

**Элмирзаев С.Э. – ТМИ, катта
илмий ходим-изланувчи, и.ф.н.**

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ ИНВЕСТИЦИОН ЖОЗИБАДОРЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШНИНГ АЙРИМ МАСАЛАЛАРИ

Илмий мақолада акциядорлик жамиятлари фаолият самарадорлигини ошириш бўйича ислохотлар келтирилган, қимматли қоғозлар эмиссия ҳажми ва ҳудудлар кесимида жойлаштирилиши таҳлил қилинган, шунингдек уларнинг инвестицион жозибадорлигини таъминлаш бўйича хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар берилган.

Таянч сўзлар: акция, акциядорлик жамияти, қимматли қоғоз, очик обуна, дивиденд сиёсати, номинал баҳо, солиқ имтиёзлари.

В научном статье приведены реформы по повышению эффективности деятельности, анализировано региональной размещений и объём эмиссий ценных бумаг, а также приведены выводы, научные предложения и практические рекомендации по обеспечений инвестиционной привлекательностей акционерных обществ.

Ключевые слова: акция, акционерный общества, ценный бумага, открытая подписка, дивидендная политика, номинальная стоимость, налоговых льгот.

In this article the reforms related to increasing the efficiency of the activity of joint stock companies, their placement in regions as well as the securities issued by them are analyzed, scientific suggestions and recommendations are given on providing the investment attractiveness.

Keywords: share, joint-stock company, security, public offering, dividend police, nominal value, tax free.

Акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этиш мамлакат молия тизими барқарорлигини таъминлашда алоҳида аҳамият касб этади. Чунки акциядорлик жамиятлари молияси давлат бюджети даромадларининг асосий қисми шаклланишида, уй хўжаликларининг доимий даромад манбасига эга бўлишларида, ташқи савдо муносабатларида, молия-кредит муассасаларининг барқарор ишлашида ўзига хос воситачи вазифасини ўтайди. Бу борада мамлакатимиз Биринчи Президенти Ислом Каримов таъкидлаганларидек “Энг аввало, корпоратив ёки акциядорлик бирлашмаларимизнинг фаолияти самарадорлигини танқидий баҳолаш, уларни хорижий давлатлардаги ана шундай корхоналар билан таққослаб кўриш зарур. Чунки, бугунги кунда иқтисодий ривожланган мамлакатларда, айниқса, саноат соҳасида мулкчиликнинг бундай шакли муҳим ўрин тутди” [1].

Юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари фаолият самарадорлигини оширишга, уларнинг инвестицион жозибадорлигини таъминлашга ҳукумат даражасида жиддий эътибор қаратилмоқда. Иқтисодиётда давлат улушини камайтириш, хусусийлаштириш,

тўғридан-тўғри хорижий инвесторларни ва хорижий менежерларни акциядорлик жамиятлари фаолиятига кенг жалб қилиш каби масалаларга долзарб масалалардан бири сифатида ёндашилаётган бир вақтда акциядорлик жамиятлари фаолиятини ривожлантиришга доир илмий тадқиқотлар олиб бориш мақсадга мувофиқ. Шу асосда қуйида акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибadorлигини таъминлашнинг айрим масалалари хусусида фикр юритамиз.

Охириги икки йил мобайнида акциядорлик жамиятлари фаолият самарadorлигини ошириш ҳамда инвестицион жозибadorлигини таъминлаш мақсадида улар фаолиятига доир қуйидаги қонунчилик ҳужжатлари қабул қилинди:

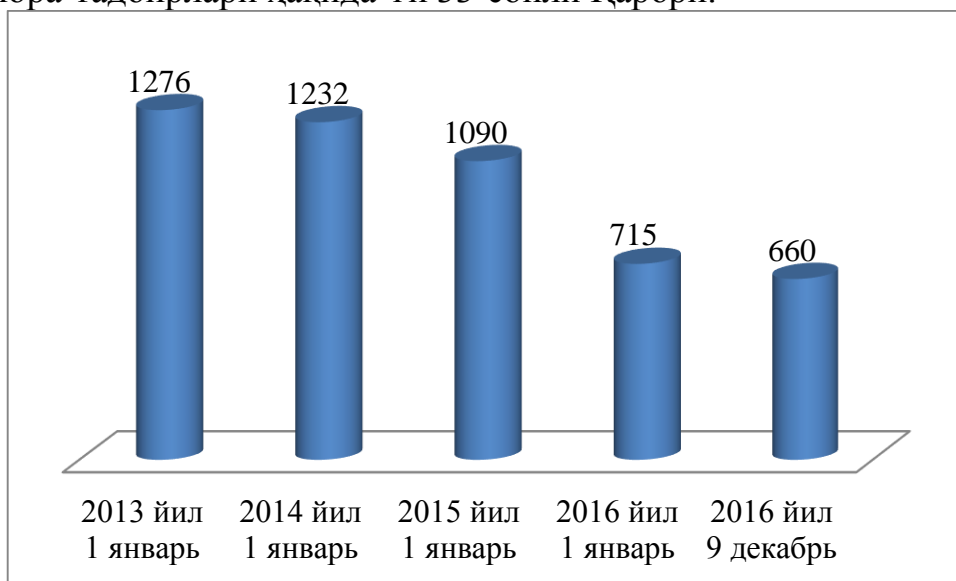
1. Ўзбекистон Республикасининг 2014 йил 6 майдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонуни (янги таҳрирда).

