

ФОНД БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШНИНГ АЙРИМ МУАММОЛАРИ

<https://doi.org/10.5281/zenodo.11402416>

Қахрамон Чинқулов Равшанович

*Тошкент давлат иқтисодиёт университети
«Молия ва молиявий технологиялар» кафедраси
доценти, PhD.*

Аннотация. Тезисда Ўзбекистон фонд бозорининг ҳолати, «Тошкент» РФБда акциялар савдоси битимлар ҳажми ва битимлар сонининг ўзгариши таҳлил қилинган, фонд бозоридаги мавжуд ютуқдар ва муаммолар келтирилган, муаммоларни бартараф этиши бўйича муаллифнинг фикр-мулоҳазалари баён қилинган.

Калит сўзлар: фонд бозори, акциялар, акциядорлик жамияти, IPO, SPO, эмиссия, акциядорлик капитали, қимматли қоғозлар бозори, молия бозори, биржа айланмаси.

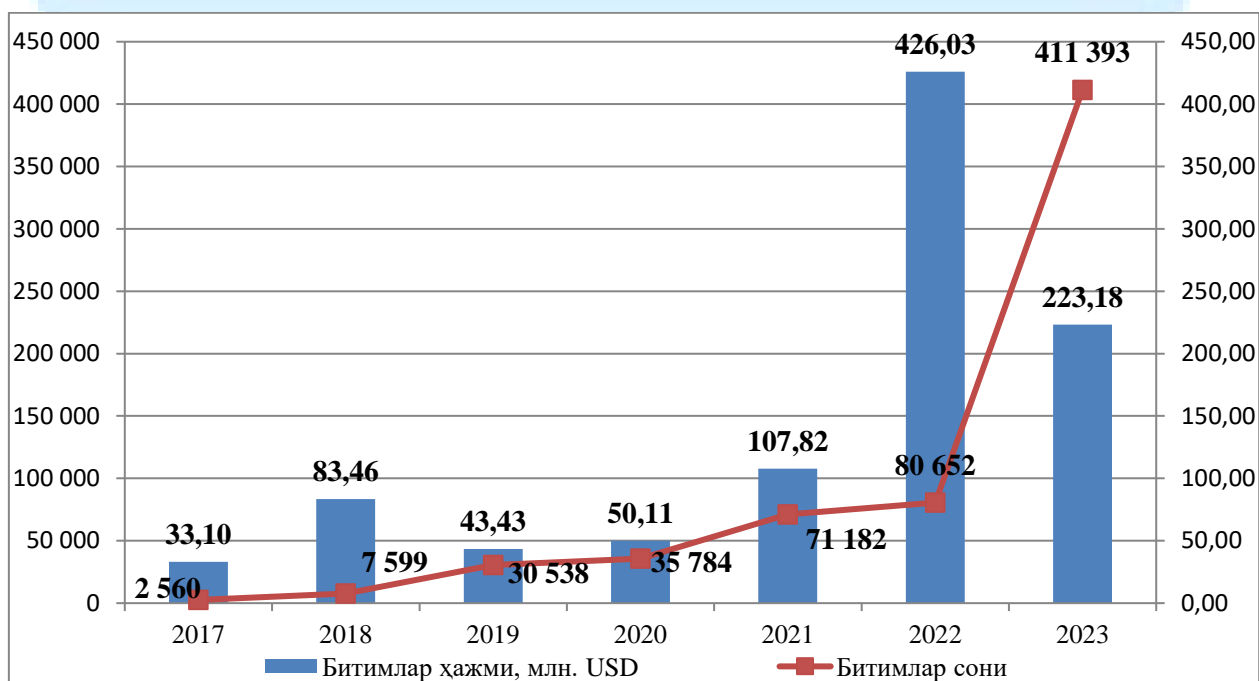
Фонд бозори Ўзбекистонда бизнесни молиялаштиришнинг муқобил манбаи ҳисобланади. Ҳозиргача Ўзбекистонда бизнес асосан банк молиясига боғлиқ, бу қиммат ва кўпинча мавжуд эмас. Қимматли қоғозлар бозори бошқа турдаги капитални – акциядорлик капиталини таклиф қилади, албатта бу қарз эмас. Хусусан, бу компанияларга қарзларни кўпайтиришдан қочиш ва акцияларни чиқариш орқали ўсиш учун узоқ муддатли капитални жалб қилиш имконини беради. Пировардида, маҳаллий компанияларнинг молиявий саломатлиги ва барқарорлигини яхшилашга олиб келади ҳамда уларга илгари мавжуд бўлмаган лойиҳаларга сармоя киритиш имкониятини беради.

