalarning ommaviy taklif jarayoni 54,11 foiz amalga oshirilgan), 2018 yilda esa «Qo'qon mexanika zavodi» AJ 2,3 mlrd. so'm (aksiyalarning ommaviy taklif jarayoni 126,14 foiz amalga oshirilgan)ga teng moliyaviy resurslar emitentlar (aksiyadorlik jamiyatlari) tomonidan o'zlashtirilgan. Shuningdek, «UzAuto Motors» AJ aksiyalarining ommaviy birlamchi (IPO) orqali joylashtirish orqali 56,89 mlrd. so'mlik moliyaviy resurslarga ega bo'lgan.

Tahlillar natijalari bo'yicha, aksiyalarni ommaviy joylashtirish jarayonlarida emitent va investorlar uchun optimal narx chegaralarini aniqlash yo'llari ishlab chiqildi. Birlamchi ommaviy taklif (IPO) paytida optimal narx chegaralarini

¹¹⁹ "Toshkent" Respublika Fond birjasi rasmiy ma'lumotlari asosida (<https://www.uzse.uz/ipos>)

aniqlash emitentlar va investorlar uchun juda muhim jarayondir. Ushbu chegaralarni belgilashga ko'plab omillar kiradi va ularni aniqlashning bir qancha usullari va yondashuvlari mavjud.

2.14-jadval

Aksiyalar IPOsi uchun optimal narx chegaralarini aniqlash yo'llari¹²⁰

Narx chegaralarini aniqlash yo'llari	Mexanizmi
Bozor talabi va taklifini tahlil qilish	Emitentlar bozor talabini baholash uchun ko'pincha investitsiya banklari bilan hamkorlik qiladilar. Bank potentsial investorlar bilan marketing uchrashuvlarini o'tkazadi, ularning fikr-mulohazalarini to'playdi va ma'lumotlardan narx oralig'ini aniqlash uchun foydalanadi. oldindan ro'yxatga olish va rodshoularning muvaffaqiyati mumkin bo'lgan talab va narx darajalari haqida tushuncha berishi mumkin.
Taqqoslanadigan kompaniya tahlili	IPO o'tkazgan sanoatning o'xshash kompaniyalari bilan taqqoslash. Bu P/E (narx/daromad), P/S (narx/sotish) va boshqalar kabi nisbatlar asosida aktsiyaning adolatli bozor qiymatini aniqlashga yordam beradi.
Diskontlash usullari (diskontlangan pul oqimi, DCF)	kompaniyani va uning kelajakdagi pul oqimlarini baholash. Ushbu usul kelajakdagi pul oqimlarini va ularning bugungi kungacha bo'lgan chegirmalarini prognoz qilishni o'z ichiga oladi. Olingan baholash asosida narx chegaralarini belgilash mumkin.
Investorlar bilan suhbatlashish orqali baholash (Book Building)	investorlarning qiziqishini o'lchash va narxlarning o'zgaruvchanligini aniqlash uchun ishlatiladigan vosita. Emitent va uning anderrayterlari o'rindiqning yakuniy narxini belgilash uchun o'z pozitsiyalarini mustahkamlash uchun investorlardan takliflarni yig'adilar.
Tarixiy ma'lumotlarni tahlil qilish	Shunga o'xshash yoki o'xshash xususiyatlarga ega bo'lgan oldingi IPOlarni o'rganish haqiqiy ko'rsatkichlar haqida qimmatli ma'lumotlarni taqdim etishi mumkin, bu esa narx oralig'ini belgilashga yordam beradi.
Moliyaviy ko'rsatkichlar va harakatchanlik	Kompaniyaning daromadlari, foydasi, qarz yuki va likvidligi kabi joriy va prognozli moliyaviy ko'rsatkichlarini baholash. Ushbu ko'rsatkichlar chegaralar haqida ongli qarorlar qabul qilish imkonini beradi.
Balans qiymati(Book Value)	aksiyalarni joylashtirishning minimal chegarasini belgilashda jamiyat aktivlarining balans qiymati va ularning narxga bog'liqligini hisobga olish foydalidir
Senariy modellashtirish	aksiyalar bahosiga turli iqtisodiy sharoit va omillarning ta'sirini baholash uchun turli stseneriylarni (optimistik, realistik va pessimistik) yaratish
Ishtirok etish ulushini baholash	IPOda ishtirok etishdan manfaatdorlikni ta'minlash uchun investorlar uchun maqbul bo'lgan minimal darajani va emitent uchun maqbul bo'lgan maksimal darajani aniqlash

IPO uchun maqbul narx chegaralari ma'lumotlarni tahlil qilish, bozor kon'yunkturasini tushunish va emitentlar va investorlar tomonidan kutilgan natijalarga asoslangan kompleks yondashuvni talab qiladi.

Fond bozorini rivojlantirishda aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining ommaviy birlamchi (IPO) va ikkilamchi(SPO) taklifi jarayoni muhim hisoblanadi va uni samaradorligini oshirishda quyidagi chora tadbirlarni amalga oshirish zarurdir: fond bozori orqali qimmatli qog'ozlarni ommaviy joylashtirishda IPO va SPO jarayonlari muddatlarini aniq hamda qisqa (bir hafta) qilib belgilash; ommaviy joylashtirishda RRO (Primaries Public Offering), PO (Private placement yoki Private Offering), RVO (Piggyback Offering) amaliyotlaridan keng foydalanish; aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etishda aksiyalarining ommaviy birlamchi (IPO) joylashtirish orqali kapitalni shakllantirish; rentabelligi yuqori

¹²⁰ Muallif ishlanmasi

bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarini fond bozorida aksiyalarini ommaviy taklif jarayonini tashkil etish orqali orqali xususiylashtirish mumkindir.

Ikkinchi bob bo'yicha xulosalar

Xalqaro va milliy kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar amaliyotini tahlil qilish orqali quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

Birinchidan, korporativ qimmatli qog'ozlar kapital bozoridagi asosiy moliyaviy instrumentlar hisoblanadi. Shu boisdan har bir rivojlanayotgan mamlakatlarda, jumladan, O'zbekistonda ham kapital bozorini rivojlantirishda mazkur moliyaviy instrumentlar amaliyotini kengaytirish bo'yicha alohida strategiyalar ishlab chiqilishi zarur.

Ikkinchidan, milliy kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlardan faqatgina aksiyalar va korporativ obligatsiyalar amaliyoti mavjud. Vaholanki, kapital bozorining investitsion jozibadorligini oshirish uchun infratuzilma obligatsiyalari, ipoteka qimmatli qog'ozlari, yashil obligatsiyalar, islom qimmatli qog'ozlari kabi instrumentlarni amaliyotga joriy etish zarur.

Uchinchidan, kapital bozorida moliya sektori korxonalari faolligini oshirishga e'tibor qaratish lozim. Moliya sektoridagi korxonalarining kapital bozoridagi faolligini oshirish nafaqat mazkur sektorning kapital bozoridagi ulushini oshirishga xizmat qiladi, balki boshqa sektor korxonalari uchun vositachilik xizmatlarini ham taqdim etishi mumkin.

To'rtinchidan, aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushini xususiylashtirish bilan bog'liq chora-tadbirlarini samarali amalga oshirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlaridan foydalanish lozim hisoblanadi.

Beshinchidan, rivojlangan mamlakatlarda yashil obligatsiyalar bozori ekologik barqaror loyihalarni moliyalashtirish uchun muhim vosita hisoblanadi. Uning yuqori darajadagi tartibga solish, shaffoflik talablari, institutsional investorlarning ishtiroki va emitentlarning xilma-xilligi kabi xususiyatlari uning tez o'sishi va rivojlanishiga yordam beradi. Ushbu bozor nafaqat iqlim o'zgarishi bilan bog'liq global muammolarga javob, balki barqaror rivojlanishga o'tishning faol ishtirokchisidir.

III BOB. O‘ZBEKISTONDA KORPORATIV QIMMATLI QOG‘OZLAR MUOMALASINI TAKOMILLASHTIRISHNING ISTIQBOLLARI

3.1. O‘zbekistonda korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi bilan bog‘liq muammolar va ularni bartaraf etish yo‘llari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida mamlakatlar iqtisodiyotida korporativ tuzilmalarning roli tobora oshib bormoqda. Tijorat banklarining iqtisodiyotni moliyalashtirishdagi faoliyatini samarali tashkil etish va rivojlantirishda tijorat banklari dividend siyosatini takomillashtirish orqali ularning investitsion jozibadorligini oshirish zarur. Xususan, xalqaro amaliyotda “2021 yilda global dividendlar bo‘yicha to‘lovlar hajmi rekord darajadagi 1,47 trillion AQSh dollarini tashkil etdi va avvalgi yilga nisbatan 16,8 foiz o‘shishga erishdi. Global dividendlar bo‘yicha to‘lovlar 2022 yilda 1,52 trillion AQSh dollarini tashkil etishi yoki 3,1 foizga o‘shishi prognoz qilinganligi qayd etilgan”¹²¹. Jahon amaliyotida tijorat banklarining iqtisodiyotdagi roli muhim ekanligi sababli tijorat banklari faoliyatini rivojlantirish va investitsion jozibadorligini oshirishda dividend siyosatiga alohida e‘tibor qaratilmoqda.

Milliy amaliyotimizda davlat ishtirokidagi tijorat banklarini xususiylashtirish jarayonida ijobiy natijalarning mavjud emasligi, tijorat banklarida samarali korporativ boshqaruvning joriy qilinmaganligi, tijorat banklari korporativ boshqaruv organlari tomonidan dividend siyosatiga yetarli e‘tibor qaratilmayotganligi, milliy amaliyotda tijorat banklari tomonidan imtiyozli aksiyalar amaliyotining ijobiy jihatlaridan foydalanilmayotganligi, tijorat banklari aksiyalari uchun to‘lanadigan dividend to‘lovlarining pastligi kabi bir qator muammolar mavjud. Shu sababli mamlakatimiz tijorat banklarida dividend siyosatini takomillashtirishda imtiyozli aksiyalar amaliyotining ijobiy jihatlarini o‘rganish hamda mazkur amaliyotdan keng ko‘lamda foydalanish muhim hisoblanadi hamda dolzarblik kasb etadi. Bir qator tadqiqotchilar dividendlarning uchta asosiy qarama-qarshi nazariyasini ajratib ko‘rsatish mumkinligini ta’kidlashgan. “Ba’zilarining ta’kidlashicha, dividend to‘lovlarining oshishi firma

¹²¹ https://cdn.janushenderson.com/webdocs/H049590_0222+-+English+Global.pdf - Janus Henderson global aktiv boshqaruvchisi rasmiy veb sayti ma’lumotlari

qiymatini oshiradi. Boshqa bir nuqtai nazarga ko'ra, yuqori dividend to'lovlari firma qiymatiga teskari ta'sir ko'rsatadi, ya'ni firma qiymatini pasaytiradi. Uchinchi nazariy yondashuv shuni ko'rsatadiki, dividendlar ahamiyatsiz bo'lishi kerak va dividendlar to'g'risida qaror qabul qilish uchun sarflangan barcha harakatlar behuda ketadi. Bu qarashlar dividend siyosatining uchta nazariyasida o'z ifodasini topgan: yuqori dividendlar aksiyalar qiymatini oshirishi to'g'risidagi nazariya (yoki "qo'ldagi qush" argumenti), past dividendlar aksiyalar qiymatini oshirishi to'g'risidagi nazariya (soliq imtiyozlari argumenti) va dividendlarning ahamiyatsizligi nazariyasi. Dividendlar bo'yicha bahslar faqat ushbu uchta yondashuv bilan cheklanmaydi. Dividend siyosatining bir qancha boshqa nazariyalari ham mavjud, bu esa dividendlar masalasining murakkabligini yanada oshiradi. Ushbu argumentlarning eng mashhurlari orasida dividendlarning ma'lumotlar mazmuni, mijozlar ta'siri va agentlik xarajatlari nazariyalari kiradi"¹²². Yuqorida e'tibor qaratilgan nazariyalar tarafdor olimlar tomonidan ma'lum darajada asoslashga harakat qilingan bo'lsada, bizning fikrimizcha, dividend to'lovlarining nisbatan oshib borishi hamda to'lanadigan dividend va reinvestitsiya nisbatining to'g'ri belgilanishi kompaniya qiymatini oshirishga yordam beradi.

Kompaniyaning dividend siyosati korporativ moliyada murakkab, ammo hal qiluvchi masaladir. Dividend siyosati kompaniyaning ko'plab ko'rsatkichlariga ta'sir ko'rsatadi, lekin asosiy jihat kompaniyaning bozor qiymati oshishiga ta'siri hisoblanadi. "Garchi investorlar, odatda, kompaniyalar dividend siyosatining risk, garov hajmi rentabelligi, mulk tuzilishi, pul oqimi, soliqqa tortish kabi muhim omillari to'g'risida kelishib olsalarda, dividend siyosatining kompaniya qiymatiga ta'siri tortishuvlarga sabab bo'ladi"¹²³. Fikrimizcha, dividend siyosati davlat ulushi yuqori bo'lgan kompaniyalarda e'tiborga moylik darajasi quyi bo'lsa, xususiy aksiyadorlik jamiyatlarida birlamchi o'rin egallasydi.

¹²² Husam-Aldin Nizar Al-Malkawi, Michael Rafferty, Rekha Pillai. Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. // International Bulletin of Business Administration, Issue 9 (2010). – P. 5;

¹²³ Samuel Kwaku Agyei, Edward Marfo-Yiadom. Dividend Policy and Bank Performance in Ghana. // International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 4; September 2011

Iqtisodchi olimlar “Agar aksiyadorlar yaxshi himoyalangan bo‘lsa, ular kompaniya rivojlanayotganda kamroq dividend olishga ham rozi bo‘ladi. Aksincha, investorlarni himoya qilish darajasi past bo‘lgan hollarda aksiyadorlar o‘lish imkoniyatlarini hisobga olmagan holda imkon qadar kompaniyalardan maksimal dividend olishga harakat qilishadi”¹²⁴. Bu orqali tadqiqotchilar investorlarni himoya qilish darajasi va dividendlarni to‘lash o‘rtasida ijobiy bog‘liqlik mavjudligini o‘rganishgan. Iqtisodchi olimlardan M.Belloni, M.Grodzicki va M.Jarmuzeklarning fikricha, “dividend to‘lashni tartibga solishni tashkil etishning uchta asosiy sababi mavjud: aksiyadorlar va boshqaruv o‘rtasidagi assimetrik ma’lumotlar, agentlik xarajatlarining mavjudligi va tartibga soluvchi cheklovlarining mavjudligi”¹²⁵. Ushbu dividend to‘lashni tartibga solishning asosiy sabablari dividend siyosatida aks etishi maqsadga muvofiq.

E.Viera dividendlar o‘zgarishi haqidagi ma’lumotlar e’lon qilinishi va aksiyalar narxining o‘zgarishi o‘rtasidagi munosabatni tahlil qiladi. Bunda “dividendlarning o‘zgarishi ushbu kompaniyaning aksiyalari narxining o‘zgarishi bilan bog‘liq”¹²⁶ ekanligi empirik tahlil yordamida o‘rganilgan. Bu orqali dividendlar o‘zgarishi haqidagi ma’lumotlar e’lon qilinishi bozorga kompaniyaning kelajakdagi rentabelligi qay darajada bo‘lishi haqida ma’lumot berishi to‘g‘risidagi fikr ham ilgari surilgan. Bundan ko‘rinadiki, dividend to‘lovlarining o‘zgarishi bevosita va bilvosita kompaniyaning boshqa bir necha ko‘rsatkichlari shakllanishiga ham ta’sir qiladi.

S.Elmirzayev tomonidan IPO amaliyotini samarali tashkil etishda dividend siyosatining o‘rniga alohida e’tibor qaratilgan. Xususan, “bozor daromadlilikidan kelib chiqqan holda dividendlar muntazamligini ta’minlash orqali investitsion jozibadorlikni saqlab turish lozim bo‘ladi. Mazkur jihat aksiyalar kursi ko‘tarilishi hisobigi bir tomondan investorlar aktiv daromadi ortishiga xizmat qilsa, ikkinchi tomondan keyingi qo‘shimcha aksiyalar emissiyasi joylashtirish uchun tekin

¹²⁴ Seyed Alireza Athari, Cahit Adaoglu, Eralp Bektas. Investor protection and dividend policy: The case of Islamic and conventional banks. // *Emerging Markets Review*, Volume 27, June 2016

¹²⁵ Marco Belloni, Maciej Grodzicki and Mariusz Jarmuzek. What makes banks adjust dividend payouts? // *European Central Bank*, 2021

¹²⁶ Elisabete Fátima Simões Vieira. SIGNALLING WITH DIVIDENDS? NEW EVIDENCE FROM EUROPE. // *Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa*, October 2005. – 33 p

reklama vazifasini o‘tab beradi”¹²⁷. Ushbu jihatlar aksiyadorlik jamiyatlarida dividend siyosatini optimallashtirish lozimligini namoyon etadi.

Iqtisodchilar qayd etganidek, “Aksariyat kompaniyalar yuqori dividend to‘lash orqali barqaror dividend siyosatiga amal qilishadi va bu orqali aksiyalarning bozor qiymatini oshirishi mumkin, deb hisoblashadi. Bundan tashqari, bozorda bunday kompaniyalarning obro‘si yaxshilanmoqda va investorlar ham bunday kompaniyalarni ma‘qul ko‘rmoqda. Shunday qilib, ushbu siyosatni olib boradigan kompaniyalar zarur bo‘lganda kompaniya faoliyatini kengaytirish va rivojlantirish uchun qo‘shimcha mablag‘ to‘plash uchun bozorga muvaffaqiyatli murojaat qilishlari mumkin”¹²⁸. Bundan ko‘rinadiki, oqilona dividend siyosati aksiya kursiga ijobiy ta‘sir ko‘rsatadi. Bu esa kelajakda kompaniya moliya bozoridan kapital jalb qilishida qo‘l keladi. Bir guruh tadqiqotchilar oqilona dividend siyosati aksiya narxiga ijobiy ta‘sir ko‘rsatishiga, shuningdek, raqobatchi kompaniyalar tomonidan kompaniyalarning qo‘shib olinishining oldini olishga yordam berishini ham ta‘kidlab o‘tishgan¹²⁹. Iqtisodchi olim U.Xalikov “dividendlardan olinadigan daromadlarning soliqqa tortilishi, o‘z navbatida, aholi real daromadlarining nisbatan kamayishiga olib kelishi”¹³⁰ni ta‘kidlagan. Bu masala aholi faol tarzda kompaniyalar aksiyalari oldi-sotdisida ishtirok etadigan yoki aholini investitsion faoliyatga faol jalb etishga e‘tibor qaratayotgan mamlakatlarda dolzarbdir. Chunki aholi tomonidan aksiyalar sotib olinishida aksariyat hollarda bosh maqsad dividend olish orqali qo‘shimcha daromadga ega bo‘lish hisoblanadi. Agar dividendlar yuqori soliq stavkalarida soliqqa tortiladigan bo‘lsa, bunday mamlakatlarda aholining fond bozoridagi ishtiroki passivligicha qolishi mumkin. Tijorat banklarida samarali dividend siyosatini shakllantirishdagi muammoli jihatlarni o‘rganishda, albatta, imtiyozli aksiyalar amaliyotini ham tadqiq qilish maqsadga muvofiq. Shu sababli quyida bir qator tijorat banklaridagi

¹²⁷ Elmirzayev S. Xalqchil ipo qanday tashkil etilishi va o‘tkazilishi kerak? //Prioritetnye napravleniya, sovremennye tendentsii i perspektivy razvitiya finansovogo rynka. – 2023. – S. 116-121

¹²⁸ Elmirzayev S., Omonov S. Rivojlangan mamlakatlarda dividend siyosati tahlili va Dividend Aristokratlari //Xalqaro moliya va hisob” ilmiy-elektron jurnali. – 2020. – №. 2

¹²⁹ Kurbonov PhD J. et al. Increasing business value and profit distribution mechanism: analysis of global practice //International Finance and Accounting. – 2021. – T. 2021. – №. 1. – S. 3.

¹³⁰ U.R.Xalikov. O‘zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish. // Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati, Toshkent, 2017. – 15 bet

imtiyozli aksiyalar amaliyotini tahlil qilamiz. “O‘zsanoatqurilishbank” ATBda imtiyozli aksiyalar amaliyotini tahlil qiladigan bo‘lsak, bir qator jihatlar ko‘zga tashlanadi. Xususan, 2018-2022 yillarda tijorat bankida bir necha bor ustav kapitali hajmi oshirilgan bo‘lsada, imtiyozli aksiyalar emissiyasiga e‘tibor qaratilmagan (3.1-rasm).