2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 31 мартдаги “Акциядорлик жамиятлари фаолиятининг самарadorлигини ошириш ва корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш комиссиясини ташкил этиш тўғрисида”ги 2327-сонли Қарори.

3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 4720-сонли Фармони.

4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2454-сонли Қарори.

5. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар маҳкамасининг 2016 йил 10 февралдаги “Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сонли қарорини амалга ошириш чора-тадбирлари ҳақида”ги 33-сонли Қарори.



1-расм. Республикада фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари сонининг ўзгариш динамикаси [2]

Амалга оширилаётган ислоҳотлар натижасида акциядорлик жамиятларига қўйилган талабларнинг кучайтирилиши натижасида улар сони камайиш тенденциясига эга (1-расм).

2016 йил 23 сентябрь ҳолатига республикада фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятлари сони 675 та бўлиб, улар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажми 29759,6 миллиард сўмни ташкил этмоқда. Келтирилган иккала кўрсаткичнинг ҳудудлар кесимидаги миқдорлари эса қуйидагича (1-жадвал).

1-жадвал

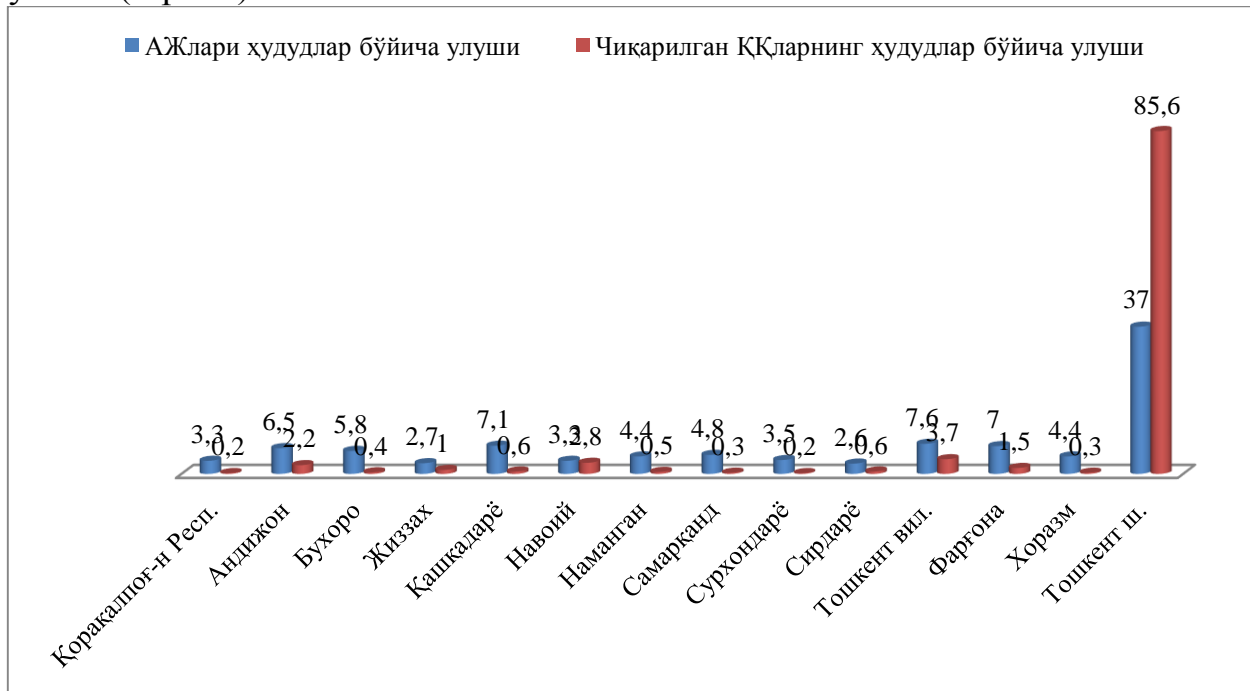
Ҳудудлар кесимида акциядорлик жамиятлари сони ва улар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар тўғрисида маълумот [3]

