

АКЦИЯЛАР БОЗОРИДАГИ МУАММОЛАР ВА УЛАРНИ БАРТАРАФ ЭТИШ ЙЎЛЛАРИ

*Раджабов Бунёд Абдухалилович -
ТДИУ мустақил изланувчиси*

Қимматли қоғозлар бозори кредит бозорига рақобатчи институт сифатида иқтисодийни молиялаштиришда муҳимлиги айна ҳақиқат. Лекин мамлакатимизда бу имкониятдан етарлича фойдаланилмаётганлигини ҳам шу ўринда алоҳида таъкидлашимиз лозим. Қуйида айнан корпоратив қимматли қоғозлар бозори, хусусан акциялар бозорини ривожлантиришга тўсқинлик қилаётган омиллар ва уларни бартараф этиш масалаларига тўхталиб ўтамиз. Мамлакатимизда корпоратив қимматли қоғозлар бозорини, умуман қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун молия тизимида корпоратив молиянинг бирламчи аҳамият касб этишини таъминлашимиз лозим. Бунинг учун эса хусусийлаштиришни самарали ташкил этиш, хусусий акциядорлик жамиятларининг фонд бозоридаги айланмасидаги улушини оширишни рағбатлантиришимиз лозим.

Сўнгги йилларда ўтказилган акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётлари таҳлили бу борада маълум бир муаммоли ҳолатлар мавжудлигини, молиявий қарорларнинг нотўғрилигини ўзида намоён қилмоқда. Ўтказилган таҳлиллар кўрсатмоқдаки, Қўқон механика заводи 10 фоизлик SPO амалиёти ва Кварц акциядорлик жамиятининг 5 фоизлик SPO амалиётида савдога қўйилган акциялар сонига нисбатан аризалар сони юқори бўлган. Лекин бунда Малибу-2 автомобили ва Тошкент шаҳридан 2 хонали квартиранинг лотереяга қўйилганлиги ҳам асосий омиллардан бири сифатида намоён бўлган. Ўзбекистон иқтисодийётида илк бор ўтказилган Кварц акциядорлик жамияти IPO амалиётида 54,1 фоиз акцияларга ариза келиб тушган бўлса, Жиззах пластмасса акциядорлик жамиятининг IPO амалиёти натижасида эса бу кўрсаткич 34,8 фоизни ташкил этди.

2022 йил 1 декабрдан обунаси бошланган UzAuto Motors акциядорлик жамияти IPO амалиёти 2022 йил 22 декабрда ўз ниҳоясига етиши белгиланган эди. Лекин буна якунларига кўра 17 миллиард сўмлик акция бўйича ариза келиб тушганлиги боис андеррайтер буна муддатини 2023 йил 15 февралга қадар узайтирди. Чунки буна якуни бўйича белгиланган охириги санадаги акцияларга буюртма кутилган капиталлашув (195,777 миллиард сўм)нинг бор-йўғи 8,7 фоизини ташкил этган. Акциялар сони бўйича таҳлил қилинганда буюртмалар бошлангандан буён жами 233 448 дона акцияга умумий ҳолда 1196 та ариза келиб тушган ва бу кўрсаткич оммавий савдога қўйилган акциялар сонининг 8,65 фоизига тенг бўлган, холос.

2023 йил 15 февралда якунланган узайтирилган буна якунларига кўра жами жойлаштирилиши кутилган 2 700 000 дона акциянинг 29,1 фоизини ташкил этди. Натижада тушган аризалар нарх диапазонидаги энг паст 72500 сўмлик нархда тўлиқ қаноатлантирилди ва 56,89 миллиард сўмлик молиявий ресурс жалб қилинди. Мазкур кўрсаткич Ўзбекистонда рекорд кўрсаткич бўлсада, савдога қўйилган акцияларнинг 29,1 фоизлик қисми жойлаштирилганлигини ижобий баҳолаб бўлмайди.

Акцияларини оммавий жойлаштириш амалиётларини ўтказган Кварц, Қўқон механика заводи, Жиззах пластмасса, UzAuto Motors каби акциядорлик жамиятларининг IPOдан олдинги ва кейинги фаолиятларида инвесторлар билан муносабатлар оммавий жойлаштириш талаблари даражасида, дея олмаймиз.