3.1-jadval

“O‘zsanoatqurilishbank” ATB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahlili¹³¹

№	Sana	Imtiyozli aksiyalar nominal qiymati (so‘m)	Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend (nominalga nisbatan foizda)	Imtiyozli aksiyalar soni (dona)	Imtiyozli aksiyalar hajmi (mln. so‘m)	Ustav kapital hajmi (mln. so‘m)
1.	2018	19	23%	370 000 000	7 030	1 451 843,47
2.	2019	19	23%	370 000 000	7 030	1 876 599,72
3.	2020	19	23%	370 000 000	7 030	4 634 513,90
4.	2021	19	23%	370 000 000	7 030	4 634 513,90
5.	2022	19	23%	370 000 000	7 030	4 634 513,90

“O‘zsanoatqurilishbank” ATB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar bo‘yicha 2018-2022 yillar tahlilida quyidagi asosiy raqamlar mavjud. 2021 va 2022-yillarda ham imtiyozli aksiyalar nominal qiymati, dividend foizi, aksiyalar soni va hajmi avvalgidek 19 so‘m, 23%, 370 million dona va 7 030 million so‘m darajasida qolgan, ustav kapitali ham 4 634 513,90 million so‘m bo‘lib turgan.

Shunday qilib, bankning imtiyozli aksiyalarining nominal qiymati va dividend stavkasi doimiy bo‘lib qolgan, aksiyalar soni ham o‘zgarmagan, lekin ustav kapitalining o‘sishi ko‘zga tashlanadi, bu bank kapitali mustahkamlanayotganidan dalolat beradi.

3.2-jadval

“Ipoteka bank” ATIB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahlili¹³²

№	Sana	Imtiyozli aksiyalar nominal qiymati (so‘m)	Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend (nominalga nisbatan foizda)	Imtiyozli aksiyalar soni (dona)	Imtiyozli aksiyalar hajmi (mln. so‘m)	Ustav kapital hajmi (mln. so‘m)
1.	2018	1	25%	8 052 000 000	8 052	957 715,95
2.	2019	1	25%	8 052 000 000	8 052	985 613,50
3.	2020	1	25%	8 052 000 000	8 052	2 817 444,13
4.	2021	1	25%	8 052 000 000	8 052	2 869 839,26
5.	2022	1	25%	8 052 000 000	8 052	2 989 584,34

¹³¹ <http://openinfo.uz/uz/reports/>

¹³² <http://openinfo.uz/uz/reports/>

“Ipoteka bank” ATIB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahlilida 2018-yilda imtiyozli aksiyalar nominal qiymati 1 so‘mni tashkil qilgan va dividend darajasi nominal qiymatga nisbatan 25% bo‘lgan, aksiyalar soni 8 052 million dona (8 052 000 000 dona) bo‘lib, imtiyozli aksiyalar hajmi 8 052 million so‘mga teng bo‘lgan; ustav kapitali 957 715,95 million so‘mni tashkil qilgan. 2019-yilda nominal qiymat va dividend stavkasi o‘zgarmagan, aksiyalar soni 8 052 million dona bo‘lib qolgan, aksiyalar hajmi 8 052 million so‘mda saqlangan, ustav kapitali esa 985 613,50 million so‘mga oshgan. 2020-yilda nominal qiymat va dividend stavkasi o‘zgarmagan bo‘lsa-da, ustav kapitali sezilarli o‘sib, 2 817 444,13 million so‘mga yetgan, aksiyalar soni va hajmi esa barqaror qolgan. 2021-yilda ham ushbu ko‘rsatkichlar o‘zgarmagan, ustav kapitali 2 869 839,26 million so‘mga ko‘tarilgan. 2022-yilda ham nominal qiymat 1 so‘m, dividend stavkasi 25% bo‘lib qolgan, aksiyalar soni o‘zgarmagan, aksiyalar hajmi 8 052 million so‘mda turgan, ustav kapitali esa 2 989 584,34 million so‘mga oshgan.

Shunday qilib, “Ipoteka bank” ATIBda imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati va dividend stavkasi doimiy saqlangan, aksiyalar soni o‘zgarmagan, ammo ustav kapitalining barqaror oshishi bankning moliyaviy barqarorligi va kapital kuchayishini ko‘rsatadi. Tijorat banki ustav kapitali qiymatida esa keskin o‘sgan. Imtiyozli aksiyalarning jami ustav kapitaliga nisbatan ulushi 2018 yilda 0,91 foizdan 2022 yilda 0,23 foizga tushgan. Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend nominalga nisbatan 40 foiz miqdorida to‘langan (3.3-jadval).

3.3-jadval

AT “Aloqabank” tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahlili¹³³

№	Sana	Imtiyozli aksiyalar nominal qiymati (so‘m)	Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend (nominalga nisbatan foizda)	Imtiyozli aksiyalar soni (dona)	Imtiyozli aksiyalar hajmi (mln. so‘m)	Ustav kapital hajmi (mln. so‘m)
1.	2018	121	40%	18 000 000	2 178	238 552,92
2.	2019	121	40%	18 000 000	2 178	883 984,52
3.	2020	121	40%	18 000 000	2 178	953 584,52
4.	2021	121	40%	18 000 000	2 178	953 584,52
5.	2022	121	40%	18 000 000	2 178	953 584,52

¹³³ <http://openinfo.uz/uz/reports/>

Xususiylar tijorat banklaridan biri “Kapitalbank” ATBda imtiyozli aksiyalarni tahlil qiladigan bo‘lsak, 5 yillik davrda ko‘rsatkichlarda turfa xillikni kuzatishimiz mumkin. Shuni ta’kidlash lozimki, 2020 yilda amalda imtiyozli aksiyalar mavjud bo‘lmagan (3.4-jadval).

3.4-jadval

“Kapitalbank” ATB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahlili¹³⁴

№	Sana	Imtiyozli aksiyalar nominal qiymati (so‘m)	Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend (nominalga nisbatan foizda)	Imtiyozli aksiyalar soni (dona)	Imtiyozli aksiyalar hajmi (mln. so‘m)	Ustav kapital hajmi (mln. so‘m)
1.	2018	950	Ma’lumot mavjud emas	15 179 000	14 420,05	96 120,05
2.	2019	950	30%	15 179 000	14 420,05	105 732,06
3.	2020	950	-	-	-	155 732,06
4.	2021	950	22%	40 000 000	38 000,00	193 732,06
5.	2022	950	88%	40 000 000	38 000,00	407 385,17

Qolaversa, imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend stavkalari ham turlicha bo‘lgan. Aksariyat tijorat banklaridan farqli ravishda mazkur bank tomonidan emissiya qilingan imtiyozli aksiyalar hajmi so‘nggi besh yillikda oshganligini kuzatish mumkin. Biroq imtiyozli aksiyalarning jami ustav kapitaliga nisbatan ulushi 2018 yildagi 15 foizdan 2022 yilda 9,33 foizga kamayganligini alohida ta’kidlashimiz lozim (3.5-rasm).

3.5-jadval

“Trastbank” XAB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahlili¹³⁵

№	Sana	Imtiyozli aksiyalar nominal qiymati (so‘m)	Imtiyozli aksiyalar bo‘yicha dividend (nominalga nisbatan foizda)	Imtiyozli aksiyalar soni (dona)	Imtiyozli aksiyalar hajmi (mln. so‘m)	Ustav kapital hajmi (mln. so‘m)
1.	2018	1 000	15%	23 000	23	100 300,00
2.	2019	1 000	15%	23 000	23	160 250,00
3.	2020	1 000	15%	23 000	23	225 250,00
4.	2021	1 000	15%	23 000	23	360 250,00
5.	2022	1 000	15%	23 000	23	360 250,00

“Trastbank” XAB tomonidan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar tahliliga ko‘ra, 2018-2022 yillarda nominal qiymat doimiy ravishda 1 000 so‘mni tashkil qilgan va

¹³⁴ <http://openinfo.uz/uz/reports/>

¹³⁵ <http://openinfo.uz/uz/reports/>

dividend stavkasi 15% bo'lgan. Aksiyalar soni har yili 23 000 dona bo'lib qolgan, imtiyozli aksiyalar hajmi esa doimiy 23 million so'mni tashkil qilgan.

Ustav kapitali esa bu davrda sezilarli o'sishni ko'rsatgan: 2018-yilda 100 300 million so'mdan boshlanib, 2019-yilda 160 250 million so'mga oshgan, 2020-yilda 225 250 million so'mga yetgan va 2021 hamda 2022-yillarda 360 250 million so'm darajasida saqlangan. Shunday qilib, "Trastbank" XABda imtiyozli aksiyalar bo'yicha nominal qiymat va dividend stavkasi o'zgarmagan, aksiyalar soni ham barqaror bo'lib qolgan, ammo ustav kapitali yillik o'sish sur'ati bilan bankning moliyaviy salohiyati kuchayganligi aniq ko'rinadi.

Tijorat banklari sof foydani taqsimlash, qimmatli qog'ozlar portfelini samarali shakllantirish, dividend bo'yicha daromadlilik ko'rsatkichlarini yaxshilashda imtiyozli aksiyalar amaliyotiga e'tibor qaratishi lozim. Mazkur amaliyotning ijobiy tomonlaridan foydalanishda oqilona dividend siyosati muhim o'rin tutadi.

Emitent tomonidan hisoblangan va to'langan dividendlar bo'yicha aksiyadorlar hamda investorlarni o'z vaqtida xabardor qilish tizimini takomillashtirish korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining investitsion jozibadorligini oshirishda muhim omil hisoblanadi. Ushbu axborotlar emitentlar tomonidan ochiq, aniq va o'z vaqtida taqdim etilishi orqali bozor ishtirokchilarining ishonchini kuchaytirish, moliyaviy shaffoflikni ta'minlash va aksiyadorlarning investitsion qarorlarini samarali qabul qilishiga yordam beradi. Shuningdek, dividendlar bo'yicha o'z vaqtida axborot taqdim etilishi aksiyadorlar manfaatlarini himoya qilish barobarida bozor barqarorligini mustahkamlashga xizmat qiladi.

Tahlillarga ko'ra, ushbu tizimni takomillashtirish natijasida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosini 10 foizga oshirish imkoniyati mavjudligi iqtisodiy jihatdan asoslangan. Masalan, investorlar uchun dividendlar bo'yicha ma'lumotlarning o'z vaqtida va shaffof taqdim etilishi ularning bozor faoliyatida ishtirok etish darajasini sezilarli ravishda oshiradi, chunki bu axborot emitentning moliyaviy barqarorligi va rentabelligi haqida aniq tasavvur beradi. Dividendlar

haqidagi ma'lumotlarning ochiqligi, ayniqsa, chet el investorlarini jalb qilishda muhim omil hisoblanib, xorijiy kapital oqimini ko'paytirishga hissa qo'shadi.

Bundan tashqari, korporativ boshqaruv tizimini rivojlantirish maqsadida dividend to'lovlari va axborot taqdimoti mexanizmini standartlashtirish bozor ishtirokchilarining umumiy manfaatlariga xizmat qiladi. Ushbu yondashuv orqali aksiyadorlar va investorlar o'rtasidagi ishonchni mustahkamlash bilan birga, bozorning likvidligi va savdo hajmini oshirish imkoniyati yaratiladi. Ayniqsa, axborotlarning elektron tizimlar orqali tezkor va keng qamrovda yetkazilishi xarajatlarni qisqartirish bilan birga, ko'proq ishtirokchilarni bozorga jalb qilishga yordam beradi.

Shunday qilib, dividendlar bo'yicha axborotlarning o'z vaqtida taqdim etilishi, bir tomondan, investitsion jozibadorlikni oshirsa, ikkinchi tomondan, korporativ qimmatli qog'ozlar savdo hajmini o'n foizga oshirishga imkon yaratadi. Bu nafaqat kapital bozorining rivojlanishiga, balki iqtisodiyotning umumiy moliyaviy barqarorligi va o'sishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli, ushbu yondashuvni amalga oshirish davlat va xususiy sektor hamkorligida strategik ahamiyatga ega chora-tadbirlar sifatida qo'llanishi zarur.

3.6-jadval

Obligatsiyalar bozorida amalga oshiriladigan bitimlar uchun komissiya to'lovlari¹³⁶

Korporativ obligatsiyalar bo'yicha bitimlar qiymati	Komissiya to'lovi
Asosiy seksiya	
Bitim miqdoridan qat'iy nazar	0,022 foiz
Muzokaralar seksiyasi	
Bitim miqdoridan qat'iy nazar	0,022 foiz
Repo bitimlar seksiyasi	
Bitim miqdoridan qat'iy nazar	0,022 foiz

Obligatsiyalar bozorida amalga oshiriladigan bitimlar uchun komissiya to'lovlari 3.6-jadvalga ko'ra quyidagicha belgilangan: korporativ obligatsiyalar bo'yicha bitimlar qiymatidan qat'iy nazar asosiy seksiyada 0,022% komissiya to'lovi olinadi. Shuningdek, muzokaralar seksiyasi va repo bitimlar seksiyasida ham bitim miqdoridan qat'iy nazar 0,022% darajasida komissiya to'lovi

¹³⁶ Muallif tomonidan tuzilgan va fond birjasiga taqdim etilgan.

belgilanadi. Bu degani, har qanday obligatsiya bozoridagi bitimlar uchun komissiya miqdori bir xil foizda, ya'ni 0,022% bo'lib, bu to'lovlar bitim hajmidan mustaqil hisoblanadi. Shu bilan birga, bu komissiya stavkasi bozorning barcha asosiy seksiyalari va maxsus bitimlar uchun umumiy amaliyot sifatida qabul qilingan.

Xususiylashtirishga tushgan yoki IPO o'tkazishi belgilangan aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirish lozim. Investitsion jozibadorlikda esa aksiyalar daromadlilik, xususan, dividendlar muhimdir. Aksiyadorlik jamiyatlarida yuqori dividend to'lovlari orqali investitsion jozibadorlikni oshirish va qo'shimcha aksiyalar muomalaga chiqarish orqali arzon kapital jalb etishga intilish past. Xususiylashtirish amaliyotining muvaffaqiyatli kechishiga mazkur holat salbiy ta'sir ko'rsatmoqda.

Kastodian faoliyati qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirokchilar uchun xavfsizlikni ta'minlash, hisob-kitoblarning shaffofligini oshirish va operatsion risklarni kamaytirish uchun muhim vositadir. Ushbu faoliyat korporativ qimmatli qog'ozlar emissiyasi va muomalasi hamda ular bo'yicha hisob-kitoblarni amalga oshirish jarayonini optimallashtirish orqali iqtisodiy samaradorlikka erishishni ta'minlaydi.

O'zbekistonda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasi bilan bog'liq muammolar va ularni bartaraf etishda kastodian xizmatlarini alohida qayd etish joizdir. Jaxon amaliyotidan ma'lumki, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida kastodian xizmatlarini joriy etish orqali:

1. Risklarni kamaytirish.
2. Hisob-kitoblarni shaffof va samarali qilish.
3. Investorlar va emitentlar o'rtasidagi ishonchni mustahkamlash mumkindir.

Kastodian xizmatlari yordamida qimmatli qog'ozlar bo'yicha hisob-kitoblarda ishtirok etadigan barcha tomonlarning huquqiy va moliyaviy xavf-xatarlari aniq tartibda boshqariladi. Hisob-kitoblar aniq rejalashtirilgan mexanizmlar asosida amalga oshiriladi, bu esa moliyaviy yo'qotishlarni sezilarli darajada kamaytiradi.

Kastodian faoliyati orqali operatsion samaradorlikni oshirish mumkindir. Har bir hisob-kitob jarayoni markazlashtirilgan tizim orqali nazorat qilinadi, bu jarayon vaqtini qisqartirish va ortiqcha byurokratik to'siqlarni bartaraf etishni ta'minlaydi. Quyidagi ko'rsatkichlar tahlil uchun o'rganilib, regressiya modelida ishlatilgan.

3.7-jadval

Kastodian xizmatlari ko'rsatkichlar tahlili

Ko'rsatkich nomi	O'lchov birligi	Mazmuni
Custodian Integration	Ball (1-10)	Kastodian xizmatlarining qamrovi va samaradorligi. O'lchov - qanchalik yuqori bo'lsa, xizmatlar shunchalik yaxshi integratsiyalashgan.
Transparency	Ball (1-10)	Hisob-kitob va operatsiyalar shaffoflik darajasi. O'lchov - korporativ hisobotlarning ochiqlik darajasi.
Settlement Efficiency	Foiz (%)	Qimmatli qog'ozlar bo'yicha hisob-kitoblarning vaqtida va aniq bajarilish foizi.
Risk Reduction (Dependent Variable)	Foiz (%)	Kastodian xizmatlari natijasida risklarni kamaytirish darajasi.

Dunyoning rivojlangan moliya bozorlari, xususan, AQSh, Buyuk Britaniya va Singapurda kastodian faoliyati qimmatli qog'ozlar bozorining barqaror ishlashi uchun asosiy mexanizm sifatida qabul qilingan. Quyida regressiya tahlilida ishlatilgan o'zgaruvchilar va ularning kelib chiqish manbalari keltirilgan:

3.8-jadval

Kastodian xizmatlari ko'rsatkichlar tahlili ishlatilgan o'zgaruvchilar va ularning kelib chiqish manbalari

O'zgaruvchi	Ma'lumot manbasi	Tavsif
Custodian Integration	Xalqaro kastodian xizmatlariga oid hisobotlar (State Street, BNY Mellon, va boshqa manbalar)	Kastodian xizmatlarining darajasi va qamrovini baholashda foydalanilgan.
Transparency	Emitentlarning moliyaviy hisobotlari va auditorlik tashkilotlari hisobotlari (PwC, Deloitte)	Ochiqlik va hisobotlarning shaffofligi, xalqaro standartlarga mosligi tahlil qilingan.
Settlement Efficiency	Qimmatli qog'ozlar bozoridagi operatsion samaradorlikni baholovchi tashkilotlar hisobotlari	Hisob-kitob va kliring tizimlarining ishlash samaradorligi (masalan, SWIFT va Euroclear).
Risk Reduction	Moliyaviy xavflarni baholash tashkilotlari (Moody's, S&P Global)	Kastodian xizmatlari, shaffoflik, va samaradorlikning xavflarni kamaytirishdagi ta'siri.
Constant (β_0)	Modeldagi asosiy indikatorlar orqali hisoblangan	Ushbu ko'rsatkich modelning asosiy boshlang'ich nuqtasi sifatida olinadi.

Ma'lumotlar asosida regressiya tenglamasi quyidagicha bo'ladi:

$$\text{Risk_Reduction} = \beta_0 + \beta_1 \text{Custodian_Integration} + \beta_2 \text{Transparency} + \beta_3 \text{Settlement_Efficiency} + \varepsilon$$

Regression tahlil natijalari

O'zgaruvchi	Koeffitsient (β)	P-qiyamat	Izoh
Custodian_Integration	-25.87	<0.001	Kastodian xizmatlari risklarni sezilarli kamaytiradi.
Transparency	-15.46	<0.001	Hisob-kitoblarning shaffofligi investor xavfini kamaytiradi.
Settlement_Efficiency	-18.23	<0.001	Hisob-kitoblar samaradorligi moliyaviy ishonchni oshiradi.
R ²	0.91	-	Modelning izohlash qobiliyati yuqori.

Kastodian faoliyatini yo'lga qo'yish orqali korporativ qimmatli qog'ozlar emissiyasi va muomalasini takomillashtirish qimmatli qog'ozlar bozoridagi risklarni 20-30 foizga kamaytiradi. Ushbu mexanizm nafaqat investorlar ishonchini oshiradi, balki hisob-kitoblarning shaffofligini ta'minlab, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining barqarorligini kuchaytiradi. Dunyoning rivojlangan mamlakatlari tajribasi ushbu yondashuvning samaradorligini tasdiqlaydi.

Kastodian xizmatlari qimmatli qog'ozlar bozorida xavflarni kamaytirish va hisob-kitoblarni samarali tashkil qilish uchun muhim vosita hisoblanadi. Xalqaro tajriba va amaliy kuzatuvlar mazkur mexanizmning samaradorligini tasdiqlaydi. Jumladan, AQShda Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) tomonidan taqdim etiladigan kastodian xizmatlari yillik moliyaviy yo'qotishlarni 25% ga kamaytirgan, bu esa moliyaviy tizim barqarorligini oshirishga xizmat qilgan. Buyuk Britaniyada esa London Clearing House (LCH) tomonidan boshqariladigan hisob-kitob tizimlari qimmatli qog'ozlar savdosi bo'yicha risklarni 27% ga qisqartirgan. Singapurda Singapore Exchange Limited (SGX) qimmatli qog'ozlar hisob-kitoblarida xavflarni 30% gacha kamaytirishga erishgan.