09.12.2016 йил ҳолатига

№	Ҳудудлар	Акциядорлик жамиятлари		Чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажми	
		Сонда	Жами нисбатан фоизда	Млрд сўмда	Жами нисбатан фоизда
1	Қорақалпоғистон Респ.	22	3,3	71,3	0,2
2	Андижон	43	6,5	662,9	2,2
3	Бухоро	38	5,8	124,1	0,4
4	Жиззах	18	2,7	307,6	1,0
5	Қашқадарё	47	7,1	181,5	0,6
6	Навоий	22	3,3	834,4	2,8
7	Наманган	29	4,4	151,8	0,5
8	Самарқанд	32	4,8	90,9	0,3
9	Сурхондарё	23	3,5	54,4	0,2
10	Сирдарё	17	2,6	173,2	0,6
11	Тошкент вил.	50	7,6	1109,1	3,7
12	Фарғона	46	7,0	443,1	1,5
13	Хоразм	29	4,4	79,9	0,3
14	Тошкент ш.	244	37,0	25540,9	85,6
ЖАМИ		660	100,0	29825,0	100,0

1-жадвал маълумотлари асосида ҳудудлар кесимида энг кўп 244 та (жамига нисбатан 37 фоиз) акциядорлик жамияти Тошкент шаҳрида фаолият юритаётганлигини ва улар томонидан 25540,9 млрд сўмлик (жамига нисбатан 85,6 фоиз) қимматли қоғозлар чиқарилганлигини таъкидлашимиз мумкин. Сирдарё вилоятида эса энг кам 17 та акциядорлик жамияти фаолият кўрсатмоқда. Акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажмига кўра энг паст кўрсаткич Сурхондарё вилоятига тўғри келади ва бу миқдор 54,4 миллиард сўм (жамига нисбатан 0,2 фоиз)ни ташкил этмоқда. Бу кўрсаткич Тошкент шаҳридагига нисбатан 469,5 баравар паст. Жами

акциядорлик жамиятлари ва улар томонидан чиқарилган умумий қимматли қоғозлар ҳажмида ҳар бир ҳудуд улушини қуйидаги расмда аниқ кўришимиз мумкин (2-расм).

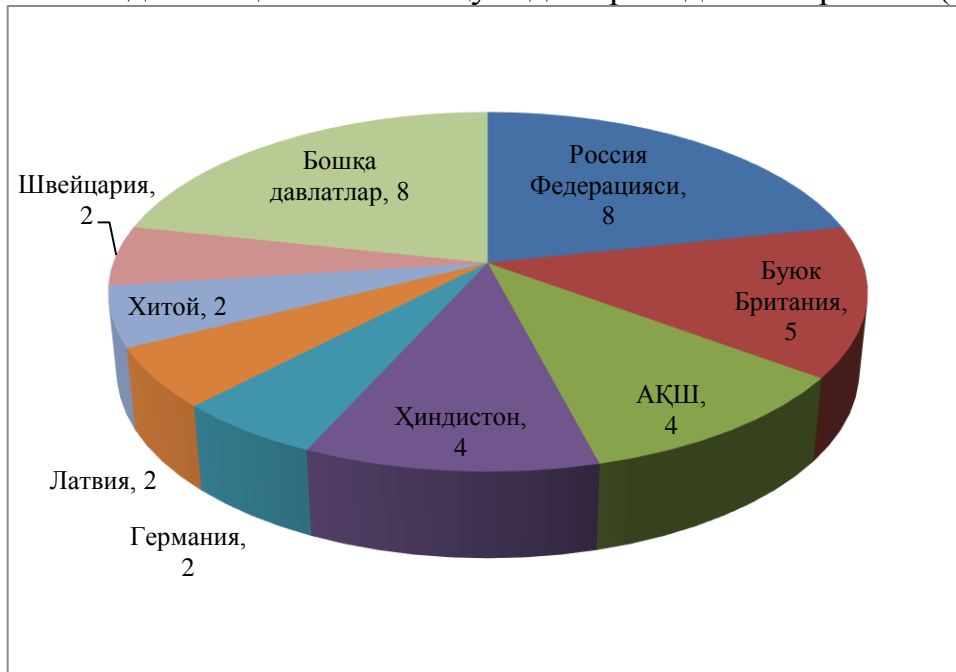


2-расм. Жами акциядорлик жамиятлари ва улар томонидан чиқарилган умумий қимматли қоғозлар ҳажмида ҳар бир ҳудуд улуши