“Кварц” акциядорлик жамиятининг охириги 2018-2021 йиллар якунлари бўйича дивиденд таҳлиллари амалга оширилганда 2018 йил якунлари бўйича дивиденд тўлаб берилмаганлигига гувоҳ бўлиш мумкин. Айнан 2018 йил 3 апрелда мазкур акциядорлик жамияти ўз IPOсини якунлаган эди. IPO ўтказилган йил, яъни 2018 йил якуни бўйича эса ҳеч қандай дивиденд тўланмаганлиги инвестор билан

муносабатларни мураккаблаштирди. Айнан дивиденд тўламаслик тўғрисидаги қарор 2019 йил 20 июнда қабул қилинган бўлса, 2019 йил 12 июнда жамият акциялари савдоси ёпилиш нархи 8200 сўмни, яъни энг юқори нархгача кўтарилган. Дивиденд тўламаслик ва соф фойданинг маълум бир қисмини реинвестиция қилиш тўғрисида қарор қабул қилинган эса, акция баҳосида пасайиш юз берди. Шунинг ҳам қайд этиб ўтишимиз лозимки, IPO ўтказган, шу билан бирга тегишли қонунчилик ҳужжати асосида Кварц акциядорлик жамиятидаги давлат улушининг маълум бир қисми SPOга чиқарилиши белгиланган⁶² бир вақтда дивиденд тўламаслик тўғрисида қарор қабул қилиниши акцияларни оммавий жойлаштириш принципларига зиддир. Бунинг акция котировкаси ўзида намоён қилди.

2019 йил охирида “Кварц” акциядорлик жамияти SPO амалиётини ўтказди. 2019 йил якуни бўйича дивиденд эълон қилинган санага қадар акция курси 2810 сўмгача пасайди. Йил якуни бўйича эълон қилинган дивиденд битта акция бўйича 104,9 сўм этиб белгиланди. Натижада акция номиналига нисбатан даромадлилик 6,12 фоизни, бозор баҳосига нисбатан даромадлилик 3,73 фоизни ташкил этди. Мазкур даромадлилик даражаси инвесторни қаноатлантирилмаслиги табиий ҳолатдир. 2020 йил якуни бўйича эса битта акцияга 244 сўмлик дивиденд белгиланган бўлиб, акция номиналига нисбатан даромадлилик 14,23 фоизни, бозор баҳосига нисбатан 6,26 фоизни ташкил этган⁶³. Даромадлилик ўсиши боғлиқ кутилмалар туфайли акция курси 3900 сўмга қадар кўтарилди. 2021 йил якуни бўйича эса яна дивиденд тўлаш тўғрисида қарор қабул қилинмади. Бунинг оқибатида акция курсида нисбатан пасайиш кузатилди. Гарчи бунда дивидендларнинг бозор баҳосига нисбатини аниқлаш орқали даромадлилик баҳоланаётган бўлсада, инвестор ўз сотиб олиш баҳосига нисбатан даромадни аниқлайди. Бунда курсдаги ижобий фарқни ҳам даромадлиликни аниқлашда инобатга олиш лозим бўлади. Акциялар курсидаги нисбий пасайиш ўз-ўзидан акциялар бозор даромадлилигини янада пасайтиради.

Келтирилган ҳолатлар асосида таъкидлаймизки, корпоратив қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш миллий иқтисодиёт равнақи учун устувор аҳамият касб этиши боис акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётлари ўтказмоқчи бўлган ёки ўтказган акциядорлик жамиятлари дивидендлар билан боғлиқ амалиётларга жиддий эътибор қаратиш шарт. Акс ҳолда бозорга бўлган ишонч тобора пасайиб бораверади. Бунинг Кварц IPOсидан сўнг акция курси 8200 сўмгача кўтарилгани ва дивиденд эълон қилинмагач кескин даражада тушиб кетганлиги кўрсатиб турибди.

Акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётларини самарали ташкил этиш акциядорлик жамиятларининг очиқлигини ҳам таъминлаши лозим. Бу борада давлат иштирокидаги корхоналар томонидан бирламчи ёки иккиламчи акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётлари ўтказиш орқали давлат улушини камайтириш асосий мақсад сифатида гавдаланади. Лекин Кварц акциядорлик жамияти томонидан бу борада амалий ишлар амалга оширилган бўлсада, якунда давлат улуши қайта 89 фоиздан юқорини ташкил этиши ҳам мунозарали ҳолатдир. Чунки акцияларни оммавий жойлаштириш натижасида акциядорлик жамияти ёпиқдан очиққа томон ўзгариб бориши керак. Кварц акциядорлик жамиятида эса дастлаб давлат улуши камайган бўлсада, кейинчалик давлат улуши янада оширилганлиги акциядорлик жамиятларининг мустақиллигини яна чегаралаб қўяди. Бу эса хусусий инвесторлар манфаатлари таъминланишида ўзига хос муаммоларни юзага келтиради.