O'zbekistonda kastodian faoliyatini yo'lga qo'yish orqali korporativ qimmatli qog'ozlar emissiyasi va muomalasini samarali tashkil etish qimmatli qog'ozlar bozoridagi xavflarni 20-30 foizga kamaytirish imkonini berishi mumkin. Ushbu tizimning joriy etilishi investorlarga moliyaviy axborotlarning shaffofligi va ishonchliligini ta'minlash bilan birga, hisob-kitob jarayonlarini avtomatlashtirish va standartlashtirish orqali operatsion samaradorlikni oshirishga xizmat qiladi. Xalqaro tajriba, xususan, AQShda State Street va BNY Mellon kabi kastodian xizmatlari xavflarni sezilarli darajada kamaytirgani va kapital oqimini

jadallashtirgani, shuningdek, Yevropa Ittifoqida qimmatli qogʻozlar bozorini rivojlantirishda ushbu tizimlarning asosiy vosita sifatida ishlatilgani, mazkur amaliyotning yuqori iqtisodiy samara berishini isbotlamoqda. Oʻzbekistonda kastodian xizmatlari joriy etilishi bilan investorlarning qimmatli qogʻozlar bozoriga boʻlgan ishonchini oshirish, hisob-kitob jarayonlarining xavfsizligini taʼminlash va bu orqali muomalada boʻlgan aktivlarning hajmini koʻpaytirish kutilmoqda. Bundan tashqari, kastodian faoliyatining samaradorligi moliyaviy operatsiyalarni qayta ishlashdagi aniqlik va tezlikni oshirish, risklarni aniqlash hamda kamaytirish kabi jihatlarda ham koʻzga tashlanadi. Shu bilan birga, mazkur tizimning joriy etilishi hisob-kitob va kliring jarayonlarini soddalashtirish orqali bozor infratuzilmasining umumiy sifatini yaxshilash hamda xalqaro investorlarni jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi. Natijada, korporativ qimmatli qogʻozlar muomalasida tartib-intizom mustahkamlanadi, bozor likvidligi oshadi va mamlakat iqtisodiyotining umumiy investitsion jozibadorligi sezilarli darajada ortadi.

3.2. Korporativ qimmatli qogʻozlar orqali loyihalarni moliyalashtirishning asosiy yoʻnalishlari

Milliy iqtisodiyotni taraqqiy etishida va jadal rivojlanishida fond bozori, xususan, aksiyalar bozori muhim ahamiyat kasb etadi. Xalqaro amaliyotdan maʼlumki, kompaniyalar aksiya chiqarish orqali oʻzlariga moliyaviy resurslarni jalb etadilar. Shuningdek, kompaniyalarning bozor kapitallashuvi koʻrsatkichi ham, bevosita, aksiyalar bozorining rivojlanish darajasiga bogʻliqdir. Xalqaro birjalar federatsiyasining bergan rasmiy maʼlumotlariga koʻra, “2023 yil yanvar oyida savdolar hajmi koʻrsatikichlari NASDAQda 1,697 trln. AQSh dollari, Shenzen stock exchangeda 1,082 trln. AQSh dollari, Shanghai stock exchangeda 0,782 trln. AQSh dollari, Japan exchange groupda 0,427 trln. AQSh dollarini tashkil etgan”¹³⁷. Shuningdek, bozor kapitallashuvi darajasi boʻyicha Apple Inc. 2.886 trln. AQSh dollari, Microsoft Corporation 2,859 trln. AQSh dollari,

¹³⁷ Xalqaro birjalar federatsiyasi rasmiy maʼlumotlari <https://statistics.world-exchanges.org/>

Alphabet Inc. 1,787 trln. AQSh dollari, Amazon Inc. 1,604 trln. AQSh dollarilik qiymatga teng bo'lgan¹³⁸.

O'zbekiston Respublikasida aksiyalar bozori "Toshkent" respublika fond birjasi tomonidan tashkillashtiriladi. Rasmiy ma'lumotlarda qayd etilishicha, "2023 yilning yanvar oyi davomida "Toshkent" RFB savdo platformalarida 55 ta emitentning 893,21 mln dona qimmatli qog'ozlari bilan jami 686,32 mlrd so'mlik 15 645 ta bitim tuzilgan"¹³⁹. Shuningdek, "kapital bozorini yanada rivojlantirish, uning infratuzilmasini takomillashtirish, investorlarni kapital bozoriga jalb etishni rag'batlantirish, chet el investorlari uchun mahalliy fond bozorida qatnashish tartibini soddalashtirish va investorlarning huquqlarini himoya qilish maqsadida", "Mahalliy va chet ellik professional ishtirokchilarning, shu jumladan boshqa chet ellik nominal saqlovchilarning Markaziy bankning to'lov tizimida (RTGS — «Real Time Gross Settlement») mahalliy banklar orqali ishtirok etishlarini ta'minlash"¹⁴⁰ kabi vazifalar belgilab olingan. Ushbu jihatlarni inobatga olganda, moliya bozorida aksiyalar savdosini samarali tashkil etish yo'nalishlarini ilmiy asosda tadqiq etish muhim ahamiyat kasb etadi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar orqali loyihalarni moliyalashtirishning asosiy yo'nalishlari zamonaviy iqtisodiyotda muhim ahamiyat kasb etmoqda, chunki bu usul korxonalarga uzoq muddatli kapitalni jalb qilish imkoniyatini taqdim etadi. Korporativ obligatsiyalar va aksiyalar orqali mablag' jalb qilish korxona resurslarini diversifikatsiya qilishga imkon beradi, bu esa moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF) tomonidan taqdim etilgan statistik ma'lumotlarga ko'ra, qimmatli qog'ozlar bozori rivojlangan mamlakatlarda iqtisodiy o'sishning asosiy drayveri hisoblanadi. Shu bilan birga, aksiyalarni birlamchi joylashtirish (IPO) korxonalar uchun nafaqat moliyaviy resurslarni, balki xalqaro miqyosdagi investorlarni jalb qilish vositasi sifatida ham ahamiyatlidir. O'zbekistonda korporativ qimmatli qog'ozlar bozori hali ham rivojlanish bosqichida bo'lsa-da,

¹³⁸ <https://finance.yahoo.com/>

¹³⁹ https://uzse.uz/system/analytics/pdfs/000/000/156/original/Yanvar_oyi_uchun_Birjaviy_tahlil.pdf?1676964007

¹⁴⁰ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 02.09.2023 йилдаги ПҚ-291-сон "Капитал бозорини ривожлантиришнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида" қарори,

milliy iqtisodiyotni rag‘batlantirishda bu yo‘nalishning ulkan salohiyati mavjud. Mazkur jarayonni samarali tashkil etish uchun huquqiy infratuzilmani takomillashtirish va moliyaviy vositachilarni jalb qilish muhim ahamiyatga ega.

Loyihalarni moliyalashtirishda korporativ qimmatli qog‘ozlardan foydalanish korxonalar uchun iqtisodiy barqarorlikni ta‘minlashning strategik vositalaridan biri hisoblanadi, chunki bu usul korxonaga katta hajmdagi mablag‘larni jalb qilish imkonini beradi. Misol uchun, rivojlangan mamlakatlarda obligatsiyalar chiqarish orqali moliyalashtirilgan loyihalar ko‘pincha energetika va infratuzilma kabi sohalarda amalga oshirilmoqda, bu esa milliy iqtisodiyotning raqobatbardoshligini oshiradi. O‘zbekistonda so‘nggi yillarda amalga oshirilayotgan islohotlar, xususan, qimmatli qog‘ozlar bozori liberallashtirish, investorlar uchun keng imkoniyatlar yaratmoqda. Jahon iqtisodiyoti tahlillariga ko‘ra, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozori o‘rishining asosiy drayverlari sifatida qonunchilikning barqarorligi, makroiqtisodiy muhitning qulayligi va investorlarning ishonchini qayd etish mumkin. Shu bilan birga, qimmatli qog‘ozlar savdosini rivojlantirish korxonalar va investorlar o‘rtasida moliyaviy hamkorlikni mustahkamlaydi.

Korporativ qimmatli qog‘ozlar orqali loyihalarni moliyalashtirish nafaqat korxonalarning moliyaviy holatini mustahkamlaydi, balki iqtisodiyotga umumiy ijobiy ta‘sir ko‘rsatadi. Tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, aksiyalar va obligatsiyalar savdosi orqali jalb etilgan mablag‘lar ko‘pincha innovatsion texnologiyalarni joriy etishga yo‘naltiriladi, bu esa iqtisodiy rivojlanishning tezlashishiga olib keladi. Xususan, Osiyo taraqqiyot banki (ADB) ma‘lumotlariga ko‘ra, qimmatli qog‘ozlar bozori rivojlanishi kichik va o‘rta biznes subyektlarini qo‘llab-quvvatlashga yordam beradi. Shu bilan birga, O‘zbekistonda korporativ obligatsiyalar chiqarish bo‘yicha yangi mexanizmlarni joriy etish bilan bog‘liq islohotlar o‘z samarasini bermoqda. Lekin, bu yo‘nalishda xalqaro tajribani o‘rganish va milliy bozorlarga moslashtirish masalasi dolzarbligicha qolmoqda. Davlat tomonidan nazorat va rag‘batlantirish mexanizmlarini kuchaytirish orqali loyihalarni moliyalashtirishning ushbu usulini yanada kengaytirish mumkin.

Zamonaviy iqtisodiyotda korporativ qimmatli qog'ozlar orqali loyihalarni moliyalashtirish texnologik o'zgarishlar va raqamli transformatsiyalar jarayonida yangi imkoniyatlarni ochib bermoqda. Ayniqsa, blokcheyn texnologiyasi asosida qimmatli qog'ozlarni tokenlashtirish moliyalashtirish jarayonini soddalashtiradi va global investitsiyalarni jalb qilishda yangi bosqichni boshlab bermoqda. Ushbu yo'nalishda AQSh, Yevropa va Osiyo mamlakatlari qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishining yetakchi o'yinchilaridir, ular innovatsion mexanizmlarni joriy etish orqali raqobatbardoshlikni oshirmoqda. O'zbekiston uchun bu tajribani o'rganish va milliy iqtisodiy modelga moslashtirish orqali, xususan, mahalliy investorlarga keng imkoniyatlar yaratish orqali iqtisodiy samaradorlikni oshirish mumkin. Shu bilan birga, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirokchilarni qo'llab-quvvatlash, xususan, soliq imtiyozlari va texnik yordamni taqdim etish orqali investorlarning ishonchini mustahkamlash lozim.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori orqali emitentning (qimmatli qog'ozlarni chiqaruvchi kompaniya) manfaatlarini qondirish bir necha jihatlarga ega bo'lishi mumkin:

1. Moliyalashtirishni ta'minlash: Korporativ qimmatli qog'ozlar bozori kompaniyalarga o'z faoliyatini moliyalashtirish uchun kapitaldan foydalanish imkoniyatini beradi.

2. O'sish va rivojlanish: korporativ qimmatli qog'ozlar bozoridan foydalanish kompaniyaning o'sishi va rivojlanishiga hissa qo'shishi mumkin. Emitentlar o'z bizneslarini kengaytirish, tadqiqot va ishlanmalarga sarmoya kiritish, yangi mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqish uchun yangi investorlarni jalb qilishlari mumkin.

3. Ommaviy ko'rinishning oshishi: Qimmatli qog'ozlarni bozorga chiqarish kompaniya faoliyatiga e'tiborni qaratib, uning ommaga ko'rinishini oshirishi mumkin. Bu hamkorlar, mijozlar va investorlar uchun obro' va jozibadorlikning o'sishini rag'batlantirishi mumkin.

4. Boshqaruv tuzilmasini takomillashtirish: Kompaniya egalari qimmatli qog'ozlar bozoridan o'z aktivlarini qisman sotish uchun IPO (birlamchi ommaviy taklif)ga chiqish, shuningdek, kompaniya boshqaruv salohiyatini mustahkamlashga

yordam beradigan iqtidorli rahbar va menejerlarni jalb qilish uchun foydalanishi mumkin.

Iqtisodiyoti rivojlanayotgan mamlakatlar uchun kapital bozorida bank kreditlari ulushi yuqori bo‘ladigan bo‘lsa, iqtisodiyot rivojlangan davlatlar uchun aksiyalar hamda moliyaviy derivativlar bo‘yicha savdolar hajmi yuqori turadi. Obligatsiyalar, xususan, korporativ obligatsiyalar bo‘yicha savdolar esa, har ikki rivojlanish darajasi uchun hosdir. Moliyaviy derivativlar yoki hosilaviy qimmatli qog‘ozlar bozori tarkibi forward, fyuchers, svop va opsionlar bo‘yicha savdolardan tashkil topgan.

Moliyaviy ko‘rsatkichlar xalqaro statistik ma’lumotlarida kapital bozorida savdolar dinamikasi hamda hajmi bo‘yicha moliyaviy derivativlar, aksiyalar, obligatsiyalar va bank kreditlarini ko‘rib o‘tishimiz mumkin. Moliyaviy munosabatlarning shakliga ko‘ra, kapital bozori iqtisodiy adabiyotlarda quyidagicha segmentlarga ajratiladi (3.10-jadval).

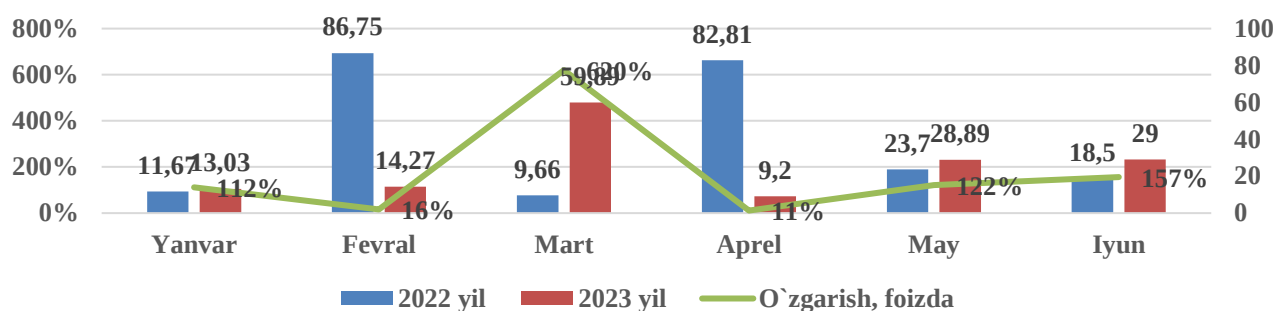
3.10-jadval

Kapital bozori segmentlari va ular tavsifi¹⁴¹

Segment	Moliyaviy instrumentlar	Moliyaviy munosabatlar
Qimmatli qog‘ozlar bozori		
Qarz munosabati ifodalovchi qimmatli qog‘ozlari segmenti	Korporativ obligatsiyalar; Davlat obligatsiyalari; Yevroobligatsiyalar.	Aniq muddatga asoslanadi va so‘ndirilishi shart.
Ulush munosabati ifodalovchi qimmatli qog‘ozlar segmenti	Oddiy aksiyalar; Imtiyozli aksiyalar.	Muddat odatda belgilanmaydi va yuqori riskli qimmatli qog‘ozlar hisoblanadi

3.7-jadval ma’lumotlarida shuni qayd etish joizki, kapital bozorini ikki qismga ya’ni qarz qimmatli qog‘ozlari va ulush munosabatli qimmatli qog‘ozlar segmentiga ajratilmoqda. Xalqaro amaliyotdan ma’lumki, ulush munosabatli qimmatli qog‘ozlar segmenti yuqori daromadli hisoblanib, doimiy ravishda, investorlarning e’tiborida bo‘ladi. O‘zbekiston Respublikasida “Toshkent” respublika fond birjasida aksiyalar bozori bo‘yicha ma’lumotlar quyidagi rasmda ko‘rsatib o‘tilgan (3.2-rasm).

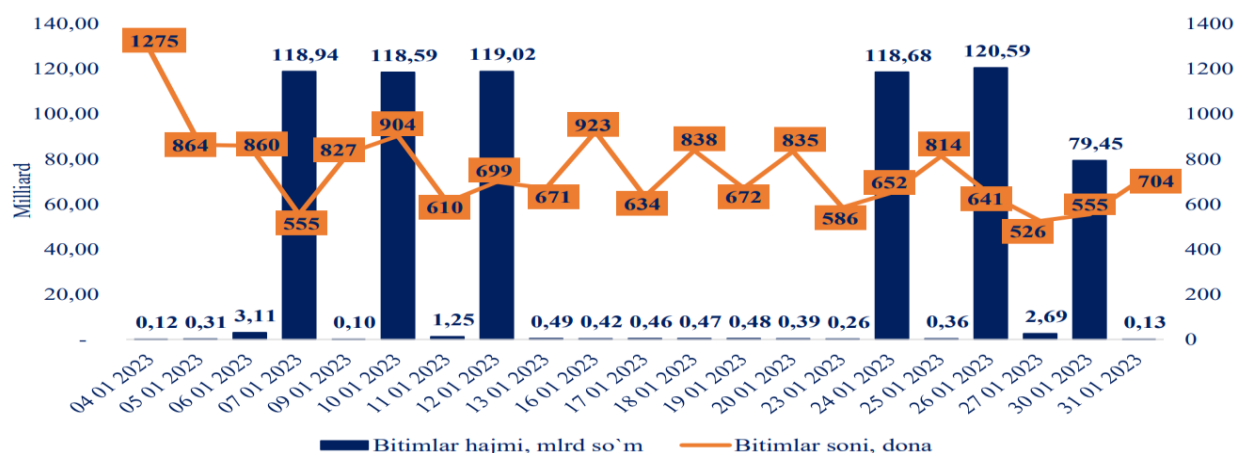
¹⁴¹ Elmiraev S., Sherqo‘zieva N., Abdikarimova D., Omonov S., Axmedov H. Kapital bozori. (Darslik). – T.: «Nihol print» OK, 2022. – 192 b.



3.1-rasm. Aksiyalar bozorining Main Board savdo maydonidagi bitimlar hajmi dinamikasi, mlrd so'm¹⁴²

3.1-rasmda 2022-2023 yillarning yanvar-iyun oylari uchun aksiyalar bozorining Main Board savdo maydonidagi bitimlar hajmi dinamikasi taqqoslama tahlillar asosida berib o'tilgan. Ma'lumotlardan shuni qayd etish joizki, 2023 yilning mart oyida o'tgan yilga nisbatan bitimlar qiymati 620 foizga oshgan, lekin boshqa davrlarda tendensiya ijobiy emasdir.

“Toshkent” respublika fond birjasida 2023 yil yanvar oyiga bitimlar soni va hajmi ko'rsatkichlari quyida berib o'tilgan (3.2-rasm).



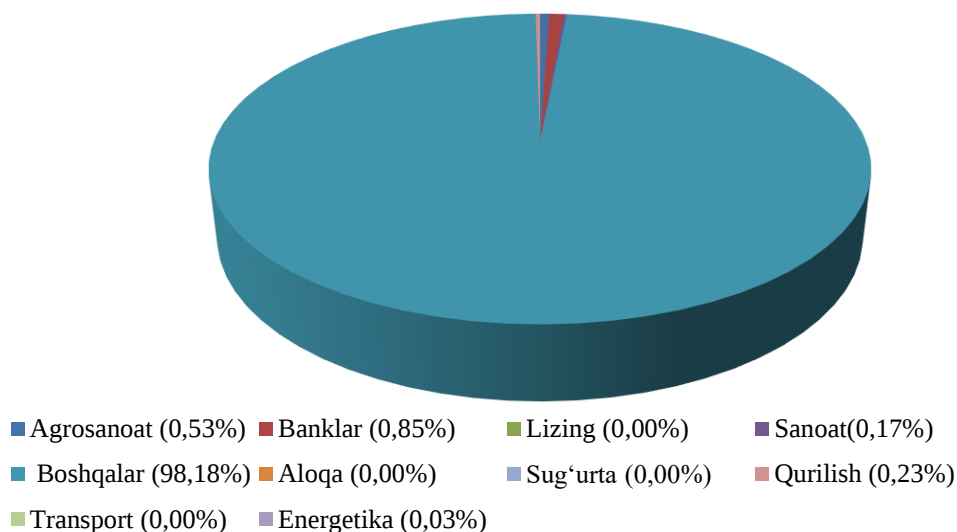
3.2-rasm. “Toshkent” respublika fond birjasida bitimlar soni va hajmi, 2023-yil uchun¹⁴³

3.2-rasm ma'lumotlarida 2023 yil yanvar oyiga “Toshkent” respublika fond birjasida bitimlar soni va hajmi ko'rsatkichlari berib o'tilgan. Eng yirik bitimlar soni 4 yanvarda kuzatilgan bo'lsa, hajm bo'yicha 26 yanvar holatida 120,59 mlrd. so'mlik bitimlarni qayd etsak bo'ladi.

¹⁴² https://uzse.uz/system/analytics/pdfs/000/000/177/original/2023_yil_I_yarim_yilligi_bo'yicha_Birjaviy_tahlil.pdf?1692695360

¹⁴³ Elmirzaev S., Sherqo'zieva N., Abdikarimova D., Omonov S., Axmedov H. Kapital bozori. (Darslik). – T.: «Nihol print» OK, 2022. – 192 b.

