



ДАВЛАТ ИШТИРОКИДАГИ КОРХОНАЛАРИНИ ХУСУСИЙЛАШТИРИШДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ АҲАМИЯТИ

Разиков Улуғбек Зарипович

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

ORCID: 0000-0003-0531-5893

urazikov@internet.ru

Аннотация. Бугунги кунда давлат активларини хусусийлаштириш ва хусусийлаштириш жараёнларини мувофиқлаштириш бўйича давлат комиссиясининг тегишли қарори ва топшириқларига асосан давлат активларини сотиш учун халқаро ҳамда маҳаллий маслаҳатчини ёки ташкилотларни жалб этиш ва рақобат муҳитини янада яхшилаш борасида амалга оширилган ислохотлар натижасида охириги уч йилда устав фондида давлат улуши мавжуд хўжалик жамиятлари ва давлат унитар корхоналари ва кўчмас мулк объектлари хусусийлаштирилди. Шунининг олган ҳолда ушбу мақолада акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб этиш жадвалларини бажарилишининг бориши юзасидан доимий назорат ўрнатиш ҳамда давлат мулки объектларини хусусийлаштириш жараёнларини очиқ ва ошкоралик, қонунийлик принциплари асосида амалга ошириш, харидорларнинг оммавий савдоларда иштирок этишлари учун тенг шароитлар яратиш борасида амалга оширилаётган ислохотларни ривожлантиришдаги мавжуд муаммолар ҳамда уларни бартараф этиш бўйича муаллиф ёндашувлари ва таклифлари ўрганилган.

Калит сўзлар: давлат, очиқлик, шаффофлик, давлат мулкни хусусийлаштириш акция, бирламчи жойлаштириш, харидорлар, оммавий савдолар, давлат унитар корхоналари, хусусий мулк устуворлиги.

ЗНАЧЕНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ПРИ ПРИВАТИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

Разиков Улуғбек Зарипович

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В результате реформ, проводимых сегодня с целью привлечения международных и местных консультантов или организаций для продажи государственных активов и дальнейшего улучшения конкурентной среды, согласно соответствующему решению и поручениям Государственной комиссии по приватизации государственных активов и координации приватизационных процессов, в последние три года государственная доля в Учитывая это, в данной статье исследуются существующие проблемы в развитии реформ, проводимых с целью установления постоянного контроля за ходом выполнения графиков привлечения иностранных инвесторов в акционерные общества и осуществления процессов приватизации объектов государственной собственности на принципах открытости и прозрачность, законность, создание равных условий для равноправия.

Ключевые слова: государство, открытость, транспарентность, приватизация государственного имущества, первичное размещение, покупатели, публичные продажи, государственные унитарные предприятия, приоритет частной собственности.

THE IMPORTANCE OF THE SECURITIES MARKET IN THE PRIVATIZATION OF ENTERPRISES WITH STATE PARTICIPATION

Razikov Ulugbek Zaripovich

Tashkent State University of Economics

Abstract. Annotation: as a result of the reforms carried out today in order to attract international and local consultants or organizations for the sale of state assets and further improve the competitive environment, according to the relevant decision and assignments of the state commission for the privatization of state assets and coordination of privatization processes, in the last three years the state share of the Taking into account this, this article explores the existing problems in the development of reforms carried out in order to establish constant control over the course of the implementation of the schedules for attracting foreign investors to Joint-Stock Companies and to implement the processes of privatization of state-owned objects on the principles of openness and transparency, legality, to create equal conditions.

Keywords: state, openness, transparency, privatization of state property, initial placement, buyers, public sales, state unitary enterprises, priority of private property.

Кириш.

Ўзбекистон иқтисодиёти ривожланишини қўрсатадиган таъсирини ҳисобга олган ҳолда алоҳида принципиал ёндошувни амалга оширишимиз лозим. Ушбу масалалар қимматли қоғозлар, фонд бозорлари, уларни сақланиш жойлари бўйича хусусийлаштириш жараёнин халқаро стандартлар асосида ташкил қилиш мажбуриятини вужудга келтиради. Республикамизда қимматли қоғозлар бозори муҳим ва долзарблиги сабабли ушбу масалага кейинги йилларда алоҳида эътибор берилмоқда.

Қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётдаги бўш пул маблағларини жамлаш ва уни инвестиция жараёнларига йўналтиришнинг муҳим воситасидир. Давлатимиз раҳбарининг таъкидлашича “Мамлакатимизда Фонд бозори профессионал иштирокчилари сони юзтагаям бормайди. Шу боис 2020-2025 йилларда фонд бозорини ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш режалаштирилган. Эркин муомаладаги жами қимматли қоғозларнинг ялпи ички маҳсулотга нисбатини 2025 йил охиригача камида 10-15 фоизга етказиш мўлжалланган” (Мирзиёев, 2019).

Устав капиталидаги давлат улуши миқдори 50 фоиздан ортиқ бўлган хўжалик жамияти ёхуд устав капиталидаги давлат улуши миқдори хўжалик жамиятининг бошқа ҳар бир акциядори (иштирокчиси) улушига нисбатан кўп бўлган хўжалик жамияти, шунингдек давлат унитар корхоналарининг (кейинги ўринларда — давлат иштирокидаги корхоналар) етарли даражада асослантирмасдан ташкил этилишига, шунингдек, тегишли тармоқ ва соҳалардаги бошқа корхоналарга нисбатан эксклюзив имтиёз ва афзалликларга эга бўлишига йўл қўймаслик зарур.

Шу боис, хусусийлаштириш иқтисодиётнинг реал сектори самарадорлигини оширишга ва иқтисодиёт фаолиятининг тубдан янги тузилмасини яратишга йўналтирилган асосий иқтисодий ислохотлардан бири бўлиб, ушбу жараёнга хорижий инвесторларнинг жалб қилиниши хўжалик субъектларининг жаҳон бозорларига чиқиш каби хусусийлаштириш мақсадларига эришишдаги мавжуд муаммоларга барҳам бериш ва уни такомиллаштириш бўйича илмий-тадқиқот ишларини олиб боришни тақозо этади.

Тадқиқот методологияси.

Тадқиқотда илмий абстракциялаш, гуруҳлаш, қиёслаш, ретроспектив ва истиқболли, эмпирик таҳлил ва бошқа услублардан фойдаланилди. Мақолада қиёсий таққослаш усулида жаҳон амалиётида давлат иштирокидаги корхоналарини

хусусийлаштиришда қимматли қоғозлар бозорининг аҳамиятининг ташкилий-ҳуқуқий асосларини мамлакатимиздаги мавжуд асослар билан таққослаб, тегишли хулосалар шакллантирилди.

Адабиётлар шарҳи.

Давлат мулкини хусусийлаштириш жараёни, шу жумладан хусусийлаштирилаётган давлат мулки тўғрисидаги маълумотлар очиқ ва шаффоф бўлиши керак. Давлат органлари хусусийлаштирилаётган давлат мулки ҳақидаги маълумотлардан давлат ҳокимияти ва бошқаруви органлари фаолиятининг очиқлиги тўғрисидаги қонунчиликда назарда тутилган усулларда эркин фойдаланиш имкониятини яратиши муҳим аҳамият касб этади. Бу борада бир қанча хорижий ва маҳаллий олимлар илмий-амалий изланишлар олиб бормоқдалар. Хусусан, И.П.Хомичиннинг таъкидлашича, “замонавий қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари молиявий глобаллашувнинг асосий кўринишларидан бири сифатида жаҳон иқтисодиёти ҳолатини ўзида акс эттиради, у ҳақида умумий тасаввур ҳосил қилиш имкониятини тақдим этади ҳамда ривожланишини белгилаб беради” (Хомичин, 2002). Россиялик олим Алексеев М.Ю. томонидан қуйидагича фикр билдирилганлигини кўришимиз мумкин. Жумладан, “қимматли қоғозлар – бу ҳужжат бўлиб, унда капиталдаги улушини тасдиқловчи ҳужжат ҳисобланади” Демак қимматли қоғознинг капиталдаги улушини аниқлайди деб бир томонлама ёндашилганлигини кўришимиз мумкин. Чунки улушга қараб ҳисса олиш мумкинлигини ва унинг бошқа ҳуқуқлари тўғрисида батафсил изоҳ берилмаганлигини кўришимиз мумкин (Алексеев, 1992).