Юқоридаги 2-расм маълумотлари Тошкент шаҳридаги акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар ҳажми акциядорлик жамиятлари сонига нисбатан бошқа ҳудудларга қараганда кескин юқорилигини кўрсатиб турибди. Бошқа ҳудудларда эса бу кўрсаткич афсуски кескин пастлигини таъкидлашимиз лозим. Фикримизча, минтақалар иқтисодий тараққиётини янада жадаллаштириш мақсадида акциядорлик жамиятлари ҳудудий жойлашувига ҳам эътибор қаратиш мақсадга мувофиқ. Мазкур тавсиямизни амалиётга жорий этиш маҳаллий бюджетларнинг солиқли тушумлари ортишига, бандлик даражаси ва аҳоли даромадлари ўсишига, умумий ҳолда ҳудудлар иқтисодий тараққиётига хизмат қилади, деб ҳисоблаймиз.

Акциядорлик жамиятларига хорижий инвестор ва менежерларни кенг жалб этиш, корпоратив бошқарувда, ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлашда, сифатли, рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқаришни ташкил этиш ҳамда уни ташқи бозорларга олиб чиқишда уларнинг фаол иштирок этишлари учун қулай шарт-шароитлар яратиш, шунингдек акциядорлик жамиятларининг устав капиталларида давлат активлари ва улушларини қисқартириш ҳисобидан иқтисодиётда давлатнинг иштирокини тубдан камайтириш мақсадида қабул қилинган Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги 2454-сонли “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорига асосан 2016 йил 1 июлидан

бошлаб акциядорлик жамиятлари устав капиталида хорижий инвесторларнинг улуши 15 фоиздан кам бўлмаслиги, лекин бунда стратегик маҳсулотлар ишлаб чиқариш ва бирламчи қайта ишлаш соҳасида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари, шунингдек табиий монополия субъектлари ва Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан тасдиқланадиган рўйхатлар бўйича нархи бошқариладиган ижтимоий аҳамиятга эга товарлар ва хизматларни етказиб берувчилар мустасно эканлиги белгилаб қўйилган эди. Мазкур қарор талаблари асосида 2016 йил 23 сентябрга қадар республикада фаолият юритаётган 37 та акциядорлик жамиятида устав капиталининг 15 фоизи ёки ундан юқори улуш хорижий инвесторларга сотилган. 37 та акциядорлик жамияти акцияларини сотиб олган хорижий инвесторларнинг давлатлар кесимидаги тақсимланиши қуйидаги расмда келтирилган (3-расм).



3-расм. Давлатлар кесимида инвесторлари томонидан устав капиталига инвестиция киритилган акциядорлик жамиятлари сони [4]

3-расм маълумотларидан қарор қабул қилингандан сўнг Россия Федерациясидаги инвесторлар мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган саккизта акциядорлик жамияти устав капиталига инвестиция киритганлигини кўришимиз мумкин. Шунингдек, Буюк Британия инвесторлари томонидан бешта, АҚШ ва Ҳиндистонлик инвесторлар томонидан эса тўрттадан акциядорлик жамияти устав капиталидаги 15 фоиз ёки ундан юқори улушни сотиб олишган.

Бизга маълумки, Ўзбекистон Республикасининг янги таҳрирдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини химоя қилиш тўғрисида”ги Қонунида акциялар номинал қиймати бўйича минимал черага белгиланмаган. Акциядорлик жамиятлари акциялари номинал баҳоси таҳлил қилинганда 20 та акциядорлик жамиятида бир сўмлик, шунингдек “Универсал суғурта” акциядорлик суғурта компаниясида бир тийинлик акция муомалага чиқарилганлигини кўришимиз мумкин [5]. Акциядорлик жамиятларига

хорижий инвесторларни жалб қилиш масаласи қўйилган вақтда акция номинал баҳосининг бундай пастлиги таклиф жараёнида маълум бир муаммоларни юзага келтиради. Чунки бир сўмлик ёки бир тийинлик акцияни хорижий инвесторларга эркин алмаштириладиган валютада таклиф қилиш ўзига хос қийинчилик туғдиради. Кейин келтирилаётган номинал баҳодаги акция бўйича дивиденд миқдори ҳақида сўз юритиш яна бир ўзига хос жиҳат. Айнан шундан келиб чиққан ҳолда акция номинал баҳоси бўйича минимал миқдорни қатъий белгилаш лозим, деб ҳисоблаймиз.

Мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган бирорта ҳам акциядорлик жамияти томонидан акцияларни халқаро фонд биржаларида бирламчи очик жойлаштириш операциялари (қисқача IPO – Initial public offering) ҳанузгача амалга оширилмаган. IPO эмитент томонидан акцияларни бозорда бирламчи очик обуна усулида жойлаштириш бўлиб, бу жараён давомида улар инвесторларнинг кенг доирасига кириб борадилар ва фонд биржасида эркин савдони амалга оширадилар. Бошқача қилиб айтганда IPO деганда эмитент компаниянинг акцияларини очик бозорда биринчи марта сотувга чиқариши тушунилади. Шу йўл билан компания «ёпик»дан «очик»га ўзгаради, яъни шу компания акцияларига қизиқиб қолган инвесторлар уларни фонд биржасида эркин сотиб олишлари мумкин. Компания қимматли қоғозларининг биржада муомалага чиқиши натижасида уларни эркин савдо-сотик предмети бўлишига, ликвидлилиги ошишига ва уларнинг бозор баҳосининг максимал ўсишига олиб келади. IPO ёрдамида компанияда жорий харажатларни қоплашга ва йирик лойиҳаларни амалга ошириш учун узоқ муддатли ташқи молиявий ресурсларни жалб қилиш имкони туғилади. IPO учун талаб қилинадиган жараёнлар ва уларнинг амалга оширилиши компаниянинг шаффофлигини оширади ва унинг молиявий ҳолатини объектив баҳолаш имконини беради. Айнан мазкур амалиёт халқаро тажрибада акциядорлик жамиятларига хорижий капитал жалб қилишнинг энг кенг тарқалган усули ҳисобланади.

Фикримизча, республикаimizдаги акциядорлик жамиятлари акцияларини халқаро фонд биржаларига очик жойлаштириш амалиётини ташкил этишда листинг талабларидан бири ҳисобланган дастлабки тўловлар ва ҳар йиллик тўловлар даражасини ҳисобга олиш лозим. Чунки бундай тўловларнинг амалга оширилиши акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолатига жиддий таъсир кўрсатмаслиги талаб этилади. Халқаро етакчи фонд биржаларининг IPO бўйича талабларига мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятларининг тўлиқ жавоб бера олмаслигидан келиб чиққан ҳолда минтақавий фонд биржаларини ривожлантириш ёки талаблари нисбатан қулайроқ бўлган фонд биржаларига акцияларни жойлаштириш бўйича стратегик молиявий режалар мамлакат миқёсида қабул қилиниши ва амалга оширилиши мақсадга мувофиқ.

Бизга маълумки, акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибадорлигини таъминлашдаги энг муҳим масалалардан бири ахборотлар шаффофлиги масаласидир. Шундан келиб чиққан ҳолда барча акциядорлик жамиятлари молиявий ҳисоботлари асосида фаолият кўрсатувчи алоҳида

рейтинг агентлигини ташкил этиш мақсадга мувофиқ. Бунда рейтинг агентлиги фаолияти айнан акциядорлик жамиятларига кўшимча инвестициялар жалб қилиш мақсадида молиявий ҳисоботлар асосида алоҳида кўрсаткичлар, хусусан молиявий барқарорлик ва умумий даромадлилик кўрсаткичлари, акциялар даромадлилик даражаси ҳамда бошқа кўрсаткичларни эълон қилиб боришга қаратилиши лозим.

Юқорида келтириб ўтилган фикр-мулоҳазаларимизни амалиётга жорий этиш акциядорлик жамиятлари афзалликларининг жамиятимизда тўлароқ намоён бўлишига хизмат қилади ва бу орқали мамлакатимиз ижтимоий-иқтисодий тараққиёти жадаллашади, деб ҳисоблаймиз.

АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Каримов И.А. 2015 йилда иқтисодиётимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир. <http://www.press-service.uz>
2. Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази ҳамда Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси маълумотлари.
3. http://www.deponet.uz/sites/default/files/editor/o_sv_sayt_ruz_091216.pdf – Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси сайти маълумотлари.
4. Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази маълумотлари.
5. <http://www.openinfo.uz/ru/issuers/> – Корпоратив ахборотлар ягона портали.