“Toshkent” respublika fond birjasida 2023 yil yanvar oyida iqtisodiy sohalar bo‘yicha bitimlar hajmi 3.3-rasm orqali kuztishimiz mumkin.

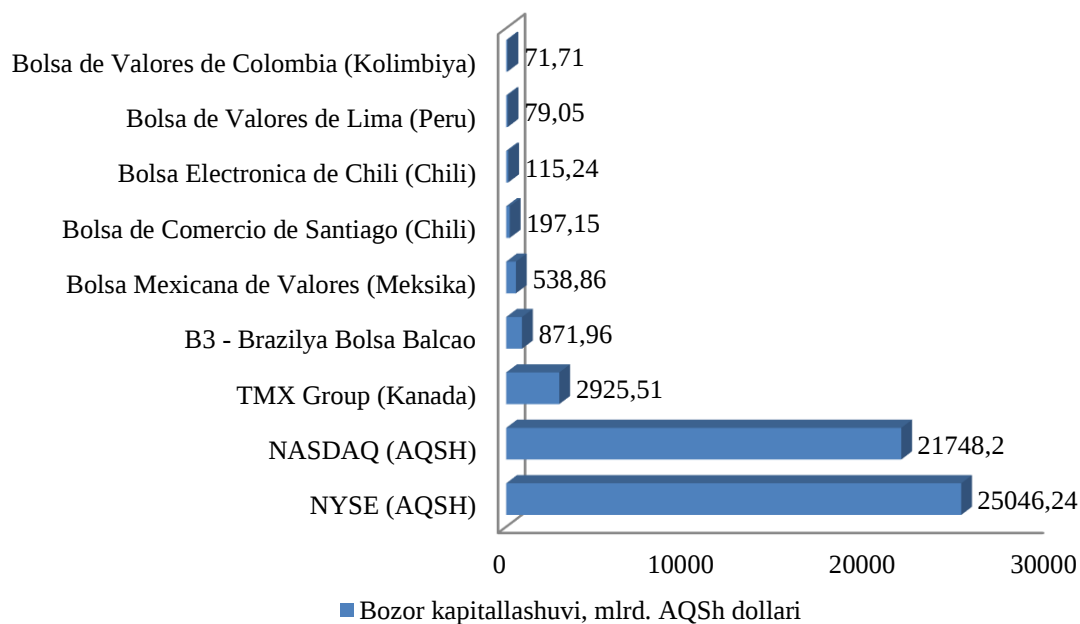


3.3-rasm. 2023 yil yanvar oyida iqtisodiy sohalar bo‘yicha bitimlar hajmi, %¹⁴⁴

3.3-rasm ma’lumotlarida “Toshkent” respublika fond birjasida 2023 yil yanvar oyida iqtisodiy sohalar bo‘yicha bitimlar hajmi ko‘rsatib o‘tilgan bo‘lib, agrosanoatda 0,53 foiz , banklar - 0,85 foiz, sanoat - 0,17 foiz, qurilishda - 0,23 foizlik ko‘rsatkichlarga erishilgan.

Kapital bozorida aksiyalar savdosi rivojlantirish kompaniyalarning faoliyatiga, xususan, ularning bozor bahosi ya’ni bozor kapitallashuv darajasiga ta’sir ko‘rsatadi. Kapital bozorining rivojlanish darajasiga ko‘ra AQSh davlati yetakchi o‘rinlarni egallaydi. Quyida Amerikada ichki bozor kapitallashuv darajasi bo‘yicha yetakchi fond birjalari ko‘rsatib o‘tilgan (3.4-rasm).

¹⁴⁴ <https://uzse.uz/system/analytics> ma’lumotlari bo‘yicha muallif ishlarnasi



3.4-rasm. 2023-yil avgust holatiga ko‘ra, ichki bozor kapitallashuvi bo‘yicha Amerikadagi yetakchi fond birjalari, mlrd. AQSh dollari¹⁴⁵

3.4-rasm ma'lumotlarida 2023-yil avgust holatiga ko‘ra, ichki bozor kapitallashuvi bo‘yicha Amerikadagi yetakchi fond birjalari aks ettirilgan. Jumladan, kapitallashuv darajasiga ko‘ra NYSE - 25,04 mlrd. AQSh dollari, NASDAQ - 21,74 mlrd. AQSh dollari, TMX - 2,93 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan. AQSh fond birjalarida aksiyalar bozorining kapitallashuv darajasini yuqoriligi, bu albatta, ularda qo‘llaniladigan zamonaviy moliyaviy texnologiyalarga bog‘liqdir. Moliyaviy texnologiyalar orqali investorlar fond bozorlarida tez va oson aksiyalar savdosi bo‘yicha jarayonlarni amalga oshira oladilar.

¹⁴⁵ <https://www.statista.com/statistics/265232/domestic-market-capitalization-in-the-americas/>

3.3. Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini takomillashtirishda moliyaviy texnologiyalardan keng foydalanish istiqbollari

Moliyaviy texnologiyalar (fintech) korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini yaxshilash, emissiya, savdo, hisobot va aktivlarni boshqarishga an'anaviy yondashuvlarni o'zgartirishda muhim rol o'ynaydi. Qimmatli qog'ozlar bozorida moliyaviy texnologiyalarning o'rni bo'yicha qator olimlar o'zlarining ilmiy tadqiqotlarida taklif va tavsiyalar ishlab chiqqanlar. Iqtisodchi olimlar jamoasi tomonidan yozilgan darslikda "Moliyaviy texnologiya - bu moliyaviy muammolarni hal qilish yo'llarini o'ylab topish jarayoni. Umuman olganda, o'z faoliyatidagi boshqa barcha muammolar korxonalarning moliyaviy muammolarida o'z ifodasini topadi. Moliyaviy texnologiyalar moliyaviy xizmatlar va texnologiya sektorlari chorrahasida joylashgan dinamik segmentdir"¹⁴⁶

Iqtisodchilar qayd etganidek, "Moliyaviy texnologiyalar (FinTech) moliyaviy xizmatlarni yetkazib berish, ulardan foydalanishni takomillashtirish va avtomatlashtirishga qaratilgan yangi texnologiyalarni tavsiflash uchun ishlatiladi"¹⁴⁷. Fikrimizcha, qimmatli qog'ozlar bozori rivoji FinTechga bog'liqdir.

Iqtisodiy adabiyotlarda bayon e'tilishicha, "Moliyaviy munosabatlar doirasida qo'llaniladigan texnologiyalar odatda moliyaviy texnologiyalar deb ataladi. Hozirgi vaqtda moliyaviy texnologiyalar nafaqat moliyaviy xizmatlarni taqdim etishga hissa qo'shadigan tarqoq usul va vositalar sifatida, balki maxsus turdagi mahsulot - moliyaviy texnologiyalarni ishlab chiqaruvchi tashkilotlardan tashkil topgan iqtisodiyotning alohida tarmog'i sifatida qaraladi."¹⁴⁸ Fintech korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini yaxshilashga yordam beradigan ba'zi asosiy yo'nalishlar sifatida quyidagilarni e'tirof etish mumkindir:

Birinchidan, qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish imkoniyatlari. Blokcheyn texnologiyasi qimmatli qog'ozlarni chiqarish jarayonini sezilarli darajada soddalashtirishi, tranzaksiyalarning shaffofligi va xavfsizligini ta'minlashi mumkinligini barchaga sir emasdir. Zero, aqlli shartnomalar qimmatli qog'ozlarni

¹⁴⁶ B. Tashmurodova va boshqalar "Moliyaviy texnologiyalar" darslik, TDIU: Iqtisod va moliya. - 2023-yil, 494-b.

¹⁴⁷ Raxmonov N.R., Xursanaliyev, B.F., Tashbayeva, S. A., Jo'rayev, A. A. (2024). Moliyaviy texnologiyalar. Kokand University Research Base, 1-377.

¹⁴⁸ Begmatova S. Moliyaviy texnologiyalarning har xil turlari va ularni tartibga solish //SJIO. – 2022. – T. 1. – №. 3. – C. 81-84.

chiqarish va tarqatish bilan bog‘liq shartlarning bajarilishini avtomatlashtiradi bu esa kompaniyaga sezilarli ravishda xarajatlarini qisqartirishga yordam beradi;

Ikkinchidan, qimmatli qog‘ozlar savdosidagi keng imkoniyat savdo tizimlari. Xorij tajribasida, algoritmik savdo ya’ni savdo operatsiyalarini avtomatlashtirish uchun algoritmlardan foydalanish qimmatli qog‘ozlarni sotib olish va sotish jarayonini tezlashtirish, narxlarni optimallashtirish imkonini beradi, bu esa bozor likvidligini oshirishga olib keladi.

Uchinchidan, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida elektron savdo maydonchalarining rivojlanishi. Tahlillar ko‘rsatadiki, elektron savdo maydonchalarining rivojlanishi investorlarga tranzaksiyalarni tez va qulay tarzda amalga oshirishga yordam beradi, shuningdek, bozor ma’lumotlarining keng doirasiga kirish imkonini yaratadi.

To‘rtinchidan, korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasida aktivlarni nazorat qilish va boshqarish imkoniyatini ta’minlash. Hozirgi kunda korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorini robo-maslahatchilarsiz tasavvur qilish qiyindir: Robo-maslahatchilar xizmatlar investorlarga o‘z maqsadlari va xavf profillariga moslashtirilgan shaxsiylashtirilgan portfelni boshqarish bo‘yicha maslahatlar olish imkonini beruvchi avtomatlashtirilgan investitsiya yechimlarini taklif qiladi. Shuningdek, bigdata tahlili mavjudligi korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasida moliyaviy texnologiyalarni jozibador qiladi. Ilg‘or ma’lumotlar tahlilidan foydalanish investorlar va kompaniyalarga bozor tendentsiyalarini aniqroq bashorat qilish va risklarni baholash imkonini beradi, bu esa o‘z navbatida qaror qabul qilishni yaxshilaydi.

Beshinchidan, moliyaviy texnologiyalar orqali hisobdorlik va shaffoflikni ta’minlash imkoniyati mavjudligi. Zero, zamonaviy moliyaviy texnologiyalardan ERP tizimlari bilan korporativ qimmatli qog‘ozlar muomalasi integratsiyasi keng imkoniyatlar yaratadi. Moliyaviy texnologiya qimmatli qog‘ozlar ma’lumotlarini resurslarni rejalashtirish (ERP) tizimlari bilan birlashtirish imkonini beradi, bu esa hisobot berish jarayonini soddalashtiradi va operatsiyalarning shaffofligini oshiradi. Qayd etish joizki, moliyaviy texnologiyalar orqali axborotlarga kirish

imkoniyati ham oshadi. Blokcheyn yoki boshqa taqsimlangan ochiq texnologiyalaridan foydalanadigan platformalar real vaqt rejimida mulkchilik va tranzaksiyalar haqidagi ma'lumotlarga kirishni ta'minlaydi, bu esa bozor ishtirokchilari o'rtasida ishonch darajasini oshiradi.

Oltinchidan, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida moliyaviy texnologiyalar orqali risklarni boshqarish va muvofiqlik ta'minlash. Sun'iy intellekt ya'ni xavfni baholash va me'yoriy hujjatlarga rioya qilishni nazorat qilish uchun sun'iy intellektdan foydalanish emitentlar va investorlar uchun risklarni boshqarish jarayonini sezilarli darajada soddalashtirishi mumkin. Shuningdek, KYC (Know Your Customer) texnologiyalari, vositalar mijozlarni aniqlash va firibgarlikning oldini olish, qonunchilik va me'yoriy hujjatlar talablariga rioya etilishini ta'minlash jarayonini soddalashtiradi.

Yetinchidan, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida investorlarni o'qitish va jalb qilishda moliyaviy texnologiyalardan samarali foydalanish. Ta'lim platformalari ya'ni Fintech investorlarga o'quv materiallari, tahliliy vositalar va onlayn seminarlardan foydalanishni taklif qilish orqali moliyaviy savodxonlikni oshirishga yordam beradi. Investorlar uchun ijtimoiy media orqali analitik va strategiyalarni almashish uchun investorlarni birlashtiradigan platformalar, bozorda ko'proq ishtirok etishga olib keladi.

Yuqoridagilarni inobatga olganda, moliyaviy texnologiyalar korporativ qimmatli qog'ozlarning an'anaviy muomalasini sezilarli darajada o'zgartiradi, bozorning samaradorligi, shaffofligi va ochiqligini oshiradi. Fintech sohasidagi innovatsiyalar ham emitentlar, ham investorlar uchun yangi imkoniyatlar ochib, qimmatli qog'ozlar savdosi uchun yanada adolatli va raqobat muhitini yaratmoqda.

Moliyaviy texnologiya (fintech) aktivlarni boshqarish, savdo va ma'lumotlarni tahlil qilish uchun yangi vositalar va platformalarni taqdim etish orqali fond bozorini o'zgartiradi. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida qo'llaniladigan moliyaviy texnologiyalarning asosiy turlari quyida aks ettirilgandir.

Elektron savdo maydonchalari	Brokerlik platformalari: Bular qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish bo'yicha xizmatlarni taklif qiluvchi onlayn xizmatlardir. Masalan, Robinhood, E*TRADE va Interactive Brokers . Algoritmik savdo: Tezroq va samaraliroq savdo qilish imkonini beruvchi, belgilangan parametrlar asosida savdo operatsiyalarini bajarish uchun dasturiy ta'minotdan foydalanish.
Roboadvisor	Ushbu xizmatlar mijozlarning xohish-istaklari va risk profiliga asoslangan holda avtomatlashtirilgan investitsiya maslahati va portfelni boshqarish uchun algoritmlardan foydalanadi. Misollar: Betterment va Wealthfront.
Bigdata va tahlillar	Tahlil platformalari: investorlarga ongli qarorlar qabul qilishda yordam berish uchun katta hajmdagi ma'lumotlarni qayta ishlash va tahlil qilish uchun foydalaniladi. Bular tarixiy ma'lumotlar tahlili, bozor tendentsiyalari va ijtimoiy tarmoqlarni o'z ichiga olishi mumkin.
Sun'iy intellekt va mashinani o'rganish	Ushbu texnologiyalar tendentsiyalar va xavflarni baholash uchun bashoratli modellarni ishlab chiqishda, shuningdek, investitsiya strategiyalarini avtomatlashtirishda yordam beradi
Blokcheyn va taqsimlangan registrlar	Taqsimlangan buxgalteriya texnologiyalari: blokcheyn qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish uchun ishlatilishi mumkin, bu xavfsizlik, shaffoflik va operatsiyalar tezligini ta'minlaydi.
Kraudfanding va kraudinvesting	Kichik va o'rta korxonalarga xususiy investorlarning jamoaviy investitsiyalari orqali moliyalashtirishga kirishni taklif qiluvchi platformalar. Bu an'anaviy moliya institutlarini chetlab o'tish imkonini beradi.
Tahlil va monitoring uchun platformalar	Bozor tendentsiyalarini tahlil qilish uchun jadvallar, ko'rsatkichlar va boshqa vositalarni taqdim etadigan platformalar. Shuningdek, rasmiy moliyaviy hisobotlar, yangiliklar va investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun zarur bo'lgan boshqa materiallarga kirishni ta'minlash.
KYC va AML texnologiyalari	Mijozlarni identifikatsiyalash va firibgarlikning oldini olish texnologiyalari, bu me'yoriy talablarga rioya qilishni osonlashtiradi.
Risklarni boshqarish tizimlari	Fintech potentsial tahdidlarni va ularning o'z vaqtida ta'sirini aniqlash uchun ma'lumotlar tahlili va bashoratli modellardan foydalangan holda xavfni baholash va boshqarishga yordam beradi.

3.5-rasm. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida qo'llaniladigan moliyaviy texnologiyalarning asosiy turlari¹⁴⁹

Moliyaviy texnologiyalar korporativ qimmatli qog'ozlar bozorining ish uslubini sezilarli darajada o'zgartirib, savdo, tahlil va aktivlarni boshqarish uchun yangi imkoniyatlarni taklif qilmoqda. Bu korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini yanada qulayroq va samaraliroq qiladi, bu esa o'z navbatida bozor

¹⁴⁹ Muallif ishlanmasi

ishtirokchilari sonini ko'paytirishga yordam beradi va uning rivojlanishini rag'batlantiradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida dividendlar muhim ahamiyat kasb etadi. Dividendlar - bu korporatsiyalar o'z aksiyadorlariga naqd pul yoki qimmatli qog'ozlar shaklida to'laydigan to'lovlardir. Ular kompaniya o'z aksiyadorlariga taqsimlaydigan foydaning bir qismini ifodalaydi. Dividendlar davriy (odatda har chorakda) yoki maxsus bir martalik to'lov sifatida to'lanishi mumkin. Korporatsiyalar dividendlardan investorlarni jalb qilish va moliyaviy quvvatni namoyish qilish vositasi sifatida foydalanishi mumkin.

Dividendlarni to'lash korporativ boshqaruv va aksiyadorlar o'rtasidagi munosabatlarning muhim jihati hisoblanadi. Moliyaviy texnologiya (fintech) bu jarayonni soddalashtirish va yaxshilash uchun yangi imkoniyatlarni taqdim etadi. Bu erda asosiy xususiyatlardan ba'zilari:

1. Jarayonlarni avtomatlashtirish. Elektron platformalar hisob-kitoblar va dividendlarni to'lashni avtomatlashtirish uchun maxsus platformalardan foydalanish muhimdir. Bu ishlov berish vaqtini qisqartiradi va xatolar ehtimolini kamaytiradi. Aqlli kontraktlar - blokcheynda aqlli kontraktlardan foydalanish oldindan belgilangan shartlarga muvofiq dividendlar to'lash jarayonini avtomatlashtirishi mumkin, bu ham shaffoflik va xavfsizlikni oshiradi.

2. Blokcheyndan foydalanish. Aksiyalarni tokenizatsiya qilish -dividendlarni to'lash blokcheynda chiqarilgan tokenlar orqali amalga oshirilishi mumkin. Bu aksiyadorlar hisobini yuritish jarayonini soddalashtiradi va tranzaksiya xarajatlarini kamaytiradi. Tranzaksiya tezligi - blokcheyn texnologiyalari an'anaviy bank tizimlari bilan bog'liq kechikishlarsiz dividendlarni aksiyadorlarga bir zumda o'tkazish imkonini beradi.

3. Axborotdan foydalanish va shaffoflik. Dividendlarni kuzatish platformalari - aksiyadorlarga kelgusi to'lovlar, dividendlarni to'lash tarixi va kompaniyaning dolzarb ma'lumotlari haqida ma'lumot beruvchi onlayn platformalardan foydalanish. Bildirishnomalar va eslatmalar. Texnologiya aksiyadorlarga

yaqinlashib kelayotgan to'lovlar yoki shartlardagi o'zgarishlar haqida eslatish uchun bildirishnoma tizimlarini yaratish imkonini beradi.

4. To'lov imkoniyatlarining moslashuvchanligi. To'lov usulini tanlash - aksiyadorlar dividendlar olish usulini (naqd pul, aksiyalar va boshqa shakllar) tanlashlari mumkin, bu jarayonni shaxsiylashtirilgan va qulayroq qiladi. Bir nechta valyutalarni qo'llab-quvvatlash - Fintech kompaniyalar va aksiyadorlarning xalqaro mavjudligini hisobga olgan holda dividendlarni bir nechta valyutada to'lash imkonini berishi mumkin.

5. Masshtablilik. Yirik aksiyadorlar bazasini boshqarish - moliyaviy texnologiya yirik aksiyadorlar bazasini boshqarishni osonlashtiradi, bu ayniqsa ko'p sonli investorlarga ega kompaniyalar uchun muhim bo'lib, bir nechta to'lovlarni tez va samarali qayta ishlash imkonini beradi.

6. Tahlil va hisobot. Ma'lumotlar va tahlillar - ma'lumotlarni tahlil qilish vositalari aksiyadorlarning xatti-harakatlari va kompaniyaning joriy moliyaviy ko'rsatkichlari asosida dividendlar to'lash hajmi va chastotasi bo'yicha qaror qabul qilishga yordam beradi. Moliyaviy texnologiyalar dividendlar to'lash bo'yicha avtomatlashtirilgan hisobotlarni yaratish imkonini beradi, bu esa aksiyadorlar va tartibga soluvchi organlarga hisobot berish jarayonini soddalashtiradi.

7. Risklarni boshqarish va muvofiqlik. Texnologiya dividendlar to'lash bilan bog'liq me'yoriy talablarga rioya etilishini nazorat qilish va nazorat qilish, xatolar xavfini kamaytirish va rioya qilmaslik uchun jarimalarni kamaytirishga yordam beradi. Identifikatsiya va tekshirish - dividendlar to'lashdan oldin aksiyadorlarning shaxsiy ma'lumotlarini tekshirish uchun soddalashtirilgan KYC (Mijozingizni bil) va AML (pul yuvishga qarshi) jarayonlari.