Миркиннинг (1995) фикрича, “ҳамма қимматли қоғозлар ва уларнинг айланмаси қимматли қоғозлар бозори деган тушунчани беради. Уларнинг ривожланиши молиявий тизимнинг ривожланишига шароит яратади ва инвестицион ресурсларни тақсимлашни билдиради. Қимматли қоғознинг ўзи капитал ҳисобланмайди. Лекин улар ўз егаларига даромад олиб келади (Миркин, 1995). Ричард Тюлз, Едвард Бредли, Тед Тюлзлар томонидан эса шундай фикр билдирилган: “Қимматли қоғозлар бозори жисмоний ва юридик шахслар томонидан қимматли қоғозларни чиқариш, уларнинг муомалада бўлиши ва сўндирилиши билан боғлиқ муносабатлар тизими ҳисобланади ва ундан асосий мақсад даромад олиш ҳисобланади” (Ричард Тюлз, Эдвард Бредли, Тед Тюлз., 1997).

Ўзбекистонда давлат қимматли қоғозлари бозори самарадорлиги ошириш ва инвесторлар фаоллигини кўпайтириш орқали «иқтисодиётга маҳаллий ва хорижий хусусий инвестицияларни кўпайтириш» имкониятлари юзага келсада, давлат қимматли қоғозлари бозорининг ривожланмаганлиги, давлат қимматли қоғозлари бозорида инвесторларнинг фаол эмаслиги, ривожланган мамлакатлар тажрибаларини маҳаллий давлат қимматли қоғозлари бозорига етарлича татбиқ этилмаётганлиги, давлат қимматли қоғозлари бозори инфратузилмасининг ривожланмаганлиги, маҳаллий валюта биржасининг халқаро биржалар билан етарлича интеграциялашмаганлиги каби бир қатор муаммолар мавжуд. Шу сабабли «қимматли қоғозлари бозорини ривожлантириш, молиявий саводхонликни ҳамда капитал бозори иштирокчиларининг малакасини ошириш» каби масалаларни ҳал этиш мақсадга мувофиқ (Фармон, 2022).

Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдо ташкилотчиларига қонунчиликда, “инвесторларга воситачиларни жалб этмай туриб савдода иштирок этиш имкониятини берувчи, қимматли қоғозлар савдосини ташкил этиш бўйича фаолиятни буюртмалар қабул қилиш пунктларидан, махсус компьютер савдо тизимларидан фойдаланган ҳолда амалга оширувчи юридик шахс қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчисидир”, - дея таъриф берилган (Қонун, 2015).

Хусусийлаштириш иқтисодиётнинг реал сектори самарадорлигини оширишга ва иқтисодиёт фаолиятининг тубдан янги тузилмасини яратишга йўналтирилган асосий

иқтисодий ислохотлардан бири бўлиб, ушбу жараёнга хорижий инвесторларнинг жалб қилиниши хўжалик субъектларининг жаҳон бозорларига чиқиш каби хусусийлаштириш мақсадларига эришиш имкониятини кенгайтирар экан. Шу билан бирга, хорижий инвесторларни жалб қилиш учун хусусийлаштирилган корхоналарда молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартлари жорий қилиниши лозим (Хакимов, 2005).

Умуман олганда, юқорида юритилган фикр-мулоҳазаларга асосан қимматли қоғозлар тушунчасини тавсифини келтириш ўринли. Кенг маънода, иқтисодий нуқтаи назардан қимматли қоғозлар ўзида турли хусусиятларни ифодалайди: қимматли қоғозлар бозори товари, фонд бойлиги, капитал, тўлов воситаси, жамғармаларни инвестицияларга трансформация қилувчи инструмент, бозор иштирокчилари активи, иқтисодий-ҳуқуқий-информацион муносабатлар воситаси ва бошқа тавсифларини келтириш мумкин. Умуман олганда, юридик ва жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомалада бўлиши билан боғлиқ муносабатлар давлат иштирокидаги корхоналарини хусусийлаштиришда қимматли қоғозлар бозорининг аҳамиятини янада оширади.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Давлат иштирокидаги корхоналарини хусусийлаштиришда қимматли қоғозлар бозорини тизимли равишда такомиллаштириш йўлида амалга оширилаётган барча ислохотлар, молиявий хизматларнинг ҳажмини уларнинг янги турларини жорий қилиш ва сифатини ошириш ҳисобига кенгайтириш, шунингдек, капитални жалб қилиш ҳамда корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантиришга қаратилгани билан аҳамиятлидир.