⁶² Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Республика иқтисодиётига тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилиш механизмларини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4300 сонли қарори. 2019 йил 29 апрель.

⁶³ Корпоратив ахборотлар ягона портали – www.openinfo.uz ; “Тошкент” республика фонд биржаси – www.uzse.uz маълумотлари асосидаги муаллиф таҳлили

Умуман олганда корпоратив қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш мақсадида акцияларни оммавий жойлаштириш амалиётларини самарали ташкил этиш учун юқоридагиларни инобатга олган ҳолда IPO стратегияларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш ҳам муҳим эканлигини шу ўринда алоҳида таъкидлаб ўтамиз.

Шуни ҳам таъкидлашимиз лозимки, сўнгги йилларда иқтисодиётдаги давлат улуши кескин юқорилиги мунтазам равишда таъкидлаб келинмоқда. Мазкур ҳолат акциядорлик жамиятларининг молиявий мустақиллигига ҳам ўз таъсирини кўрсатиб келмоқда. Маълум бир акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибадор ва акциялари ликвидли бўлсада, қўшимча эмиссияларни очиқ жойлаштириш орқали капитал жалб қилиш хусусидаги молиявий қарорлар қабул қилинишига деярли дуч келмаймиз.

Акциядорлик жамиятларидаги давлат улушини хусусийлаштириш амалиётлари билан боғлиқ кенг қўламли ислохотлар амалга оширилаётган бир вақтда, бу жараёнга нафақат хорижий инвесторларни, балки миллий инвесторларни, хусусан аҳолини ҳам фаол жалб қилиш кутилмоқда. Бунда айнан аҳолини акциядорга айлантириш масаласи кун тартибидадир. Қўйилган мақсадга эришиш учун хусусийлаштиришга қўйилаётган акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибадорлигини ошириш талаб этилади. Акцияларнинг мунтазам даромад келтириши ва ликвидлилиги ўз-ўзидан аҳолининг бу борадаги қизиқиш ва манфаатдорлиги ошиб боришига хизмат қилади. Бунда даромад олиш бўйича қонуний имкониятларнинг тақдим этилиши ўзаро реклама асосида ҳам соҳа раванқини кутиш мумкин бўлади. Шу боисдан акциядорлик жамиятларининг корпоратив бошқарувига доир ички ҳужжатларини такомиллаштириш, бунда акциядорлар манфаатдорлигини таъминлаш масалалари киритилиши лозим. Уставга соф фойданинг аниқ қисмидан кам бўлмаган миқдорда дивидендга йўналтирилиши бўйича қонданинг киритилиши, дивиденд фақат пул маблағлари шаклида тўланиши белгилаб қўйилиши кабилар бунда маълум даражада аҳамиятга эгадир.

Юқорида келтирилган акциялар бозорини ривожлантиришга қаратилган жиҳатларнинг амалиётга жорий этилиши ўз-ўзидан иқтиқодиётни молиялаштириш қўламини ошириш билан бирга аҳоли турмуш фаровонлиги юксалишига ҳам хизмат қилади.

ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА УЗБЕКИСТАНА

Атаханов Баходир Алишерович -
*Председатель Национальной ассоциации
инвестиционных институтов*

Согласно статьям 78 и 98 Конституции Республики Узбекистан от 08.12.1992г., законодательное регулирование валютного и кредитного дела относится к совместному ведению Законодательной палаты и Сената Олий Мажилиса Узбекистана, а Кабинет Министров несёт ответственность за проведение эффективной финансовой и денежно-кредитной политики. Вместе с тем, в статье 124 Основного закона страны установлено, что банковскую систему возглавляет Центральный банк Узбекистана.

В проекте новой Конституции страны, по принятию которой Референдум назначен на 30.04.2023г., предусмотрены ряд существенных поправок в части финансовой системы. Так, в статье 147 новой Конституции установлено, что Узбекистан имеет собственную «единую финансовую, денежную и банковскую систему». Согласно статье 151 нового Основного закона, «банковская система Республики Узбекистан состоит из Центрального банка Республики Узбекистан и банков. Центральный банк Республики Узбекистан разрабатывает и реализует денежно-кредитную и валютную политику. Центральный банк