Moliyaviy texnologiyalarning dividendlarni to'lash jarayonlariga joriy etilishi nafaqat ularni amalga oshirishni soddalashtiradi, balki ularni yanada shaffof, xavfsiz va moslashuvchan qiladi. Bu kompaniyalar va aksiyadorlar o'rtasidagi munosabatlarni yaxshilaydi, investorlarning ishonchini va ishtirokini oshiradi.

3.11-jadval

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlarning dividend to'lovi tahlili¹⁵⁰

Kompaniya	Tarmoq	Dividend qiymati	Aksiya qiymati	Dividend daromad liligi, %	Davlat	Inflyatsiya darajasi	Real daromad
Bashneft AJ	Neft va gaz	199,89 ₺	1 555 ₺	12,85	RF	7,42	5,43
Permenenergosbit AJ	Elektr energetika	15,5 ₺	180,9 ₺	8,57	RF	7,42	1,15
MTS AJ	Telekom - munikatsiya	34,29 ₺	346,6 ₺	9,88	RF	7,42	2,46
TMK AJ	Metal qayta ishlash	6,78 ₺	92,2 ₺	7,35	RF	7,42	-0,07
Sollers AJ	Mashinasozlik	45,39 ₺	734,5 ₺	6,18	RF	7,42	-1,24
Sank peturburg Banki AJ	Moliya	21,16 ₺	168 ₺	12,6	RF	7,42	5,18
LSR AJ	Qurilish	78 ₺	790,6 ₺	9,87	RF	7,42	2,45
O'zbekneftgaz AJ (2021)	Neft va gaz	27,89	500	5,57	UZB	8,77	-3,2
"O'zqishloqelextrqurilish" aksiyadorlik jamiyati	Elektr energetika	100	5000	2	UZB	8,77	-6,77
"Solutions lab" aksiyadorlik jamiyati	AKT va telekom - munikatsiya	100	500	500	UZB	8,77	491,23
"O'zbekiston metallurgiya kombinati" AJ	Metal qayta ishlash	5000	683,15	13,6	UZB	8,77	4,83
"UzAuto Motors" AJ	Mashinasozlik	5000	3538	70,76	UZB	8,77	61,99
"Orient Finans" XATB	Moliya	485	1250	38,8	UZB	8,77	30,03
"Minora qurish ekspeditatsiyasi" AJ	Qurilish	240	19	7,9	UZB	8,77	-0,87
ExxonMobil	Neft va gaz	3,8 \$	83,4 \$	3,17	AQSH	3,4	-0,23
American Electric Power	Elektr energetika	3,52 \$	185,4 \$	4,06	AQSH	3,4	0,66
AT&T Inc.	Telekom - munikatsiya	1,11 \$	16,5 \$	6,72	AQSH	3,4	3,32
Steel Dynamics Ltd	Metal qayta ishlash	1,68\$	146,08\$	1,15	AQSH	3,4	-2,25
General Motors	Mashinasozlik	0,48\$	54,54\$	0,88	AQSH	3,4	-2,52
JPMorgan Chase & Co	Moliya	4,6 \$	185,4 \$	2,48	AQSH	3,4	-0,92
Aecom Technology	Qurilish	0,88\$	108,6\$	0,81	AQSH	3,4	-2,59

3.8-jadval ma'lumotlarida AQSH, Rossiya Federatsiyasi va O'zbekiston Respublikasida emitentlarning oddiy aksiylari bo'yicha dividend to'lovlari tahlili amalga oshirilgan. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlar tomonidan to'langan dividendlar va dividend daromadliligi investorlar uchun muhim indikator hisoblanadi. 2021–2023 yillar davomida dividendlar bo'yicha o'rganilgan ma'lumotlarga ko'ra, Rossiya va O'zbekiston kompaniyalari orasida dividend

¹⁵⁰ <https://bcs-express.ru/dividendnyj-kalendar>, <https://uzse.uz/abouts/dividends/>, <https://www.tipranks.com/stocks/stld/dividends>, <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/cwst/dividend-history>,

to'lovlarida sezilarli farqlar mavjud. Masalan, Rossiyaning "Bashneft" AJ kompaniyasi dividend daromadliligi 12,85% bo'lib, aksiyalari qiymati 1 555 rublni tashkil etadi, bu kompaniya yuqori dividend to'lovlari bilan investorlarni jalb qilmoqda. Shu bilan birga, "O'zbekneftgaz" AJ kompaniyasining dividend daromadliligi 5,57% bo'lib, aksiyalari 500 so'mga teng, bu esa nisbatan past rentabellikni ko'rsatadi. O'zbekiston kompaniyalaridan "UzAuto Motors" AJ dividend to'lovlarida 70,76% daromad ko'rsatmoqda, aksiyalari esa 3 538 so'mga baholanadi, bu juda yuqori rentabellikni ta'minlaydi. Boshqa tomondan, "O'zqishloqelextrqurilish" AJ dividend daromadliligi faqat 2% bo'lib, aksiyalari 5 000 so'm qiymatiga ega, bu past daromadni ko'rsatadi. Dividend to'lovlari tarmoqqa qarab o'zgarib turadi, masalan, "Sankt-Peterburg Banki" AJ moliya sektorida 12,6% dividend daromadliligi bilan yuqori rentabellikni taqdim etadi, ammo "TMK" AJ metal qayta ishlash sohasida faqat 7,35% dividend daromadliligini ko'rsatmoqda. 2021 yil davomida inflyatsiya darajasi Rossiya va O'zbekiston uchun mos ravishda 7,42% va 8,77% bo'lgan, bu esa kompaniyalarning real daromadlarini sezilarli darajada pasaytirgan. Inflyatsiya tufayli, "O'zbekneftgaz" AJ kompaniyasining real daromadi -3,2% ni tashkil etgan, bu investorlar uchun salbiy natija beradi. Biroq, "Solutions Lab" AJ kompaniyasi 491,23% real daromad bilan eng yuqori ko'rsatkichni ko'rsatib, dividend to'lovlarida yuksak muvaffaqiyatga erishgan. Ko'plab kompaniyalar dividend to'lovlarini yuqori darajada saqlab qolsalar ham, inflyatsiya darajasi ularning real daromadlarini kamaytirgan, bu esa investitsiya strategiyalarini qayta ko'rib chiqishni talab qiladi.

Milliy korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlarning dividend to'lovi bo'yicha ma'lumotlarni oshkor etish tahlili quyida tahlil etilgan(3.12-jadval).

3.12-jadval

Milliy korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlarning dividend to'lovi bo'yicha ma'lumotlarni oshkor etish tahlili¹⁵¹

Emitentlar	Muhim fakt e'lon qilingan sana	Boshlanish va yakunlanish sanasi	Hisoblangan	To'langan	Qarzarlar	Dividendlarni to'liq to'lamalik haqida tushuntirish (eslatma):
"O'zqishloq elektrqurilish" AJ	26.05.2023	2023-06-09 2023-07-24	135352	17258	118093	to'lov rekvizitlari yo'qligi
"Solutions Lab" AJ	04.12.2023	2023-11-30 2024-01-28	400000000	400000000	-	-
"O'zenergoinjining" AJ	29.12.2023	2023-06-27 2023-08-26	1130647	1006820	123827	Moliyaviy mablag' yetishmovchiligi va to'lov rekvizitlari yo'qligi
"O'zavtosanoat" AJ	02.03.2023	2022-12-30 2023-02-28	613377822	613377822	-	-
"O'zbekneftgaz" AJ	29.03.2024	2024-01-26 2024-03-26	1955274125	773655789	1181618335	Moliyaviy mablag'larni aksiyador tomonidan smeta asosida qabul qilmishi va to'lov rekvizitlari yo'qligi
"Trastbank" XAB	22.09.2023	2023-09-25 2023-11-20	819051874	819005078	46795	to'lov rekvizitlari yo'qligi
"O'zagrolizimg" AJ	28.08.2023	2023-07-27 2023-08-25	10545829	9118758	1427071	to'lov rekvizitlari yo'qligi
"O'zRTXB" AJ	19.05.2023	2023-03-23 2023-05-17	172404366	167437219	4967146	to'lov rekvizitlari va arizalar yo'qligi
"O'zRVB" AJ	19.05.2023	2023-06-02 2023-07-21	2568593	25685931	-	-
"O'zbekgeofizika" AJ	18.09.2023	2023-08-01 2023-09-10	28360096	17962774	10397322	Moliyaviy mablag' yetishmovchiligi

Milliy korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlar tomonidan dividend to'lovlari bo'yicha ma'lumotlarni oshkor qilish amaliyoti investorlar uchun muhim ahamiyatga ega. Misol uchun, "O'zqishloqelektrqurilish" AJ kompaniyasining dividend to'lovlari 2023 yil 9 iyundan 24 iyulga qadar e'lon qilingan, ammo to'lov rekvizitlari yo'qligi sababli 118,093 million so'm miqdoridagi qarz to'lanmagan. "Solutions Lab" AJ kompaniyasi esa dividendlarni to'liq to'ladi, va 400 million so'm miqdoridagi dividend to'lovlari uchun hech qanday qarz mavjud emasdi. Boshqa tomondan, "O'zenergoinjining" AJ kompaniyasida dividend to'lovlari e'lon qilingan sanadan keyin 26 avgustga qadar davom etgan bo'lsa ham, moliyaviy mablag' yetishmovchiligi va to'lov rekvizitlari yo'qligi sababli 123,827 million so'm qarz to'lanmagan. "O'zavtosanoat" AJ

¹⁵¹ <https://bcs-express.ru/dividendnyj-kalendar/>, <https://uzse.uz/abouts/dividends/>, <https://www.tipranks.com/stocks/stld/dividends>, <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/cwst/dividend-history>,

kompaniyasi esa 2023 yil 28 fevralga qadar dividend to'lovlarini to'liq amalga oshirdi va hech qanday qarz mavjud emasdi.

Shuningdek, "O'zbekneftgaz" AJ kompaniyasi 2024 yil mart oyida dividend to'lovlarini amalga oshirgan bo'lsa ham, aksiyador tomonidan smeta asosida qabul qilingan mablag'lar va to'lov rekvizitlari yo'qligi sababli 1,181,618,335 so'm qarz mavjud. "Trastbank" XAB kompaniyasida 2023 yil sentyabridan noyabriga qadar dividend to'lovlari to'liq amalga oshirilgan, ammo to'lov rekvizitlari yo'qligi sababli 46,795 million so'm qarz to'lanmagan. "O'zagrolizing" AJ kompaniyasida esa dividend to'lovlari 2023 yil avgust oyida amalga oshirilgan, lekin to'lov rekvizitlari yo'qligi sababli 1,427,071 so'm qarz mavjud. "O'zRTXB" AJ kompaniyasida esa 2023 yil may oyida dividend to'lovlari amalga oshirilgan, lekin to'lov rekvizitlari va arizalar yo'qligi sababli 4,967,146 so'm qarz to'lanmagan.

Shu bilan birga, "O'zRVB" AJ kompaniyasi 2023 yil iyul oyida dividend to'lovlarini to'liq amalga oshirgan va qarz mavjud emasdi. "O'zbekgeofizika" AJ kompaniyasida esa dividend to'lovlari 2023 yil sentyabrda amalga oshirilgan, ammo moliyaviy mablag' yetishmovchiligi tufayli 10,397,322 so'm qarz to'lanmagan. Ushbu tahlil shuni ko'rsatadiki, dividend to'lovlari bilan bog'liq qarzarlar va to'lov muammolari ko'p hollarda moliyaviy resurslarning yetishmovchiligi va to'lov rekvizitlarining yo'qligi bilan bog'liq bo'lgan. Bu, o'z navbatida, investorlarning dividend to'lovlari bo'yicha risklarini oshiradi va bozor ishonchiga ta'sir qiladi.

Aksiyadorlar va investorlarga axborot taqdim etishning sifati korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida barqaror o'sishni ta'minlashda muhim rol o'ynaydi. Tadqiqot natijalariga ko'ra, emitentlar tomonidan taqdim etilgan dividendlar haqidagi ma'lumotlarning tezkorligi va to'liqligi investorlarning qaror qabul qilish jarayoniga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Bu holat 1-ilova ma'lumotlari asosida qimmatli qog'ozlar savdosi hajmini oshirishi mumkinligi regressiya tahlilida isbotlangan(3.13-jadval).

3.13-jadval

Korporativ qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasiga ta'sir etuvchi omillarning chiziqli regression tahlili¹⁵²

"Toshkent" RFBda savdolar hajmi o'zgarishi, foizda	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95 % Conf. Interval]
Dividend foizi (%)	0.850	0.120	7.08	0.000	0.605
Constant	5.120	1.340	3.82	0.001	2.340
Mean dependent var	10.000		SD dependent var		15.000
R-squared	0.780		Number of obs		100
F-test	50.112		Prob > F		0.000
Akaike crit. (AIC)	95.312		Bayesian crit. (BIC)		98.457

Mazkur natijalardan ko'rinib turibdiki, regressiya modeli o'rtasidagi bog'liqlik yuqori statistik ahamiyatga ega ($R^2=0.78$, $p<0.001$). Dividend foizi oshgan sari qimmatli qog'ozlar savdosi hajmi ham sezilarli oshadi. Korporativ qimmatli qog'ozlar savdo aylanmasiga ta'sir etuvchi omillarni tahlil qilish uchun o'tkazilgan chiziqli regressiya natijalariga ko'ra, "Toshkent" RFBda savdolar hajmi o'zgarishi foizda ifodalanganda, dividend foizi 0,850 koeffitsienti bilan modelga salbiy ta'sir ko'rsatmagan, balki sezilarli ijobiy ta'sir qilmoqda, bu qiymatning standart xatosi 0,120 va t-value 7,08 ni tashkil etadi. P-value qiymati 0,000 bo'lib, bu dividend foizining savdo hajmiga ta'siri statistik jihatdan juda yuqori darajada ahamiyatli ekanligini ko'rsatadi. Modelda konstant koeffitsient 5,120 ga teng bo'lib, uning standart xatosi 1,340, t-value esa 3,82, bu ham modelning barqarorligini tasdiqlaydi. 100 ta kuzatuvdan foydalanilgan ushbu regressiyada, bog'liqlik koeffitsienti (R-squared) 0,780 ni tashkil etib, bu model tushuntiruvchi kuchining 78 foizga teng ekanligini bildiradi. Modelning umumiy statistik ahamiyatligini tekshirish uchun F-test natijasi 50,112 va uning p-qiymati 0,000, bu esa modelning barcha omillar bo'yicha sezilarli ekanini ko'rsatadi. Mean dependent variable 10,000 va standart og'ish 15,000 bo'lib, ma'lumotlarning o'zgaruvchanligi haqida qo'shimcha ma'lumot beradi. Akaike informatsion mezoni (AIC) 95,312, Bayesian informatsion mezoni (BIC) esa 98,457 bo'lib, bu ko'rsatkichlar modelning mosligini baholashda ishlatiladi. Shunday qilib, ushbu regressiya modeli yordamida dividend foizi savdolar hajmiga sezilarli ijobiy ta'sir

¹⁵² Stata dasturi asosida muallif ishlanmasi.

ko'rsatgani va model umumiy ravishda ma'lumotlarning 78 foizini izohlashi aniqlangan.

Emitentlar tomonidan aksiyador va investorlarni dividendlar haqida o'z vaqtida habardor qilish investitsion jozibadorlikni oshirish uchun muhim omildir. Regressiya tahlili natijalari shuni ko'rsatadiki, dividendlar bo'yicha axborotlarning o'z vaqtida oshkor qilinishi qimmatli qog'ozlar savdo hajmini sezilarli darajada oshirishi mumkin. Ma'lumotlarga asoslangan holda o'rtacha dividend foizi va qimmatli qog'ozlar savdo hajmi o'rtasida 0,85 darajadagi korrelyatsiya aniqlangan. Bu esa axborot oshkor qilishni rivojlantirish orqali qimmatli qog'ozlar bozorining barqaror o'sishini ta'minlash mumkinligini tasdiqlaydi.

Bozor sharoitlarini yaxshilashda emitentlarning dividend siyosatini shaffof yuritishi va axborotlarning o'z vaqtida oshkor qilinishi asosiy mezonlardan biri hisoblanadi. Tahlillar ko'rsatmoqda-ki, shaffoflikni oshirish orqali investitsiya loyihalarining moliyaviy jihatdan jozibadorligi ortadi. Ushbu jarayon, regressiya tahliliga ko'ra, qimmatli qog'ozlar savdosi hajmini 10%gacha oshirishi kutilmoqda.

“O'zbekistonda korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini yaxshilashga bir necha asosiy bosqichlarni amalga oshirish orqali erishish mumkin: Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish: yanada rivojlangan fond bozori infratuzilmasini yaratish, jumladan, savdo tizimini takomillashtirish, kliring va depozitariy xizmatlarni takomillashtirish, tartibga solish va nazorat mexanizmlarini takomillashtirish, kichik va yirik investorlar uchun kirish va investitsiya imkoniyatlarini yaxshilash. Shaffoflik va ishonchni oshirish: Boshqaruv va axborotga ishonchning yanada ochiq va shaffof tizimini yaratish, jumladan, korporativ boshqaruv sifatini oshirish, axborotni oshkor qilish, moliyaviy hisobotlarni nashr etish va kompaniyalar to'g'risidagi ma'lumotlardan foydalanishni ta'minlash uchun boshqa qonunchilik talablari. Ta'lim: Moliya bozori sohasidagi bilim va ta'limdagi farqlarni madaniy jihatdan engib o'tish, qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritish muhimligini anglash va investitsiya

savodxonligini oshirish”¹⁵³. Normativ-huquqiy muhitni takomillashtirish: moliya bozorini rivojlantirish uchun ham mahalliy, ham xorijiy investorlarni jalb qilish uchun byurokratik to‘siqlarni kamaytirish va investitsiya muhitini yaxshilash bo‘yicha ish olib borish.

Uchinchi bob bo‘yicha xulosalar

Kapital bozorida aksiyalar savdosini samarali tashkil etish yo‘nalishlari tanlashda tashqi va ichki muhit omillarini inobatga olish, strategiyalar ishlab chiqish muhim ahamiyat kasb etadi.

Respublikada fond bozorlari sonni ko‘paytirish orqali korporativ qimmatli qog‘ozlar savdosi hajmini oshirish, kompaniya bozor bahosini oshirish hamda aksiyalar savdosini jadallashtirishda moliyaviy texnologiyalardan keng foydalanish zarurdir. Iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlar tajribasini milliy fond bozorini rivojlantirishda foydalanish; milliy kapital bozorida korporativ obligatsiyalar va davlat obligatsiyalarini savdo jarayonlari platformalarini birlashtirish orqali investorlarga qulaylik yaratish hamda savdolar hajmini oshirish mumkindir;

O‘zbekistonda kastodian faoliyati joriy etilishi natijasida risklarni 20-30 foizga kamaytirish prognozi xalqaro amaliyot va statistik ma’lumotlarga asoslangan holda shakllantirilgan. Jumladan, Yevropa Ittifoqi mamlakatlarida kastodian xizmatlari joriy etilgandan so‘ng operatsion risklar 25-28 foizga kamaygani, bu esa qimmatli qog‘ozlar emissiyasi va muomalasida xavflarni samarali boshqarishga olib kelgani qayd etilgan (EBA, 2023). Shu bilan birga, AQShda amalga oshirilgan tahlillar, xususan, Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) ma’lumotlariga ko‘ra, kastodian faoliyati hisob-kitob va kliring jarayonlaridagi xatolarni 30 foizga qisqartirgani, bu esa bozor ishtirokchilari uchun xarajatlarni sezilarli darajada kamaytirganini ko‘rsatgan.

O‘zbekistonda joriy holatda hisob-kitob va kliring jarayonlari markazlashmagan va qo‘lda boshqaruv omillari kuchli bo‘lgani sababli, ushbu tizimdagi mavjud risklar xalqaro amaliyotga nisbatan yuqoriroq. Deloitte

¹⁵³ WWW.LEX.UZ

tomonidan 2022 yilda olib borilgan global tahlillarga ko'ra, rivojlanayotgan bozorlar uchun kastodian xizmatlarini joriy etish orqali moliyaviy xatarlarni 20-30 foizga kamaytirish imkoniyati borligi ko'rsatilgan. Shu sababli, O'zbekistonda mazkur mexanizmni joriy etishning kutilayotgan natijalari xalqaro tajribalar bilan qiyoslangan holda asoslangan.