Узоқ муддатли молиялаштиришни талаб қиладиган лойиҳалар учун акциядорлик капитали энг яхши молиялаштириш усули ҳисобланади. Агар фонд бозоримиз биз хоҳлагандек ишласа, мамлакат иқтисодиёти «енгил нафас олади». Чунки, кўплаб компаниялар ўз ривожланиши учун капитал жалб қилиш, янги иш ўринларини яратиш, янги лойиҳаларга сармоя киритиш учун кўпроқ имкониятларга эга бўладилар, ушбу ҳолат табиий равишда мамлакат иқтисодиётини юксалтириш учун ҳисса қўшади.

Қимматли қоғозлар бозорида асосий муаммо ҳамон акциялар ликвидлигининг етарли даражада эмаслиги, яъни фонд биржасида фаол

сотиладиган ва сотиб олинadиган жозибадор қимматли қоғозларнинг етарли эмаслигидадир.

Ўзбекистонда фонд бозори ўз ривожланишининг дастлабки босқичида, шу билан бирга ўсишда давом этмоқда. Сўнгги пайтларда чакана инвесторлар, айниқса, Jett.uz мобил иловаси ишга туширилгандан сўнг фаол савдони бошладилар.



1-расм. 2017-2023 йилларда «Тошкент» РФБда акциялар савдоси битимлар ҳажми ва битимлар сонининг ўзгариши. [1]

1-расм маълумотларидан кўришимиз мумкин, 2023 йилда 2022 йилга нисбатан фонд бозорида ликвидлик ошди. 2022 йилда кунига ўртача 300 та савдо ўтказилган бўлса, 2023 йилда кунига ўртача 2000 та савдони ташкил этди. Ўтган 2023 йили 2022 йилга нисбатан биржада амалга оширилган битимлар сони 5-6 баравар кўпайди, бу, албатта, жуда қувонарли ҳолат ҳисобланади. Битимлар сонининг кескин ортишини чакана инвесторлар учун Jett.uz мобил иловаси ишга туширилганлиги билан изоҳлашимиз мумкин. Аммо, битимлар ҳажмининг ўтган йилга нисбатан кескин пасайишини ижобий баҳолай олмаймиз.

Ушбу муаммони бартараф этишга, яъни, фонд бозори айланмасини кескин оширишга давлат раҳбари даражасида эътибор қаратилмоқда. Хусусан,

Ўзбекистон Республикаси Президентининг тегишли фармони билан “2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси” қабул қилинди. Мазкур стратегиянинг 27-мақсадида “Иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида, келгуси 5 йилда фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларидан 7 миллиард АҚШ долларига етказиш, мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш” белгиланган [2].

Фонд биржасида кўпроқ IPO амалга оширилиши кутилмоқда, шунда кўпроқ компаниялар фонд бозорида ўз акциялари ва облигацияларини чиқарадилар. Бунда давлат компаниялар устидан таъсир кўрсатади ҳамда давлат корхоналарини ўз қимматли қоғозларини чиқаришлари учун IPOга тайёрлаш ва олиб чиқишда жуда ижобий роль ўйнайди.

Бундан ташқари, ривожланиш режаларига Clearstream каби халқаро депозитарийлар ва йирик хорижий банклар кўринишидаги глобал кастодианлар билан кўприк яратиш орқали Ўзбекистонни халқаро фонд бозори билан боғлаш киради. Бу эса уларнинг ўз миқдорларига, жумладан, йирик институционал инвесторларга бизнинг қимматли қоғозлар бозоримизга кириш имкониятини беради. Яъни, Clearstream каби халқаро депозитарийлар ва йирик хорижий банклар кўринишидаги глобал кастодианлар нафақат ўзлари, балки миқдорлари ҳам бизнинг бозоримизга кирадилар.

Халқаро депозитарийлар ва хорижий кастодиан банклар учун ҳисобварақлар очишда муваффақиятга эришилмоқда. Президентимизнинг 2023 йил 2 сентябрдаги қарори [3] Ўзбекистон бозорини хорижлик инвесторлар учун амалда очишга, қимматли қоғозлар бозорини янги тартибга солувчи орган доирасида зарур ҳуқуқий базани яратиш орқали капитал бозорини янада ривожлантиришга қаратилган.

Яна бир муаммо – валютани конвертация қилиш ва қимматли қоғозларни маҳаллий фонд бозорида сотиш ёки Ўзбекистон компаниялари

акциялари бўйича дивидендлар шаклида олинган фойдани репатриация қилиш билан боғлиқ. Валютани конвертация қилиш ва капитални чет элга экспорт қилишда хорижликлар бизнинг банкларимизда маълум қийинчиликларга дуч келмоқдалар. Бу уларнинг даромадларини конвертация қилиш ва ватанига қайтариш тақиқланганлигини англатмайди, балки улар кераксиз бюрократик тартиб-қоидалардан ўтишга мажбур бўлмоқдалар ва бу хорижлик инвесторларни қийинчиликка солади, фонд бозоримизга бўлган қизиқишларини пасайтиради. Мазкур муаммонинг ҳал этилиши чет эллик инвесторларнинг Ўзбекистон фонд бозорига бўлган ишончларининг ортишига, бу ерга узоқ муддатга катта миқдорда инвестиция қилишларига замин яратади.