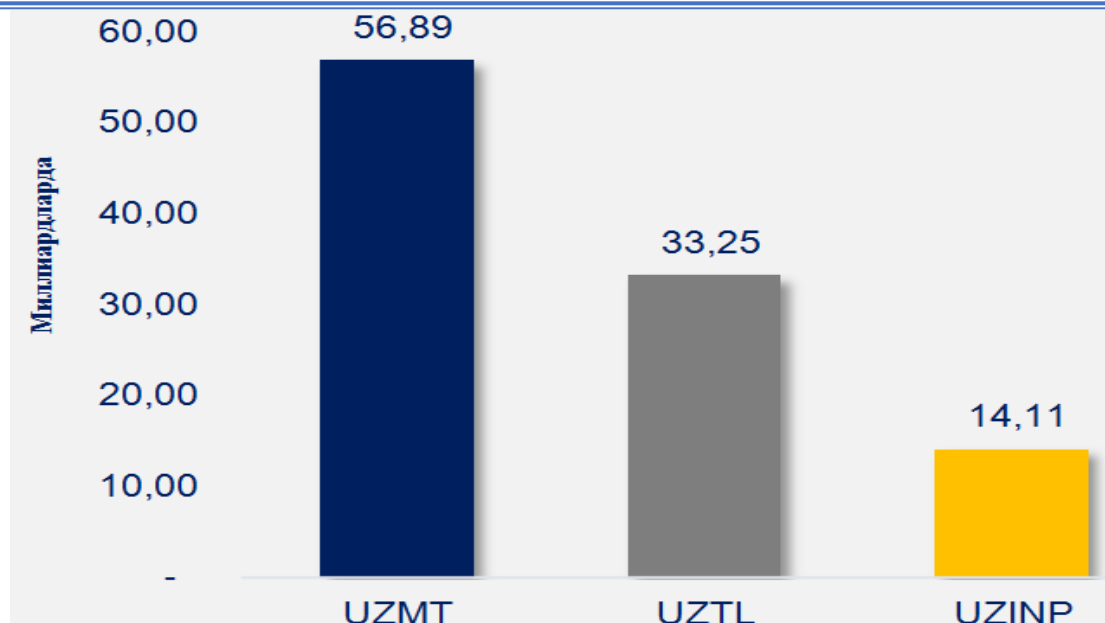
Қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи савдо тизимлари ўртасидаги тафовут муайян мамлакат иқтисодиётининг тараққий этиш даражасига, фонд бозорининг тўла шаклланганлигига ва амал қилишига, муомаладаги молиявий инструментлар (қимматли қоғозлар)нинг таркибига ва ликвидлигига боғлиқ.

Иқтисодиёти барқарор бўлган, жаҳон ЯИМда ўз ўрнига эга бўлган, иқтисодиёти рақамли технологиялар асосида фаолият кўрсатадиган мамлакатларда қимматли қоғозларнинг иккиламчи савдоси бозорда салмоқли ўрин эгаллайди.

Мазкур мамлакатларда қимматли қоғозларнинг IPO (initial public offering) ва SPO (secondary public offering) механизмлари амал қилади. IPO механизмида қимматли қоғозлар инвесторларга бирламчи оммавий таклиф этилади. SPO механизмида бир марта харид қилинган қимматли қоғозлар иккиламчи бозорда инвесторларга оммавий таклиф этилиб, улар ўртасида мунтазам олди-сотди қилинади.

Мамлакатимизда ўтган йил давомида “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо майдончаларида 3 та эмитентнинг қимматли қоғозларини бирламчи оммавий жойлаштириш (IPO) муваффақиятли ўтказилди.