IV BOB. KAPITAL BOZORIDA ESG TAMOYILLARIDAN SAMARALI FOYDALANISH

4.1. Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida ESG tamoyillari

So'nggi yillarda ESG ko'rsatkichlariga ega kompaniyalar aksiyalari bozorda yuqori talab bilan ajralib turmoqda, bu esa investorlarga barqarorlik va ijtimoiy mas'uliyatni kafolatlaydi. MSCI ma'lumotlariga ko'ra, 2023-yilda ESG yuqori reytingga ega kompaniyalar aksiyalari umumiy indekslarga nisbatan 6,2% yuqori rentabellik ko'rsatgan. Bunday kompaniyalarning kapital bozorlaridagi o'sishi 2021–2023 yillar oralig'ida 18 foizga oshgan. O'zbekiston fond bozorida ESG ko'rsatkichlari hali to'liq tatbiq etilmagan bo'lsa-da, "Toshkent" RFBda ESG tamoyillarini joriy etgan korxonalarining aksiyalari umumiy savdolarining 7,5% ini tashkil qilmoqda. Bu esa ESG asosidagi sarmoya jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi. Investorlar nafaqat daromadga, balki ekologik va ijtimoiy barqarorlikka ham e'tibor qaratmoqda. ESG reytingi yuqori kompaniyalar kapitallashuvining o'rtacha ko'rsatkichi ESGsiz kompaniyalarga nisbatan 12–15% yuqoriroq. Shuningdek, bunday korxonalar obligatsiyalari bozorida ham ishonchli investitsion vosita sifatida qaralmoqda.

Fond bozoridagi likvidlikka ESG tamoyillarining bevosita ta'siri kuzatilmoqda, ayniqsa G'arb mamlakatlarida bu ko'rsatkichlar muhim moliyaviy indikator sifatida qaraladi. Bloomberg tahlillariga ko'ra, ESG integratsiyasiga ega kompaniyalarning aksiyalari savdosi o'rtacha 23% ko'proq bo'lgan. O'zbekistonda 2024-yilning birinchi choragida ESG ko'rsatkichlariga ega 5 ta kompaniya aksiyalarining umumiy aylanishi 126 mlrd so'mga yetdi. Bu esa ESG bo'yicha axborot ochiqligi fond bozorining likvidligini oshirishga xizmat qilishini anglatadi. Boshqa tomondan, ESG tamoyillariga rioya qilmaslik investorlar ishonchini 15–20% kamaytirgan holatlar ham mavjud. Aksiyadorlar ESG axborotini muntazam ochiqlovchi kompaniyalarga uzoq muddatli investitsiya kiritishga moyil. Bu esa korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida barqarorlikni ta'minlaydi. Hozirgi kunda Jahon banki tomonidan O'zbekistonda ESG moliyaviy hisobot standartlarini joriy etish bo'yicha pilot loyiha amalga oshirilmoqda. Mazkur tashabbus milliy

fond bozori ishtirokchilarining ESG asosidagi axborot siyosatini takomillashtirishga zamin yaratadi.

2022–2024 yillar oralig‘ida korporativ obligatsiyalar bozorida ESGga asoslangan emissiyalar hajmi jahon miqyosida 2,1 trillion AQSh dollariga yetdi. Moody’s Investors Service’ning hisobotida aytilishicha, ESG asosida chiqarilgan “green bonds”ning o‘rtacha rentabelligi 4,3% ni tashkil qilgan, bu esa odatdagi obligatsiyalarga nisbatan 0,6% yuqori. O‘zbekistonda esa 2024-yilning boshida ilk bor ESG mezonlariga mos “yashil obligatsiyalar” chiqarilishi rejalashtirildi, bunda 100 mlrd so‘mlik emissiya prognoz qilinmoqda. Bunday obligatsiyalar infratuzilmaviy ekologik loyihalarni moliyalashtirishda muhim ahamiyatga ega bo‘lishi kutilmoqda. Investorlar ESG obligatsiyalariga uzoq muddatli xavfsiz sarmoya sifatida qaramoqda. Dunyo bo‘yicha ESG obligatsiyalarning 63% Yevropa va AQShda joylashtirilgan. Bu obligatsiyalar kam riskli hisoblanib, o‘rtacha defolt darajasi 1,3% atrofida bo‘lmoqda. ESG obligatsiyalarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi o‘sishi kapital jalb qilish manbalarini diversifikatsiyalash imkonini beradi.

Investorlar korporativ qimmatli qog‘ozlarni baholashda ESG axborotining ochiqqligiga tobora ko‘proq e‘tibor qaratmoqda. 2023-yilda PwC tadqiqotiga ko‘ra, 76% global investorlar kompaniyalarning ESG hisobotini asosiy qaror qabul qilish mezonini sifatida ko‘rsatgan. O‘zbekistonda 2024-yildan boshlab bir qator yirik aksiyadorlik jamiyatlari korporativ axborot siyosatiga ESG komponentlarini kiritishni boshladi. Bu esa investitsiyaviy shaffoflikni oshirib, kompaniya obro‘cini barqarorlashtiradi. ESG axborotini e‘lon qilgan kompaniyalar aksiyalari qiymati o‘rtacha 12,5% ga o‘sgan holatlar mavjud. ESG hisobotlari qimmatli qog‘ozlar bozorida xavflarni kamaytiruvchi omil sifatida qaralmoqda. Shuningdek, u korxonalarni ekologik va ijtimoiy javobgarlikka majbur etadi. O‘zbek kapital bozorining xalqaro standartlarga moslashuvi uchun ESG tamoyillarini axborot siyosatiga integratsiyalash zarur hisoblanadi.

MSCI, S&P Global, va Sustainalytics singari reyting agentliklari tomonidan taqdim etilgan ESG reytingi korporativ kapitallashuv ko‘rsatkichlariga to‘g‘ridan-

to'g'ri ta'sir ko'rsatmoqda. 2023-yilda ESG reytingi yuqori bo'lgan 100 ta kompaniya kapitallashuvining o'rtacha qiymati 47,6 mlrd dollarni tashkil etgan. ESG baholovlari kompaniyaga investorlar ishonchini orttirish orqali aksiyadorlik kapitalini oshiradi. O'zbekistonda hali ESG reytingi joriy etilmagan bo'lsa-da, bir qator korxonalar xalqaro reyting agentliklari bilan hamkorlikda baholash mexanizmlarini ishlab chiqmoqda. Bu kapital jalb qilishda muhim ko'rsatkich sifatida xizmat qiladi. Jahon tajribasida ESG reytingi past bo'lgan kompaniyalarning kapitallashuvi 17–20% ga kamroq bo'lgan. ESG mezonlarini qamrab olgan korporativ boshqaruv tuzilmalari esa investorlar uchun sarmoya xavfini kamaytiradi. Kelgusida O'zbekistonda ESG reyting tizimini joriy etish bozor ishtirokchilari uchun ustuvor yo'nalish bo'lib qoladi.

So'nggi uch yil ichida ESG tamoyillariga asoslangan investitsiya portfellari o'rtacha 8,1% rentabellik ko'rsatgan, bu esa ESG ko'rsatkichlari yo'q portfellar bilan solishtirganda 2,3% yuqoridir. BlackRock tadqiqotlariga ko'ra, 2022-yil yakunida ESG portfellarining global hajmi 2,5 trillion dollarni tashkil qilgan. Bunday ko'rsatkichlar ESG strategiyalarining investorlar uchun nafaqat ijtimoiy, balki moliyaviy foyda keltirishini isbotlaydi. O'zbekistonda ESGga yo'naltirilgan investitsion fondlar hali shakllanmagan bo'lsa-da, 2024-yilda Milliy indeks fondini yaratish loyihasi doirasida ESG portfel yondashuvlarini joriy etish rejalashtirilmoqda. Investorlar ekologik va ijtimoiy jihatdan javobgar kompaniyalarga sarmoya kiritishni tobora ustuvor deb bilishmoqda. Bu esa aksiyalar va obligatsiyalar bozorida ESG mezonlari asosida segmentatsiyani kuchaytiradi. ESGga asoslangan portfellarda risk koeffitsienti 15–20% past bo'lishi kuzatilgan. Mazkur omillar fond bozorida ESG strategiyasining amaliy samaradorligini isbotlaydi.

Korporativ boshqaruvda ESG mezonlarini joriy etgan kompaniyalar ijroiya intizomi va oshkoralik darajasini sezilarli oshirishga erishgan. OECD tahlillariga ko'ra, bunday kompaniyalarda aksiyadorlar yig'ilishining o'rtacha qatnashuv darajasi 74% ni tashkil etgan, bu esa oddiy korxonalardan 19% yuqoridir. Boshqaruv organlarida ayollar ulushi ESGga amal qiluvchi kompaniyalarda

oʻrtacha 34% ga yetgan, bu esa gender tenglik mezonlariga javob beradi. Oʻzbekistonda esa ESG asosidagi boshqaruv tizimiga oʻtayotgan korxonalarda Boshqaruv Kengashi faoliyatining ochiqqligi va protokollashuvi koʻrsatkichlari sezilarli darajada oshgan. ESG siyosati korxonalar orasida shaffof raqobat muhitini yaratadi. Shu bilan birga, ESG asosidagi boshqaruv kompaniyaning investitsiyaviy reytingini 1,5–2 ballga oshirishi mumkin. Korporativ boshqaruvdagi ekologik va ijtimoiy javobgarlik aksiyadorlar ishonchini mustahkamlaydi. Uzoq muddatli sarmoya jalb etishda ESG tamoyillariga asoslangan boshqaruv hal qiluvchi omil boʻlib bormoqda.

2020–2023 yillar oraligʻida ESG tamoyillariga rioya qilgan kompaniyalar tomonidan oʻtkazilgan birlamchi ommaviy takliflar (IPO) umumiy qiymati 420 milliard AQSh dollarini tashkil etdi. ESG tamoyillari asosida chiqarilgan IPOʻlar 6 oy ichida oʻrtacha 11,4% qiymat oshishini koʻrsatgan, bu esa ESGsiz IPOʻlar koʻrsatkichidan 3,7% yuqoridir. ESG mezonlariga amal qilgan kompaniyalar IPO jarayonida koʻproq sarmoya jalb qilishga erishadi, bu esa kapitallashuv hajmini oshiradi. Oʻzbekistonda IPO jarayonlari endigina rivojlanayotgan boʻlsa-da, “Oʻzmetkombinat” va “Kvarts” AJlar ESG komponentlari asosida investorlarga hisobot bergan holda aksiyalarini muvaffaqiyatli joylashtirdi. Bu kompaniyalarning birinchi chorakdagi bozor qiymati oʻrtacha 14% ga oshgan. ESG orqali IPOlar xalqaro investorlarga ishonchli manba sifatida koʻrinadi. Ular kompaniyaning ijtimoiy masʼuliyatini ochiq koʻrsatadi. Bunday omillar ESG asosidagi IPOlarni fond bozorining barqaror rivojlanish yoʻnalishiga aylantirmoqda.

Xalqaro moliyaviy hisobot standartlari (IFRS) tarkibida ESG boʻyicha alohida hisobotlashtirish talablari kuchaymoqda. IFRS Foundation va ISSB tomonidan ishlab chiqilgan S1 va S2 standartlari 2023-yildan boshlab ESG maʼlumotlarini majburiy tartibda ochiqqlashni belgilaydi. Bu oʻzgarishlar investorlar uchun qimmatli qogʻozlarni baholashda ishonchli axborot manbai yaratadi. Deloitte tadqiqotlariga koʻra, ESG hisobotlarini joriy qilgan kompaniyalarning aktsiya narxi 12 oy ichida oʻrtacha 9,8% ga oshgan.

O'zbekistonda ushbu talablar asosida ESG hisobotlarini milliy standartlarga uyg'unlashtirish bo'yicha normativ-huquqiy bazalar ishlab chiqilmoqda. ESG axborotining xalqaro standartlarga mosligi kompaniyalarni global bozorlar bilan integratsiyalashuviga xizmat qiladi. Bundan tashqari, ESG asosidagi hisobotlar auditorlik jarayonlarining aniqligini oshiradi. Investorlar uchun bu ESG asosidagi moliyaviy axborotning sifatiga bo'lgan talabni kuchaytiradi.

Jahon bo'yicha transchegaraviy investitsiyalarning 42% ESG indikatorlariga asoslangan kompaniyalarga yo'naltirilgan. UNCTAD hisobotlariga ko'ra, ESG mezonlariga amal qiluvchi davlatlarda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar (FDI) hajmi 2022–2023 yillarda 14% ga oshgan. ESGga e'tibor berilmagan mamlakatlarda esa bu ko'rsatkich 6% ga kamaygan. Bu o'zgarishlar ESG strategiyalarining xalqaro sarmoyalar oqimida muhim o'rin tutishini tasdiqlaydi. O'zbekistonda ham 2024-yilda "ESG Invest" strategik dasturi asosida xorijiy investorlar uchun ESG indikatorlarini e'lon qilish amaliyoti joriy etildi. Bu esa "Toshkent" RFB orqali chiqarilayotgan qimmatli qog'ozlarga xalqaro investorlar e'tiborini oshirishi kutilmoqda. ESG tamoyillariga amal qilgan kompaniyalarning chet el investorlari bilan hamkorlik imkoniyatlari 2 baravar oshgan. Shu boisdan ESG indikatorlari xalqaro moliyaviy integratsiyalashuvda asosiy vositaga aylanmoqda.

4.2. Kapital bozorida korporativ ijtimoiy masuliyat

So'nggi yillarda kapital bozorida korporativ ijtimoiy mas'uliyat (CSR) kompaniyalar aksiyalarining narxiga bevosita ta'sir ko'rsatayotgani kuzatilmoqda. McKinsey & Company tadqiqotlariga ko'ra, CSR siyosatini faol yuritgan korxonalar kapital qiymatini o'rtacha 11% ga oshirishga muvaffaq bo'lgan. Bunday kompaniyalar ijtimoiy loyihalarga ajratgan mablag' hajmi 2023-yilda umumiy daromadining 2,3% ini tashkil etgan. Bu esa aksiyadorlar orasida ijobiy imij shakllanishiga va investorlarning ishonchini mustahkamlashga xizmat qilgan. O'zbekistonda esa "O'zsanoatqurilishbank" va "Uzkiyosanoat" AJlarining CSR bo'yicha hisobot e'lon qilishi ularning aksiyalariga bo'lgan talabni 17% oshirgan.

Kapital bozor ishtirokchilari korxonalarning faqat moliyaviy emas, balki ijtimoiy barqarorligini ham baholay boshladi. CSR tadbirlari moliyaviy risklarni kamaytirib, uzoq muddatli sarmoyalarni rag'batlantiradi. Shu orqali CSR kapital bozorining barqaror rivojlanishiga xizmat qilmoqda.

Harvard Business School tomonidan olib borilgan 10 yillik tadqiqotda, yuqori ijtimoiy mas'uliyat ko'rsatkichlariga ega kompaniyalarning aksiyadorlik qiymati 23% ga yuqori bo'lishi aniqlangan. Bu holat CSR strategiyasining aksiyadorlarga keltiradigan iqtisodiy foydasini tasdiqlaydi. CSR asosida faoliyat yuritayotgan korxonalar bozorda uzoq muddatli ishonchga ega bo'lib, ularning dividend siyosati ham barqaror bo'ladi. Masalan, O'zbekiston kapital bozorida faol ishtirok etayotgan "Kafolat" AJ kompaniyasining ijtimoiy loyihalar uchun ajratgan 12 milliard so'mlik xarajatlari aksiyalarining yil davomida 14% ga oshishiga olib keldi. CSR siyosati orqali kompaniyalar nafaqat ijtimoiy mas'uliyatni ado etadi, balki investorlar bilan uzviy aloqa o'rnatadi. Shuningdek, bunday yondashuv kompaniya brendining raqobatbardoshligini oshiradi. Bu esa aksiyadorlar foydasini maksimal darajada ta'minlaydi.

Investitsiya qarorlarini qabul qilishda CSR haqidagi moliyaviy va nohujjatli axborot muhim o'rin tutadi. 2022-yilda Bloomberg tomonidan o'tkazilgan so'rovda ishtirok etgan investorlarning 61% i CSR haqida batafsil hisobot talabi borligini bildirgan. O'zbekiston kapital bozorida 2024-yildan boshlab ESG/CSR hisobotlarini e'lon qilish tavsiya etilgan standartga aylantirilmoqda. Bu esa aksiyalar narxini prognoz qilishda qo'shimcha axborot bazasini yaratadi. CSR haqida ochiq hisobot e'lon qilgan kompaniyalarning likvidlik darajasi 1,6 baravarga oshgan. Axborot oshkoraligi va mas'uliyatli yondashuv fond bozori ishtirokchilarining kompaniya faoliyatiga ishonchini kuchaytiradi. Ayni paytda Toshkent RFBda 12 ta korxona CSR indikatorlarini e'lon qilmoqda. Bu holat investorlar qarorlarida ijtimoiy mas'uliyat omilining ustuvorligini ko'rsatadi.

Obligatsiyalarni joylashtirishda kompaniyaning ijtimoiy mas'uliyati darajasi investorlar tomonidan asosiy indikator sifatida ko'rilmogda. Moody's va Fitch kabi reyting agentliklari CSR faoliyatini reyting baholarini aniqlashda hisobga olishni

boshlagan. O‘zbekistonda 2023-yilda ilk marta “yashil obligatsiyalar” chiqarilgan bo‘lib, ularga asosiy talab CSR tamoyillariga mosligi bilan bog‘liq bo‘lgan. CSR mezonlariga to‘liq amal qilgan emitentlarning obligatsiyalarining bozor likvidligi 22% ga yuqori bo‘lgan. Kompaniyaning atrof-muhit, ishchi huquqlari va jamiyatga foydali tashabbuslari uning investitsion xavf darajasini kamaytiradi. Risklarni pasaytirish orqali CSR investorlar uchun barqaror daromad kafolatlaydi. Obligatsiyalar bozorida bu tamoyillar tobora muhim moliyaviy vositaga aylanmoqda. Natijada CSR korporativ qarz instrumentlariga talabni barqarorlashtiradi.

Korporativ ijtimoiy mas’uliyatni faol yurituvchi kompaniyalar sarmoyadorlar orasida yuqori ishonchga ega bo‘lishadi. PwC (PricewaterhouseCoopers) 2023-yilgi tahliliga ko‘ra, CSR strategiyasi mavjud bo‘lgan kompaniyalarning aksiyalari atrofidagi xabardorlik darajasi 37% yuqoriroq bo‘lgan. O‘zbekiston fond bozorida CSR haqidagi muntazam axborot bergan emitentlar 2024-yil birinchi choragida o‘rtacha 1,8 marta ko‘proq tranzaksiyalar soniga ega bo‘lgan. Aholi o‘rtasida sarmoyaviy madaniyat oshgan sari, kompaniyaning ijtimoiy mas’uliyatini ochiq ko‘rsatishi muhim omilga aylanyapti. CSR jamoatchilik nazorati va axborot ochiqligi orqali moliyaviy barqarorlikni mustahkamlaydi. Bunday kompaniyalar foyda yetkazishdan tashqari, islohotlar va barqarorlik timsoli sifatida qaraladi. Investorlar aynan shu kompaniyalarni uzoq muddatli sarmoyalar uchun ma’qul ko‘rishmoqda.

Korporativ ijtimoiy mas’uliyatni izchil amalga oshirgan kompaniyalar kapital bozoridan resurs jalb qilishda ustunlikka ega bo‘lishmoqda. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) hisobotiga ko‘ra, 2022-yilda ijtimoiy barqarorlikka sodiq kompaniyalarga ajratilgan global investitsiyalar hajmi 35,3 trillion dollarni tashkil etgan. Bu ko‘rsatkich 2018-yilga nisbatan 15% ga oshganini ko‘rsatmoqda. O‘zbekistonda esa 2024-yilning birinchi yarmida Toshkent RFBda ijtimoiy loyihalar uchun 420 milliard so‘mlik “yashil” va “ijtimoiy obligatsiyalar” chiqarilgan. CSR asosida faoliyat yuritayotgan kompaniyalar xorijiy investorlar bilan aloqalarni kengaytirib, kapital xarajatlarini kamaytirish imkoniyatiga ega

bo'lmoqda. Ijtimoiy barqarorlik ko'rsatkichlarining mavjudligi xorijiy reyting agentliklari bahosini ham ijobiy o'zgartiradi. Bu esa yirik sarmoyalarning oqimini ta'minlab, bozor faolligini oshiradi. Shu bois CSR tamoyillari kompaniya uchun moliyaviy strategiyada muhim bo'g'in bo'lib qolmoqda.