Мамлакатимиз фонд бозорида кам сонли акциялар сотилиши, эркин сотилиш (free-float) эса жуда озлиги (деярли йўқлиги) Ўзбекистон фонд бозори учун катта муаммо бўлиб ҳисобланади. Бу бошқа айрим ривожланаётган бозорларга ҳам хосдир. Агар давлат компанияларига қарайдиган бўлсак, давлат ушбу корхоналарнинг йирик акцияларини сотишга ҳали қарор қилмаган. Буни давлат компанияларининг тўлиқ IPOга тайёр эмаслиги билан изоҳлаш мумкин. Шунингдек, ҳукумат давлат компанияларини сотиш нархи бўйича сотиш вақти ҳали келмаган деб ҳисоблаши мумкин.

Хусусий компанияларга келсак, улар, эҳтимол, фонд биржаси орқали капитал жалб қилишнинг жорий харажатларини жуда юқори деб ҳисоблайдилар, яъни ўз акцияларининг кутилаётган сотилиш нархи маҳаллий бозордаги харидорлар ва инвесторлар сони чекланганлиги сабабли улар учун етарлича жозибадор эмас. Натижада, буларнинг барчаси акцияларнинг чиқарилмаслигига, ёки жуда оз миқдорда чиқарилишига олиб келади, бу эса умумий ликвидлик ва эркин муомала (free-float)га таъсир қилмайди.

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун йирик давлат компаниялари, жумладан, банкларни хусусийлаштириш ҳамда IPO ва SPO ўтказиш лозим. Агар давлат компаниялари ва банклари яхши тайёргарлик

кўрсалар, улар жуда муваффақиятли IPO ўтказишлари мумкин. Шу билан бирга, IPO ва SPO учун ҳар доим яхши вақт топса бўлади. [4]

Фикримизча, ҳозир IPO учун ёмон вақт, деб айтмаган бўлардик - эҳтимол энг яхши вақт эмасдир, лекин энг ёмони ҳам эмас. Вақт ҳар доим тўғри бўлиши мумкин, чунки бозор очилганда имкониятлар ойнаси пайдо бўлади ва оммавий фойдаланишга тайёр бўлган компаниялар имкониятдан фойдаланишлари мумкин. Компаниялар шунчаки жиддий ҳаракатни бошлашлари, IPOни амалга ошириш учун қадам ташлашлари шарт.

Умуман, олиб борилган тадқиқотлар натижасида қуйидаги хулоса ва таклифлар берилди:

1. Ўтган 2023 йилда 2022 йилга нисбатан биржада амалга оширилган битимлар сони 5-6 баравар кўпайишининг асосий сабаби чакана инвесторлар учун Jett.uz мобил иловаси ишга туширилганлиги билан боғлиқ. Аммо, битимлар ҳажмининг ўтган йилга нисбатан кескин пасайишини ижобий баҳолай олмаймиз.

2. Ўзбекистонда яхши компаниялар жуда кўп, афеуски, улар турли сабабларга кўра ўз акцияларини биржага чиқармайдилар. Бу давлат компаниялари учун ҳам, хусусий компаниялар учун ҳам тегишли. Ушбу ҳолат эса Ўзбекистон фонд бозори учун катта муаммо ҳисобланади.

3. Валютани конвертация қилиш ва қимматли қоғозларни маҳаллий фонд бозорида сотиш ёки Ўзбекистон компаниялари акциялари бўйича дивидендлар шаклида олинган фойдани репатриация қилиш билан боғлиқ муаммолар мавжуд. Мазкур муаммоларнинг ҳал этилиши чет эллик инвесторларнинг Ўзбекистон фонд бозорига бўлган ишончларининг ортишига, бу ерга узоқ муддатга катта миқдорда инвестиция қилишларига замин яратади.

4. Мамлакатимиз фонд бозорида кам сонли акциялар сотилиши, эркин сотилиш (free-float) эса жуда озлиги (деярли йўқлиги) Ўзбекистон фонд бозори учун катта муаммолардан бири ҳисобланади.

Ўйлаймизки, Ўзбекистон фонд бозори хорижий сармоядорлар учун қизиқарли бўлиши, улар пул топиши, биз билан ўз билим ва тажрибасини баҳам кўриши, шу билан бирга бу ерда янги иш ўринларини яратишлари мумкин. Бунинг натижасида мамлакатимиз иқтисодиёти ҳамда аҳолимиз даромадлари юксалиб, барча манфаатдор бўлади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. www.uzse.uz сайти маълумоти
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон Фармони 1-илоvasи билан тасдиқланган “2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси”. <https://lex.uz/docs/5841063>.
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 2 сентябрдаги ПҚ-291-сонли “Капитал бозорини ривожлантиришнинг кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори.
4. Чинқулов, Қ. "Республикада илк IPO ҳамда SPO: ютуқлар ва муаммолар." Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журналі 5 (2019).