2022 йилнинг 30 ноябридан 2023 йилнинг 15 февралига қадар биржада “UzAuto Motors” AJning /UZMT/ акцияларининг бирламчи оммавий таклифи бўлиб ўтди. “UzAuto Motors” AJ IPO доирасида 56,89 млрд сўмлик 1 383 та талабнома тўпланди, бу эса таклиф қилинган акциялар умумий ҳажмининг 29,1 фоизини ташкил этган. Ариза бериш объектлари эмитентнинг 784,70 минг дона оддий акциялари бўлди. Битта акциянинг нархи 72 500,00 сўм, номинал қиймати 5 000,00 сўмни ташкил этган. Андеррайтернинг сўзларига кўра, муомаладаги акцияларнинг 80,1 фоизи институционал инвесторларга, қолган 19,9 фоизи эса чакана инвесторларга тақсимланган.

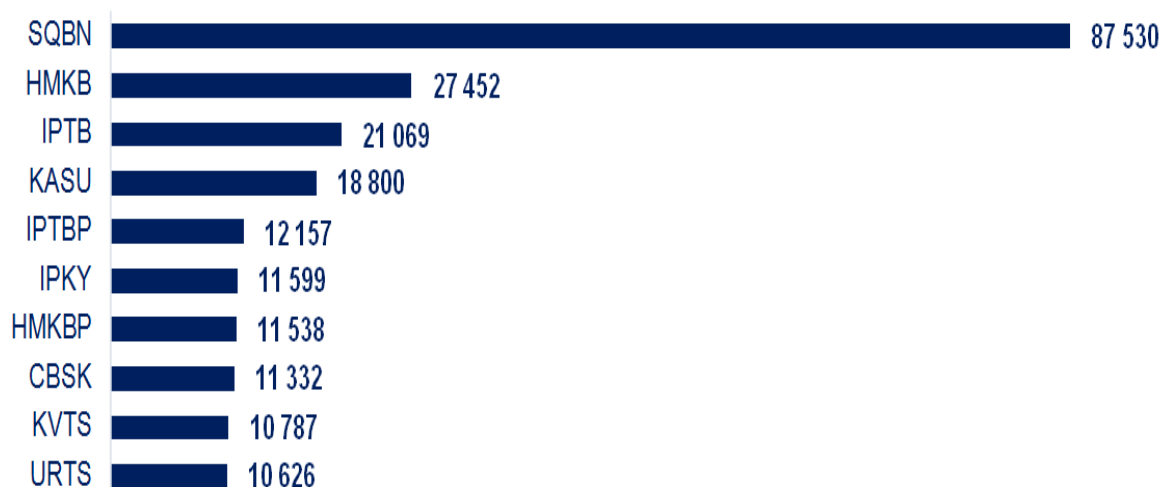


1-расм. Бирламчи жалб қилинган капиталнинг ҳажми, млрд. сўм

Манба: “Тошкент” фонд биржаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

Юқорида келтириган 1-расм маълумотларига кўра, 2023 йилнинг декабрь ойида фонд биржасида “O‘zbektelekom” АК /UZTL/ акцияларини бирламчи жойлаштириш бўлиб ўтган. Компаниянинг IPOсига 33,25 млрд.сўмлик 10 950 та талабнома келиб тушган, бу таклиф қилинган акциялар умумий ҳажмининг 100 фоизини ташкил этган. Муомаладаги акцияларнинг 60 фоизи корпоратив ва институционал инвесторларга, қолган 40 фоизи эса чакана инвесторларга берилган. “O‘zbekinvest” АJнинг /UZINP/ имтиёзли акциялари билан IPO доирасида 247 та аризалар йиғилиб, талабномалар бўйича сўралган маблағлар миқдори 18,13 млрд сўмга етган. Шундан жами 14,11 млрд. сўмлик 100 та ариза муваффақиятли бажарилган. Айтиш жоизки, муомаладаги акцияларнинг 70,27 фоизи институционал инвесторларга, қолган 29,73 фоизи чакана инвесторларга тақсимланган.