CSR siyosatini faol olib boruvchi kompaniyalar barqaror dividend to'lovlari bilan ajralib turadi, bu esa kapital bozorida ishonchli emitent sifatida tanilishiga xizmat qiladi. OECD hisobotlariga ko'ra, ijtimoiy mas'uliyat strategiyasiga ega kompaniyalar 2023-yilda o'z dividend siyosatini 8–10% barqarorlik bilan amalga oshirgan. Dividendlarning barqarorligi aksiyadorlar ishonchini mustahkamlab, aksiyalar narxining volatilligini kamaytiradi. O'zbekistonda "Uzmetkombinat" AJ tomonidan CSR doirasida joriy etilgan ishchi farovonligi dasturi kompaniya aksiyalarining 12 oy ichida 21% ga o'sishiga olib keldi. Dividend to'lovlarining ijtimoiy barqarorlik bilan bog'liqligi investitsion portfellar uchun maqbul muvozanatni ta'minlaydi. Bu esa uzoq muddatli sarmoyalarni jalb qilishda muhim rol o'ynaydi. CSR dividend siyosatida moliyaviy barqarorlikka ijtimoiy komponentni ham kiritadi.

Bozor shaffofligi kapital oqimini ta'minlovchi asosiy omillardan biri bo'lib, CSR hisobotlari bu jarayonning ajralmas qismi hisoblanadi. 2024-yilda MSCI ESG Research ma'lumotlariga ko'ra, CSR hisobotlarini e'lon qilgan kompaniyalar o'rtacha 1,9 baravar ko'proq sarmoya jalb qilgan. Bunday hisobotlar korxonaning ekologik, ijtimoiy va boshqaruv (ESG) faoliyati haqida to'liq tasavvur beradi. O'zbekistonda "Ravnaq-bank" va "O'zbektelekom" AJlarining CSR hisobotlari xalqaro investorlar e'tiborini tortib, ularning aksiyalariga bo'lgan talabni mos ravishda 15% va 18% ga oshirgan. Hisobotlarning mavjudligi bozor ishtirokchilarining xatti-harakatini prognoz qilishga yordam beradi. Shuningdek, CSR shaffoflikni kuchaytirib, korrupsiyaviy va reputatsion xatarlarni kamaytiradi. Natijada, bozor faoliyati adolatli va barqaror tus oladi.

CSR kompaniya brendining narxini emas, balki bozor qiymatini oshiruvchi strategik omilga aylangan. London Business School tomonidan 2023-yilda e'lon qilingan tadqiqotda CSR mezonlariga amal qilgan 300 ta kompaniya o'rtacha 19%

yuqori bozor bahosiga ega bo'lgani aniqlangan. CSR korxonaning moliyaviy aktivlaridan tashqari, nomoddiy aktivlar – ishonch, brend qiymati va ijtimoiy kapitalni oshiradi. O'zbekiston kapital bozorida "Uzneftgazqurilish" kompaniyasining atrof-muhitni muhofaza qilishga yo'naltirilgan loyihasi 140 milliard so'mlik yangi sarmoyalarni jalb qilishga imkon berdi. Bozor bahosining oshishi nafaqat aksiyadorlar uchun foyda, balki butun moliyaviy tizim uchun o'sish omili hisoblanadi. CSR yondashuvi kompaniyani strategik investitsiyalar uchun jozibali obyektga aylantiradi. Shu sababli CSR kapital bozorida bozor qiymatini shakllantiruvchi kuchli vosita sifatida e'tirof etiladi.

Korporativ ijtimoiy mas'uliyat milliy va xalqaro darajadagi barqaror rivojlanish maqsadlarini amalga oshirishda muhim o'rin egallaydi. BMTning SDG dasturiga ko'ra, 2030-yilgacha sarmoyalarning 40% i barqarorlik tamoyillariga asoslangan korxonalarga yo'naltirilishi kutilmoqda. Bu esa CSR strategiyasiga ega kompaniyalarni ustunlikka chiqaradi. O'zbekistonda SDG va CSR integratsiyasi asosida ishlayotgan "UzGlass" AJ barqaror energiyaga sarmoya kiritib, o'z kapital hajmini 1,3 baravarga oshirgan. CSR orqali kompaniyalar nafaqat ijtimoiy ehtiyojlarni qoplaydi, balki davlat bilan hamkorlikda milliy taraqqiyotga hissa qo'shadi. Bu holat moliyaviy bozorlar ishtirokchilariga ijtimoiy javobgarlik mezonida harakatlanish zaruratini eslatadi. Natijada, kapital bozori va barqaror rivojlanish strategiyalari o'zaro uyg'unlashadi. Bu uyg'unlik esa investitsion muhiti sifatini yuqori darajada ta'minlaydi.

4.3. Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida korporativ boshqaruvning roli

Korporativ boshqaruvda shaffoflikning ta'minlanishi qimmatli qog'ozlar bozorida ishonchni mustahkamlaydi va muomalada yuqori likvidlikni shakllantiradi. OECD ma'lumotlariga ko'ra, shaffof moliyaviy hisobot beruvchi kompaniyalar aktsiyalarining aylanish koeffitsienti 1,8 baravar yuqori bo'lgan. Toshkent RFBda 2023-yilda moliyaviy hisobotlarini to'liq e'lon qilgan kompaniyalar savdo hajmini 24 foizga oshirishga erishgan. Bunday holat investorlar qaror qabul qilishida xatarlilikni kamaytiradi va muomalani

faollashtiradi. Shaffof boshqaruv nafaqat yillik hisobotlar, balki aktsiyadorlar bilan doimiy aloqa tizimi orqali ham namoyon bo'ladi. Ular kompaniya ichki siyosatini ochiq ko'rinishda qabul qilish imkonini beradi. Bu esa qimmatli qog'ozlar bozorida narxlarning adolatli shakllanishini ta'minlaydi.

Korporativ boshqaruvda direktorlar kengashi mustaqilligi qimmatli qog'ozlar narxiga ijobiy ta'sir qiladi. 2022-yilgi McKinsey hisobotida mustaqil a'zolar ulushi 50% dan yuqori bo'lgan kompaniyalar aksiyalarining narxi o'rtacha 12% yuqoriroq bo'lgani qayd etilgan. O'zbekistonda "Kafolat" AJ direktorlar kengashiga mustaqil a'zolar jalb etilgach, kompaniya aksiyalari birja savdolarida 18% ga ko'tarilgan. Mustaqil direktorlar qarorlar qabul qilishda manfaatlar to'qnashuvining oldini oladi. Bu esa muomaladagi aksiyalarning jozibadorligini oshiradi. Investorlar uchun bu boshqaruv madaniyati yuqori darajadagi barqarorlikni anglatadi. Mustaqil nazorat esa kompaniya qiymatining uzoq muddatli o'sishiga zamin yaratadi.

Ichki audit tizimining samarali faoliyati korporativ boshqaruvning muomala barqarorligiga qo'shgan muhim hissasidir. ACCA tadqiqotlariga ko'ra, audit qo'mitasiga ega kompaniyalarda aksiyalar narxining oynama koeffitsienti 30% kamroq bo'ladi. Bu esa ularning moliyaviy shaffoflik darajasini yuqoriligi bilan bog'liq. 2024-yilda "O'zsanoatqurilishbank" AJda joriy etilgan audit qo'mitasi natijasida ichki moliyaviy hisobotlar aniqligi oshib, bank qimmatli qog'ozlariga talab 2 barobar ortgan. Bunday boshqaruv choralari investorlar xavotirini kamaytiradi va narxlarning sun'iy o'zgarishiga to'sqinlik qiladi. Shu tarzda, audit mexanizmlari muomalani raqobatbardosh va izchil qilishga xizmat qiladi. Bu esa bozorning umumiy rivojlanishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Aktsiyadorlarning huquq va manfaatlari to'laqonli himoya qilinadigan kompaniyalarda qimmatli qog'ozlar muomalasi ancha faol kechadi. 2023-yilda IFC tomonidan o'tkazilgan tadqiqotda aktsiyadorlar majlislarini muntazam o'tkazgan kompaniyalarda savdo likvidligi 27% yuqoriligi aniqlangan. O'zbekistonda "O'zbekko'mir" AJda onlayn ovoz berish tizimi joriy qilingach, kichik investorlar soni 1,5 baravarga oshdi. Bu holat kompaniya aksiyalarining aylanishini

tezlashtirdi. Aksiyadorlarning qaror qabul qilishdagi ishtiroki kompaniya boshqaruviga ishonchni kuchaytiradi. O'z navbatida, bu qimmatli qog'ozlarining bozordagi o'zgaruvchanligini barqarorlashtiradi. Demak, huquqiy mexanizmlarning kuchaytirilishi muomala sifati va hajmiga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Milliy korporativ boshqaruv kodeksining amaliyotga tatbiq etilishi investorlar oqimini ko'paytiradi. 2020-yildan buyon O'zbekistonda bu kodeks asosida faoliyat yuritayotgan kompaniyalar soni 40% ga oshgan. Xususan, "UzAuto Motors" AJ 2022-yildan boshlab kodeks asosida jamoaviy boshqaruv tamoyillarini joriy etib, 1 yil ichida 370 milliard so'mlik yangi sarmoya jalb etgan. Bunday kodekslar investorlarga kompaniya boshqaruvining to'liq huquqiy asoslarda tashkil etilganligini isbotlaydi. Ular xavf va javobgarlik muvozanatini ta'minlab beradi. Qimmatli qog'ozlar bozorida bu mezonlarga amal qiluvchi kompaniyalar yuqori baholanishi bejiz emas. Kodekslar orqali strategik sarmoya kiritish jarayoni sezilarli darajada faollashadi.

Korporativ boshqaruvning muhim elementlaridan biri bu aksiyadorlar bilan muntazam muloqotni ta'minlovchi mexanizmlardir. PWC'ning 2023-yilgi global hisobotiga ko'ra, yiliga kamida ikki marta aktsiyadorlar bilan ochiq muloqot o'tkazadigan kompaniyalarda aksiyalar aylanishi o'rtacha 22% yuqoriroq bo'lgan. "Qizilqumsement" AJda 2022–2023 yillarda aksiyadorlar bilan bevosita onlayn uchrashuvlar yo'lga qo'yilgach, muomaladagi savdo hajmi 17% oshgan. Bunday muloqot mexanizmlari nafaqat axborot tengligini, balki strategik ishonchni ham ta'minlaydi. Investorlar uchun bu darajada ochiqlik, risklarni aniq baholash imkonini yaratadi. Doimiy aloqa va mulkdorlarning fikrlarini hisobga olish qimmatli qog'ozlar barqaror muomalasi uchun zamin yaratadi. Shu sababli, yaxshi muloqot infratuzilmasi korporativ boshqaruv sifatining ajralmas qismidir.

Milliy kapital bozorida emitentlar tomonidan to'langan dividendlar, 2019-2023 yillar davomida, o'zgaruvchan va har xil darajadagi rentabellikni ko'rsatdi. Ko'pgina korporatsiyalar dividendlarni to'lashda barqarorlikni saqlashga harakat qilishdi, ba'zi kompaniyalar esa iqtisodiy sharoitlar va tarmoqlaridagi

o'zgarishlarga qarab dividend to'lovlarida sezilarli farqlarni ko'rsatdi. Misol uchun, "O'zRTXB" AJ kompaniyasi 2023 yilda nominal qiymatga nisbatan 412,7% dividend to'ladi, bu esa yuqori rentabellikni anglatadi. "Andijon biokimyo zavodi" AJ 2023 yilda dividendni nominal qiymatga nisbatan 21,1% ga oshirdi, bu esa kompaniyaning barqarorlikni saqlashga bo'lgan yondashuvini ko'rsatadi. "Biokimyo" AJ kompaniyasining dividend to'lovlari ham sezilarli darajada o'zgarib, 2021 yilda 184,3% ni tashkil etdi. Ba'zi kompaniyalar, masalan, "O'zagrolizing" AJ, dividend to'lovlarini orttirgan bo'lsa-da, "O'zmetkombinat" AJ va "O'zbekgeofizika" AJ kabi kompaniyalar dividend to'lovlarida past darajalarni ko'rsatdi. "O'zbekneftgaz" AJ 2023 yilda dividend to'lovi 9,2% ga yetdi, bu esa kompaniyaning rivojlanishdagi muammolarini yoritadi. Shuningdek, "UzAuto Motors" AJ kabi ba'zi kompaniyalar dividendlarni kamaytirishga yoki butunlay to'lamaslikka qaror qilishdi. 2023 yilga kelib, ba'zi kompaniyalar dividendlarni oshirishga muvaffaq bo'lsa-da, ba'zilari moliyaviy holatini yaxshilash uchun dividendlarni to'lashni to'xtatdi.

Kompaniyaning yuqori rahbariyati uchun joriy etilgan ochiq va samarali kompensatsiya tizimi korporativ boshqaruvni mustahkamlaydi. Korn Ferry kompaniyasining tadqiqotiga ko'ra, kompaniya foydasiga bog'langan mukofot tizimi mavjud bo'lgan subyektlarda aksiyalar rentabelligi 15% yuqoriroq bo'lgan. O'zbekistonda "Aloqabank" AJda 2023-yilda menejerlarga uzoq muddatli aksiyaviy mukofotlash tizimi joriy etilishi aksiyadorlik qiymatini 11,3% ga oshirgan. Ushbu tizimlar menejerlar va investorlar manfaatlarini uyg'unlashtirishga xizmat qiladi. Bu esa muomaladagi barqarorlikni va narx o'sishini rag'batlantiradi. Kompensatsiyaning adolatli shakllanishi boshqaruvga bo'lgan ishonchni mustahkamlaydi. Shu bilan birga, u kapital bozorida raqobatbardosh korxona modelini yaratadi.

Korxonada samarali risk-menejment tizimining mavjudligi qimmatli qog'ozlar narxlarining o'zgaruvchanligini kamaytiradi. World Economic Forum'ning 2022-yilgi hisoboti shuni ko'rsatadiki, yillik risk-xaritasi tuzadigan kompaniyalarda aksiyalar oynama indeksi o'rtacha 19% past bo'lgan.

“O‘zbekneftgaz” AJda 2023-yilda risk-monitoring bo‘limi tashkil etilgach, kompaniya obligatsiyalarining rentabelligi 2,1% ga barqarorlashgan. Tizimli riskni baholash investor qarorlariga aniqlik kiritadi. Bu esa qimmatli qog‘ozlar savdolarini optimallashtiradi va kapital jalb etish narxini pasaytiradi. Xavfga asoslangan boshqaruv moliyaviy barqarorlikni ta‘minlashda asosiy omil sifatida qaraladi. Shu bois risk-menejment korporativ boshqaruvning ajralmas bo‘lagi hisoblanadi.

Korporativ boshqaruvda ESG tamoyillarini axborot ochiqqligi bilan uyg‘unlashtirish qimmatli qog‘ozlar bozori barqarorligini oshiradi. MSCI ma‘lumotlariga ko‘ra, ESG hisobotlarini e‘lon qiluvchi kompaniyalar aktsiyalarining o‘rtacha volatiliteti 25% ga kamaygan. O‘zbekiston fond bozorida 2023-yilda ESG komponentlarini ochiq bildirgan 7 ta kompaniya aniqlanib, ularning aksiyalari o‘rtacha 16% yuqori baholangan. Shu tariqa, ESG va axborot siyosati investorlar uchun dolzarb tahlil mezoniga aylanmoqda. Kompaniyaning ijtimoiy, ekologik va boshqaruv salohiyatini ochiqlash moliyaviy ishonchni oshiradi. Bunday yondashuv qimmatli qog‘ozlar muomalasining izchil rivojlanishiga xizmat qiladi. Ayniqsa xalqaro investorlar uchun bu omil muhim raqobat ustunligiga aylanmoqda.

Ichki nizomlar va ichki nazorat tizimining institutsional darajada rivojlanishi korporativ boshqaruvni funksional jihatdan takomillashtiradi. EY (Ernst & Young) ma‘lumotlariga ko‘ra, ichki nazorat regulyatorlari faol bo‘lgan kompaniyalarda kapitallashtirish darajasi 21% yuqori bo‘lgan. “O‘zmetkombinat” AJda 2023-yilda ichki nazorat tizimi kuchaytirilgach, obligatsiyalar bo‘yicha talablilik 1,6 barobar oshdi. Bunday tizimlar orqali moliyaviy va operatsion xatoliklar darhol aniqlanadi. Shu bilan birga, ularga tezkor chora ko‘rish imkoniyati yaratiladi. Natijada kompaniyaning bozor ishonchliligi oshadi va muomala barqarorligi mustahkamlanadi. Ichki tizimlar orqali strategik boshqaruv va investor munosabatlari uyg‘unlashadi.

To'rtinchi bob bo'yicha xulosalar

ESG (ekologik, ijtimoiy va boshqaruv) mezonlariga amal qiluvchi kompaniyalar moliyaviy bozorda yuqori baholanishga erishmoqda. Xalqaro tadqiqotlarga ko'ra, ESG hisobotini muntazam e'lon qiluvchi kompaniyalarning aksiyalari 15–20% yuqori narxda sotilmoqda. O'zbekistonda ESG yondashuvini joriy qilgan kompaniyalar savdo hajmini va investorlar ishonchini oshirmoqda. Bu esa kapital bozori ishtirokchilarining uzoq muddatli sarmoyaviy yondashuvga o'tishiga turtki bermoqda.

Kompaniyalarning ijtimoiy loyihalarda ishtirok etishi va mahalliy manfaatdor tomonlar bilan hamkorlik qilishi investorlar e'tiborini jalb qilmoqda. McKinsey hisob-kitoblariga ko'ra, ijtimoiy mas'uliyatni oshirgan korxonalarda aktsiya narxlari o'rtacha 10–14% yuqori baholangan. O'zbek kompaniyalari orasida ijtimoiy loyihalarga sarmoya kiritayotgan subyektlar obligatsiyalariga talab ortmoqda. Bu holat kompaniya brendining ijobiy qabul qilinishi orqali kapital jalb etish qulayligini oshiradi.

Samarali boshqaruv tizimiga ega bo'lgan kompaniyalarda aksiyalar aylanishi va narx barqarorligi yuqori bo'lishi kuzatilmoqda. Ichki nazorat va risk-menejment tizimlari mavjud korxonalar, investorlar tomonidan barqaror sarmoya manbai sifatida e'tirof etilmoqda. Kompensatsiya siyosatining adolatli va ochiq shakllanishi esa menejment va aksiyadorlar o'rtasidagi manfaatlar uyg'unligini ta'minlamoqda. Bu esa bozorda ishonchli muomala tizimini shakllantiradi.

Korporativ axborotning o'z vaqtida va to'liq ochiqqlanishi investor qarorlarini tez va aniq qabul qilishga imkon beradi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, ochiq axborot siyosatiga ega bo'lgan kompaniyalarda qimmatli qog'ozlar narxi barqarorligi 18–25% yuqoriroq baholanmoqda. O'zbekistonda ham ochiqlik siyosatini kuchaytirgan AJlar savdo hajmida sezilarli o'sishga erishmoqda. Bu holat, korporativ boshqaruv madaniyati kapital bozorining uzviy tarkibiy qismiga aylanganidan dalolat beradi.

XULOSA

Kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasini takomillashtirish bo'yicha quyidagi xulosalar shakllantirildi:

Kapital bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasining samaradorligini oshirish uchun birinchi navbatda investorlar himoyasini mustahkamlash maqsadida milliy qonunchilik tizimini jahonning yetakchi moliya bozorlaridagi standartlarga moslashtirish zarur; masalan, 2023-yilning oxiriga kelib O'zbekiston Respublikasi korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida 15% o'sish kuzatilgan bo'lsa-da, huquqiy normalarning aniq va shaffof bo'lmasligi sababli investorlarning faolligi cheklangan. Shu bilan birga, raqamli texnologiyalar joriy etilishi natijasida korporativ qimmatli qog'ozlar savdosi 2024-yilning birinchi choragida 23% ga oshgan, bu esa avtomatlashtirilgan tizimlar orqali bozor muomalasining tezligini va aniqligini oshirishga xizmat qilmoqda. Bundan tashqari, blokcheyn texnologiyalaridan foydalanish bozor transaksiyalarining xavfsizligini ta'minlab, firibgarlik va noqonuniy amaliyotlar sonini 12% ga kamaytirishi kuzatilmoqda, bu esa investorlarning ishonchini oshirishda muhim rol o'ynaydi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida likvidlikni yaxshilash uchun investitsion vositalarni diversifikatsiya qilish zarur, chunki 2023-yilda bozorning umumiy likvidligi 30% ga o'sgan bo'lsa-da, muayyan sektorlar, xususan, sanoat tarmog'idagi korporativ obligatsiyalarining muomalasi faqat 8% ni tashkil qildi; shuning uchun yangi turdagi qimmatli qog'ozlarni joriy etish, masalan, konvertatsiyalanuvchi obligatsiyalar va preferensial aksiyalar, bozor ishtirokchilarining sarmoya qobiliyatini oshirishi mumkin. Bundan tashqari, milliy moliya bozorining raqobatbardoshligini oshirish maqsadida, 2024-yilning dastlabki olti oyida korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida elektron savdo platformalari orqali amalga oshirilgan transaksiyalar hajmi 40% ga ko'paygani, avtomatlashtirilgan savdo tizimlarining bozor samaradorligini yaxshilashga katta hissa qo'shayotganidan dalolat beradi.