Шунингдек, шунингдек, 2023 йил якунлари бўйича “Тошкент” РФБнинг “Stock Market” акциялар бозорининг G1- “Main Board” майдонида тузилган битимлар сони ва ҳажми бўйича топ 10 акциялар сотилиши жараёнини 2-расм орқали кузатишимиз мумкин. (2-расм)



2-расм. 2023 йилда битимлар сони бўйича Топ-10 акция, дона

Манба: “Тошкент” фонд биржаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

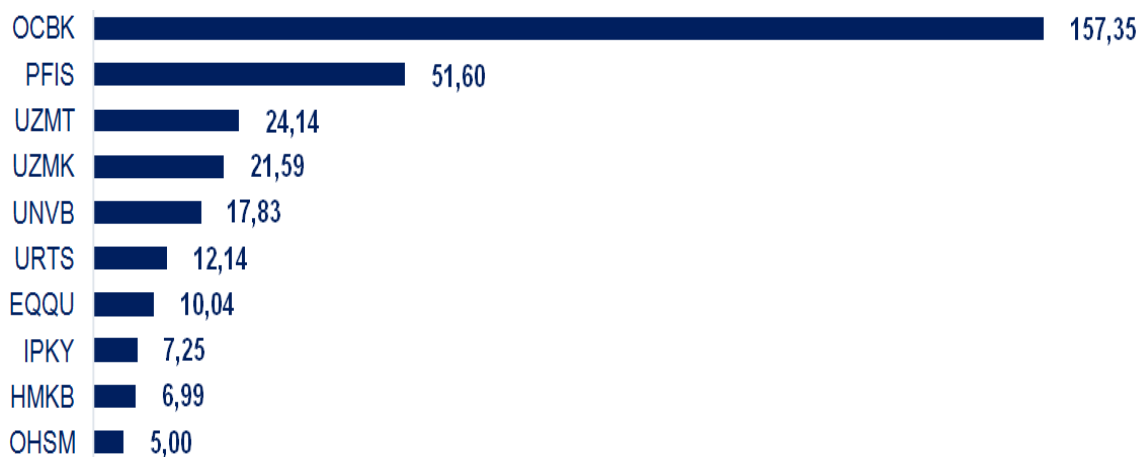
Турли мамлакатларда қимматли қоғозларнинг миллий савдо тизимлари ўзаро ўхшаш ва фарқ қилувчи хусусиятлар ҳамда белгиларга эга. Масалан, Германияда Ғарбий Европанинг бошқа мамлакатлари ва АҚШдан фарқли равишда қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг иштироки ва ваколати кенглиги билан фарқланади.

Барча тараққий этган мамлакатлар қимматли миллий савдо тизимлари фаолияти қимматли қоғозлар эмиссиясини рўйхатга олиш, профессионал иштирокчилар фаолиятини лицензиялаш, мазкур савдо тизими иштирокчилари фаолиятини назорат қилиш, инвесторлар ва акциядорларнинг ҳуқуқлари (манфаатлари)ни ҳимоялаш, бозор иштирокчиларига етарли шарт-шароитлар яратиш, савдо қоидаларини белгилаш каби жиҳатлари билан ўзаро ўхшаш ҳисобланади.

Қимматли қоғозларнинг миллий савдо тизими муайян мамлакатнинг барча ҳудудларида амал қилувчи ягона қонуний-меъёрий ҳужжатларга асосан олиб борилади. Миллий савдо тизимлари ривожланиши, ҳажми, моделлари иштирокчилари кўлами ва бошқа кўрсаткичлари билан тавсифланади ҳамда регионал савдо тизимларининг ажралмас қисми ҳисобланади. Молиявий глобаллашув шароитида миллий қимматли қоғозлар савдо тизимларининг халқаро даражадаги савдо тизимларига интеграциялашуви таъминлаш миллий савдо тизимларининг халқаро тенденцияларга мос равишда ҳаракатда бўлишига ва бозор иштирокчиларига кенг имкониятлар яратилишига олиб келади.

Ўтган йилда амалга оширилган битимларнинг энг катта ҳажми “ОКТОБАНК” АТБнинг /ОСВК/ оддий акциялари билан қайд этилган бўлиб унда - 157,35 млрд. сўмни ташкил этган. Ундан кейинги ўринларда “PERFECT INSURANCE” АЖнинг / PFIS/ ва “UzAuto Motors” АЖнинг / UZMT/ оддий акциялари ўрин олган бўлиб, уларнинг акциялари билан мос равишда 51,60 млрд. ва 24,14 млрд. сўмлик битимлар тузилган.

Юқори 10 таликни “Ҳамкорбанк” АТБнинг /НМКВ/ ҳамда “OHANGARONSEMENT” АЖ /OHSM/ акциялари билан тузилган мос равишда 6,99 млрд. ва 5,00 млрд. сўмлик битимлар билан яқунланди. (3-расм)



2-расм. 2023 йилда битимлар ҳажми бўйича Топ-10 акция, дона

Манба: “Тошкент” фонд биржаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

Қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари фаолиятида мулкчилик муносабатлари муҳим ўрин эгаллайди. Шу сабабдан ҳам, мамлакатимиз мустақиллигининг илк даврларидаёқ республика Ҳукумати олдида мулкчиликни бозор муносабатларига мувофиқ шакллантириш вазифаси турарди.

Шу сабабдан мустақилликнинг илк йилларидаёқ, яъни 1991 йилда қабул қилинган муҳим қонунлардан бири – Ўзбекистон Республикасининг “Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида”ги қонуни бўлди ва бу қонун 2024 йил 14

февралда янги тахрирда қабул қилинди. Мазкур қонун хусусий мулкчиликни шакллантириш билан бирга қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишига ҳам асос бўлиб хизмат қилди. Сабаби, давлат мулки бирламчилигидан мулкчиликнинг турли шаклларига асосланган мулк шакллари, хусусан қимматли қоғозлар бозори фаолиятининг асосини ташкил этувчи жамоавий мулк шаклланишига замин ҳозирланди.

Хулоса ва таклифлар.

Замонавий қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимлари молиявий глобаллашувнинг асосий кўринишларидан бири сифатида жаҳон иқтисодиёти ҳолатини ўзида акс эттиради, у ҳақида умумий тасаввур ҳосил қилиш имкониятини тақдим этади ва ривожланишини белгилаб беради.

Ривожланган давлатлар қимматли қоғозлар бозори ва савдо тизимлари интеграцияси, мазкур савдо тизимларининг ривожланишида таъсир кучига эга бўлиб, ўзаро ривожланишига таъсирини кўрсатса, ривожланаётган давлатлар қимматли қоғозлар бозори ва савдо тизимлари турли омиллар таъсирига сезгир, нобарқарор, ўзаро интеграцияси кучсизлиги ва бир-бирининг ривожланишига таъсири пастлиги билан тавсифланади.

Давлат мулкни хусусийлаштириш жараёнида иштирок этиши қонунчиликка мувофиқ тақиқланган шахслар, шунингдек иштирок этиши инсофсиз рақобатга олиб келиши мумкин бўлган талабгорлар ва уларга нисбатан аффилланган шахслар давлат мулки хусусийлаштирилаётганда талабгор бўлиши мумкин эмас.

Иқтисодиётга, хусусан қимматли қоғозлар бозори ва унинг савдо тизимларига рақамли технологияларни кириб келиши, келажакда мазкур соҳада бўладиган ўзгаришлар таъсирида вақт ўтгани сайин ушбу савдо тизимлари таснифи янада кенгайиб боради.

Адабиётлар / Литература/ Reference:

Мирзиёев Ш. М. (2019) Фонд бозорини ривожлантириш масалаларига бағишланган йиғилишдаги нутқи. 07.10. //норма.uz.

Хоминич И.П. (2002) Финансовая глобализация//Банковские услуги, -№8. - С.2-13.

Алексеев М.Ю. (1992) Рынок сменных бумаг. М.:Финансы и статистика,-352с. С.4-5.

Миркин Я.М. (1995) Сменные бумаги и фондовый рынок. – М.:Перспектива. -378с.

Ричард Тюлз, эдвард Бредли, Тед Тюлз. (1997) Фондовый рынок. М.:Инфра-М. 648с.

Фармон (2022) Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони, 28.01.2022 йилдаги ПФ-60-сон “2022–2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт стратегияси тўғрисида” ги Фармони. Қонунчилик маълумотлари миллий базаси, 21.04.2022 й., 06/22/113/0330-сон.

Қонун (2015) Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни. ЎРҚ-387-сон. 03.06.2015 й. (32-модда)

Ҳакимов А.Ф. (2005) Хусусийлаштирилаётган мулкнинг бозор қийматини баҳолаш усулларини такомиллаштириш Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Тошкент. – 25 б.