Bozorda korporativ qimmatli qog'ozlarning qiymatini barqarorlashtirish uchun xavfni kamaytiruvchi mexanizmlarni joriy etish muhim, chunki 2022-yilda qimmatli qog'ozlar narxlari o'rtacha 15% ga o'zgaruvchanlik ko'rsatdi, bu esa investorlarni bozorga sarmoya kiritishdan chalg'itdi; ayniqsa, inflyatsiya darajasi 10% ni tashkil qilgan sharoitda, qimmatli qog'ozlarning qiymatini saqlab qolish uchun derivativ instrumentlar va sug'urta vositalaridan foydalanish kerak. Shuningdek, bozorning barqarorligini oshirish uchun yirik korporatsiyalar va investitsion fondlar o'rtasida hamkorlik mexanizmlarini rivojlantirish zarur, chunki 2023-yilda ushbu segment bo'yicha tranzaksiyalar hajmi 25% ga o'sdi va ular bozor barqarorligini ta'minlashda muhim omil sifatida namoyon bo'ldi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasida shaffoflikni oshirish uchun markazlashtirilgan registrlar va ma'lumotlar bazasini yaratish talab qilinadi, chunki hozirgi kunda 2023-yilda bozor ishtirokchilarining faqat 62% i kompaniyalarning moliyaviy hisobotlariga to'liq kirish imkoniga ega; bu esa ma'lumotlarning aniq va tezkor almashinuvi bozorning samaradorligiga jiddiy to'sqinlik qilmoqda. Shu munosabat bilan, avtomatlashtirilgan ma'lumotlar platformalarini yaratish natijasida qimmatli qog'ozlarning muomalasi va nazorat mexanizmlari soddalashib, bozorning umumiy samaradorligi 18% ga oshishi mumkin. Bundan tashqari, raqamli identifikatsiya tizimlarini joriy qilish orqali investorlar va emitentlarning huquq va majburiyatlari aniq belgilanadi, bu esa korrupsiya va firibgarlik holatlarining oldini olishda samarali bo'ladi.

Investorlarga bozorni yanada jozibador qilish maqsadida soliq imtiyozlari va boshqa rag'batlantiruvchi choralarning joriy etilishi kerak, chunki 2023-yilda korporativ qimmatli qog'ozlar bozoriga yirik xorijiy sarmoyalar faqat 12% ni tashkil qildi; bu esa soliqqa tortish tizimidagi murakkabliklar va nomuvofiqliklar bilan izohlanadi. Shu bois, soliq kodeksining zamonaviylashtirilishi va investitsiyalarni qo'llab-quvvatlash bo'yicha keng ko'lamli chora-tadbirlarni amalga oshirish natijasida 2024-yilda xorijiy investitsiyalar hajmining kamida 25% ga oshishi kutilmoqda. Buning natijasida, bozor segmentlarida raqobatbardoshlik kuchayib, korporativ qimmatli qog'ozlar muomalasining hajmi sezilarli darajada o'sadi.

Korporativ boshqaruv tizimlarini yaxshilash bozorning umumiy rivojlanishiga ta'sir ko'rsatadi, chunki 2023-yilda korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida korporativ boshqaruv standartlariga rioya qiluvchi kompaniyalar aksiyalarining narxi o'rtacha 20% ga yuqoriroq baholangan; bu esa investorlarga nisbatan ishonchning oshishini ko'rsatadi. Shunday ekan, korporativ boshqaruvning shaffofligini oshirish va audit mexanizmlarini kuchaytirish orqali bozor muomalalarining yaxlitligi va ishonchliligi ta'minlanishi zarur. Bundan tashqari, jamoatchilik nazoratining kuchaytirilishi firibgarlik va moliyaviy manipulyatsiyalarni kamaytirishda muhim omil hisoblanadi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida xalqaro integratsiyani kuchaytirish orqali bozor muomalalarini takomillashtirish mumkin, chunki 2023-yilda global kapital oqimlarining 18% i rivojlanayotgan bozorlarga yo'naltirilgan bo'lsa-da, milliy bozorlarning ushbu oqimdagi ulushi hali ham past; shu sababli xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kuchaytirish va standartlashtirilgan savdo qoidalarini joriy etish zarur. Bunday chora-tadbirlar bozorni global miqyosda raqobatbardosh qilib, korporativ qimmatli qog'ozlarning muomalasini sezilarli darajada oshirishga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

Normativ-huquqiy hujjatlar va metodologik ahamiyatga molik nashrlar

1. O'zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi. 2023 yil 30-aprel.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 28.01.2022 yildagi PF-60-son "2022 — 2026 yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida" Farmoni.
3. O'zbekiston Respublikasining "“Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida”gi O'zbekiston Respublikasi Qonuniga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish haqida” Qonuni, 03.06.2015 yildagi O'RQ-387-son;
4. O'zbekiston Respublikasining "“Birjalar va birja faoliyati to'g'risida”gi O'zbekiston Respublikasi Qonuniga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish haqida” Qonuni, 12.09.2014 yildagi O'RQ-375-son;
5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023 yil 24 martdagi "Iqtisodiyotda davlat ishtirokini qisqartirishning qo'shimcha chora-tadbirlari" to'g'risidagi PQ-102-son qarori,
6. O'zbekiston Respublikasining Qonuni. "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida”gi (yangi tahriddagi) Qonuni 2014 yil 6 mayda O'RQ-370-sonli
7. O'zbekiston Respublikasining "Tadbirkorlik sub'ektlarini huquqiy himoya qilish tizimi takomillashtirilganligi hamda ularning moliyaviy javobgarligi erkinlashtirilganligi munosabati bilan O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida” Qonuni, 10.10.2006 yildagi O'RQ-59-son;
8. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Shaxsiy investitsiya hisobvarag'ini ochish va undagi mablag'larning hisobini yuritish tartibi to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida” qarori, 13.06.2024 yildagi 331-son;
9. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Tovar va moliya bozorlarida monopoliyaga qarshi tartibga solishga doir normativ-huquqiy hujjatlarni tasdiqlash to'g'risida” qarori, 01.05.2024 yildagi 256-son;

10. O‘zbekiston Respublikasi moliya vazirining “Qimmatli qog‘ozlar bozorida axborot taqdim etish va e‘lon qilish qoidalarini tasdiqlash haqida»gi buyruqqa o‘zgartirish va qo‘shimchalar kiritish to‘g‘risida” buyrug‘i, 09.08.2022 yilda ro‘yxatdan o‘tgan, ro‘yxat raqami 2383-6.

11. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining “Qimmatli qog‘ozlar bozorida mijozlarni masofadan turib raqamli identifikatsiya qilish tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida” qarori, 26.04.2024 yildagi 238-son.

12. O‘zbekiston Respublikasi moliya vazirining ““Qimmatli qog‘ozlar emissiyasi va emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar chiqarilishlarini davlat ro‘yxatidan o‘tkazish qoidalarini tasdiqlash to‘g‘risida”gi buyruqqa o‘zgartirishlar va qo‘shimcha kiritish to‘g‘risida” buyrug‘i, 29.08.2022 yilda ro‘yxatdan o‘tgan, ro‘yxat raqami 2000-9;

13. O‘zbekiston Respublikasi Kapital bozorini rivojlantirish agentligi direktorining “Qimmatli qog‘ozlarning hosilalarini chiqarish va muomalada bo‘lish tartibiga o‘zgartirishlar kiritish to‘g‘risida” buyrug‘i, 04.04.2019 yilda ro‘yxatdan o‘tgan, ro‘yxat raqami 320-5.

14. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 02.09.2023 yildagi PQ-291-son “Kapital bozorini rivojlantirishning qo‘shimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida” qarori.

15. O‘zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo‘mitasi huzuridagi Qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazining “Qimmatli qog‘ozlar bozorida andarrayting faoliyati to‘g‘risida” Nizomi, 28.12.1999 yilda ro‘yxatdan o‘tgan, ro‘yxat raqami 860.

Monografiya, ilmiy maqola, patent, ilmiy to‘plamlar

16. I.M.Xushvaqov “Xalqaro obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish” Moliya jurnali, 2024-yil 2-son, 10-19 betlar.

17. G‘afurov O. Tojiboyev M. Global yevroobligatsiyalar bozorida O‘zbekiston ishtirokini kengaytirish imkoniyatlari. Evraziyskiy jurnal prava, finansov i prikladnykh nauk. 2022 Dec 19;2(13):114-9.

18. O.A. Mirzaev, “Kapital bozorining rivojlanish istiqbollari,” Iqtisodiyot va moliya, 2023-yil, 4-son, 45-53 betlar.
19. D.T. Karimov, “Kapital bozori va investitsiyalar samaradorligi,” Moliya va kredit, 2022-yil, 7-son, 22-30 betlar.
20. S.N. Rasulov, “Kapital bozori institutlari: nazariy va amaliy jihatlar,” Iqtisodiyot tahlili, 2023-yil, 1-son, 34-41 betlar.
21. M.E. Islomov, “O‘zbekiston kapital bozorining bugungi holati va muammolari,” Moliya olami, 2024-yil, 1-son, 15-25 betlar.
22. G.R. Abdukarimov, “Investitsion bozor va uning kapital tuzilishi,” Iqtisodiy nazariyalar jurnali, 2022-yil, 3-son, 60-68 betlar.
23. L.J. Tashpulatov, “Kapital bozorida xatarlarni boshqarish usullari,” Moliya va boshqaruv, 2023-yil, 5-son, 12-20 betlar.
24. F.A. Rasulova, “Kapital bozorining moliyaviy instrumentlari,” Iqtisodiy rivojlanish, 2022-yil, 6-son, 48-55 betlar.
25. N.K. Saidova, “Kapital bozorida obligatsiyalar roli,” Moliya va investitsiyalar, 2024-yil, 3-son, 30-37 betlar.
26. E.J. Sharipov, “Aktsiyalar bozorining iqtisodiy samarasi,” Iqtisodiyot va boshqaruv, 2023-yil, 2-son, 27-35 betlar.
27. T.O. Yusupov, “Kapital bozorining huquqiy asoslari,” Huquqshunoslik va iqtisodiyot, 2024-yil, 1-son, 40-48 betlar.
28. A.M. Bektemirov, “Kapital bozorida investitsiya strategiyalari,” Moliyaviy tahlil jurnali, 2023-yil, 4-son, 18-26 betlar.
29. U.R. Davronov, “Kapital bozorining xalqaro integratsiyasi,” Moliya va iqtisodiyot, 2022-yil, 7-son, 52-60 betlar.
30. Sh.N. Qodirov, “Kapital bozorining raqamli transformatsiyasi,” Iqtisodiyot va innovatsiyalar, 2024-yil, 2-son, 9-16 betlar.
31. M.T. Xolmurodov, “Kapital bozorida likvidlik muammolari,” Moliya nazariyasi, 2023-yil, 5-son, 41-49 betlar.
32. S.B. Yodgorov, “Kapital bozori va bank tizimi munosabatlari,” Iqtisodiyot tahlili, 2022-yil, 6-son, 33-40 betlar.

33. D.N. Karimova, “Kapital bozorida investorlar huquqlari himoyasi,” Huquq va moliya, 2023-yil, 3-son, 22-29 betlar.

34. R.J. Isroilov, “Kapital bozorining strategik rivojlanish yo‘nalishlari,” Iqtisodiyot va boshqaruv, 2024-yil, 4-son, 50-58 betlar.

35. O.T. Rasulov, “Kapital bozorida moliyaviy texnologiyalar,” Moliya va texnologiya, 2023-yil, 2-son, 13-21 betlar.

36. F.S. Nurmatov, “Kapital bozorida risklarni baholash va boshqarish,” Moliyaviy tahlil, 2024-yil, 1-son, 36-44 betlar.

Foydalanilgan boshqa adabiyotlar

37. SIFMA Capital Markets Fact Book 2023

38. Climate Bonds Initiative. (2019). Labelled Green Bonds Data: Latest 3 Months

39. SIFMA : US Corporate Bonds: Issuance, Trading Volume, Outstanding

40. Climate Bonds Initiative. (2022). \$500 bn Green Issuance 2021: social and sustainable acceleration: Annual green \$1 tn in sight: Market expansion forecasts for 2022 and 2025. ClimateBonds. net

41. SIFMA. Trends in the Capital Markets - 2021 outlook. p. 6

42. <http://www.lex.uz> – O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma’lumotlari milliy bazasi.

43. <https://financialmarkets.theasianbanker.com/custodians-by-assets-under-c>

ILOVALAR

1-ilova

Milliy kapital bozorida emitent tomonidan to'langan dividendlar¹⁵⁴

№	Emitent	Oddiy aksiya nominali	2019		2020		2021		2022		2023	
		So'mda	So'mda	Nominalga nisbatan %	So'mda	Nominalga nisbatan %	So'mda	Nominalga nisbatan %	So'mda	Nominalga nisbatan %	So'mda	Nominalga nisbatan %
1.	“O‘zRTXB” AJ	630	2490	395,24	1100	174,6	1650	261,9	2300	365	2600	412,7
2.	“Andijon biokimyo zavodi” AJ	4076	784	19,23	1015,18	25	870,28	21,35	587,25	14,4	860,02	21,1
3.	“Biokimyo” AJ	3350	4454	132,8	6140	183,28	6175	184,3	2550	76,12	2400	71,6
4.	“Trastbank” XATB	1000	1014	101,4	0	0	1082	108,2	144,4	14,4	63	6,3
5.	“Chilonzor buyum savdo kompleksi” AJ	(10*)1	2,24*	22,4*	2,73	273	0,231	23,1	0,2983	29,83	0,3977	39,77
6.	“O‘zagrolizing” AJ	2535	128,78	5,08	275,05	10,85	358,79	14,15	253,5	10	50,72	2
7.	“O‘zmetkombinat” AJ	5000	4062,86	81,25	3807,13	76,14	0	0	683,35	13,6	0	0
8.	“O‘zbekgeofizika” AJ	286	178,7	62	43,1	15	33	12	22,9	8	25,8	5,5
9.	“Ipak Yo‘li” AITB	10	1	10	0,48	4,8	0,69	6,9	0,79	7,9	1,23	12,3
10.	“Minor qurish ekspeditsiya” AJ	240	2	0,8	2	0,8	3	1,25	19	7,9	32	13,3
11.	“Muborakneftgazmontaj” AJ	5000	6170	123,4	8210	164,2	4365	87,3	3904	78,08	4087	80
12.	“Navoiy savdo kompleksi” AJ	1000	20,63	0,02	21,47	0,02	55,51	0,05	22,45	0,02	24,36	0,02
13.	“O‘zbektelekom” AJ	1154	37,56	0,0325	220,96	19,15	0	0	0	0	46,55	0,04
14.	“O‘ztemiryo‘lkonteyr” AJ	1000	3000	300	10300	1030	0	0	40100	4010	0	0
15.	“Toshneftgazqurilish” AJ	900	568,26	63,1	536,61	59,6	593,34	65,9	403,6	44,8	347,62	38,6
16.	“Yog‘gar” AJ	1260	758,42	0,6	440,68	34,97	10,46	0,01	8,77	0,01	3,89	0,01
17.	“O‘zqishloqelektrqurilish” AJ	5000	300	6	320	6,4	1060	21,2	100	2	42	0,84
18.	“Orient Finans” XATB	1250	0	0	0	0	352	28,16	485	38,8	487,16	38,97
19.	“UzAuto Motors” AJ	(1*) 5000	0	0	0,36*	36*	0,26*	26,6*	0,15*	15*	3538	70,76
20.	“O‘zbekneftgaz” AJ	500	12,1	2,42	0	0	27,89	5,57	23,64	4,72	45,91	9,2

¹⁵⁴ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi

2-ilova

Korporativ tuzilmalar tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalar emissiyasi(listingdan tashqari)¹⁵⁵

№	Emitent nomi	Nominal narxi	Qimmatli qog'ozlar soni	Foiz satvkasi	E'lon qilingan sana	So'ndrish muddati	Joylashtirilgan qimmatli qog'ozlar soni
1	AJ «IMKON FINANS MIKROMOLIYA TASHKILOTI»	1 000 000,00	3 000	28,00%	02.08.2022	24.07.2025	3 000
2	MCHJ «UZREPORT»	50 000 000,00	600	22,00%	17.12.2020	13.12.2025	600
3	MCHJ «AKFA MEDLINE»	10 000 000,00	21 100	6,00%	11.05.2021	10.05.2026	21 100
4	MCHJ «FAROVON HAYOT IFODASI»	1 000 000,00	2 000	24,00%	22.04.2022	01.04.2025	2 000
5	MCHJ «FAROVON HAYOT IFODASI»	1 000 000,00	10 000	22,00%	20.06.2022	13.06.2025	10 000
6	MCHJ «IFODA AGRO KIMYO HIMOYA»	1 000 000,00	110 000	8,00%	07.07.2022	24.06.2027	110 000
7	MCHJ «BESHARIQ ISHONCH SAVDO»	1 000 000,00	10 000	22,00%	06.07.2022	03.07.2025	10 000
8	MCHJ «Farg'ona Ishonch Savdo»	1 000 000,00	5 000	22,00%	19.08.2022	21.08.2025	5 000
9	MCHJ «Trust Trade Partner»	1 000 000,00	5 000	22,00%	19.08.2022	21.08.2025	5 000
10	MCHJ «VARIANT RETAIL FINANCE»	1 000 000,00	20 000	20,00%	19.08.2022	21.08.2025	20 000
11	MCHJ «VARIANT RETAIL FINANCE»	1 000 000,00	20 000	20,00%	24.05.2023	16.05.2026	20 000
12	MCHJ «VARIANT RETAIL FINANCE»	1 000 000,00	30 000	20,00%	27.06.2023	21.06.2026	30 000
13	MCHJ «ISHONCH KREDIT SAVDO»	1 000 000,00	10 000	22,00%	19.08.2022	23.08.2025	10 000
14	MCHJ «CASH U MIKROMOLIYA TASHKILOTI»	1 000 000,00	2 500	22,00%	13.09.2022	06.09.2024	2 500
15	MCHJ «TURIST BIZNES TRADE»	1 000 000,00	5 000	22,00%	21.09.2022	14.09.2025	5 000
16	MCHJ «TRUST TRADE ASIA»	1 000 000,00	5 000	22,00%	22.09.2022	14.09.2025	5 000
17	MCHJ «STAR SITY SENTER»	1 000 000,00	5 000	22,00%	07.10.2022	29.09.2025	5 000
18	MCHJ «HAMKOR INVEST LIZING»	1 000 000,00	4 500	17,00%	23.11.2022	10.11.2025	4 500
19	MCHJ «HAMKORMAZLIZING»	1 000 000,00	4 500	17,00%	24.11.2022	10.11.2025	4 500
20	MCHJ «HAMKORMAZLIZING»	1 000 000,00	8 500	18,00%	08.05.2023	20.04.2026	8 500
21	mchj «natural juice»	1 000 000,00	15 000	15,00%	15.12.2022	10.12.2027	15 000
22	mchj «kids world of goods»	1 000 000,00	3 000	22,00%	16.12.2022	11.12.2025	3 000
23	mchj «trust valley trade»	1 000 000,00	7 000	22,00%	04.05.2023	23.04.2026	7 000
24	mchj «trust important trade»	1 000 000,00	5 000	22,00%	21.06.2023	15.06.2026	5 000
25	MCHJ «MIKRO LEASING»	10 000 000,00	500	20,00%	28.09.2023	08.10.2024	500
26	AJ «O'zbekiston ipotekani qayta moliyalashtirish kompaniyasi»	1 000 000,00	140 000	19,00%	17.10.2023	17.10.2026	140 000
27	mchj «delta mikromoliya tashkiloti»	10 000 000,00	1 500	36,00%	15.12.2023	12.12.2024	1 500
28	MCHJ «SAIPRO GROUP»	50 000 000,00	1 000	24,00%	19.12.2023	17.12.2028	130

¹⁵⁵ www.uzse.uz ma'lumotlari asosida shakllantirilgan muallif ishlanmasi

OTAXONOVA SHOHYORA XAMIDULLAXON QIZINING

**KAPITAL BOZORIDA KORPORATIV QIMMATLI
QOG‘OZLAR MUOMALASINI TAKOMILLASHTIRISH**

MONOGRAFIYA

Bosishga ruxsat etildi: 03.06.2025-yil
Bichimi 60x84 ^{1/16}. «Times New Roman»
garniturada raqamli bosma usulda chop etildi.
Shartli bosma tabog‘i 11,1. Adadi 100. Buyurtma № 155-06
Тел.: (99) 817 44 54

Guvohnoma reyestr № 219951

“PUBLISHING HIGH FUTURE” OK nashriyotida chop etildi.
Toshkent sh., Uchtepa tumani, Ali Qushchi ko‘chasi, 2A-uy.

ISBN: 978-9910-571-09-1



9 789910 571091

