

## BIZNES LOYIHALARINI QIMMATLI QOG‘OZLAR ORQALI MOLIYALASHTIRISH XUSUSIYATLARI

**Tilavoldieva Dildora Abduraxmanovna**

Hozirda mamlakatimizda korporativ moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etishga alohida e’tibor qaratilmoqda, chunki korporativ moliyaviy munosabatlar natijasida ham davlat, ham uy xo’jaligi bevosita daromadlarga ega bo’ladi, shuningdek, xalqaro moliya munosabatlarida ham mamlakatning egallab turgan o’rni mustahkamlanadi. Shundan kelib chiqqan holda bu borada qonunchilik hujjatlari muntazam ravishda takomillashtirililib, korporativ tuzilmalar faoliyatini rivojlantirish masalasiga jiddiy yondashilmoqda. Amaliyotda biznes loyihalarini qimmatli qog‘ozlar orqali moliyalashtirishda biznes egalari o‘z aksiyalarini ochiq va yopiq obuna tartibida joylashtirishlari mumkin. Qolaversa, korporativ obligatsiyalar emissiyasini ham alohida qayd etish lozim. Mamlakatimizda faoliyat ko‘rsatayotgan aksiyadorlik jamiyatlarining xalqaro darajada raqobatbardoshligini oshirishda xorijiy kapital jalb qilish masalasi muhim ahamiyatga ega. Bu masala aksiyalarni ochiq obuna tarzida xalqaro fond birjalarida joylashtirish orqali ham amalga oshiriladi hamda ishlab chiqarish va xizmat ko‘rsatish sifatining o‘shishiga bevosita o‘z ta’sirini ko‘rsatadi.

Bugungi kunda mamlakatimizda qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish maqsadida bir qator islohotlar amalga oshirilmoqda. Bunda aksiyalarni dastlabki ommaviy joylashtirish (IPO) amaliyotlari moliya bozori, xususan, qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishda muhim hisoblanadi. Prezidentimiz Sh.Mirziyoyev (2018) ham “...moliya bozorlari, jumladan, fond bozorini rivojlantirish ham yangi iqtisodiy sharoitda asosiy maqsadlarimizdan biri bo‘lishi kerak” deya ta’kidlab o‘tgan. Aksiyadorlik jamiyatlarida IPO operatsiyalarini tashkil qilish va uni muvaffaqiyatli o‘tkazish kompaniya uchun ko‘plab imkoniyatlarni taqdim etadi. Xususan, aksiyalarni dastlabki ommaviy joylashtirish orqali aksiyadorlik jamiyati katta miqdorda kapital qilish, aksiyalar kursining oshishiga erishish, investitsion jozibadorlikni oshirish, o‘zining xalqaro imijini shakllantirish kabilarga erishishi mumkin. Boshqa turdagi korporativ qimmatli qog‘ozlar emissiyasi ham kompaniyalar tomonidan biznes loyihalarini moliyalashtirishda o‘ziga xos ijobiy jihatlarga egaligini qayd etish lozim.

Xalqaro amaliyotda qimmatli qog‘ozlar kompaniyalarga kapital jalb qilish va ularning turli loyihalarini moliyalashtirishda keng foydalaniladi. Biznes loyihalarini moliyalashtirishda aksiyalarni ommaviy joylashtirish amaliyotlari, turli obligatsiyalar emissiyasi, shuningdek, boshqa turdagi qimmatli qog‘ozlarni chiqarish orqali kapital jalb qilinadi. Moliyalashtirishning mazkur usuli kompaniyalar uchun o‘zining qulayliklarini hamda ijobiy jihatlarni namoyon etmoqda. Shu boisdan milliy amaliyotda biznes loyihalarini qimmatli qog‘ozlar orqali moliyalashtirish muhim ahamiyat kasb etadi. Rivojlangan mamlakatlarda fond bozori rivojlanganligi sababli

biznes loyihalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish amaliyoti ommalashgan. O'zbekistonda fond bozori rivojlanmaganligi bois biznes loyihalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish amaliyoti rivojlanmagan, deyish mumkin. Mazkur amaliyotni rivojlantirish o'zining bir qancha ijobiy jihatlari, xususan, kapital jalb qilish usullarining ko'payishi, kapital bahosining pasayishi, kompaniyalarning investitsion jozibadorligi oshishi, investorlarni keng miqyosda jalb qilish orqali arzon kapital jalb qilish imkoniyatlarining yuzaga kelishi kabilarni namoyon etishi hamda mazkur jihatlar milliy amaliyot uchun muhim ekanligini ko'rsatadi.

Milliy amaliyotda biznes loyihalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirishda bir qator muammolar saqlanib qolayotganligini ta'kidlash lozim. Xususan, aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushining yuqoriligi, ularning investitsion jozibadorligi pastligi, zamonaviy qimmatli qog'ozlar turlarining mavjud emasligi kabi muammolarni ijobiy hal qilish hamda biznes loyihalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirishning samarali mexanizmlarini ishlab chiqish lozim. Shu sababli biznes loyihalarini qimmatli qog'ozlar orqali moliyalashtirish masalalarini o'rganish dolzarb hisoblanadi.

Bitimlarning umumiy hajmi 2,71 trillion so'mga kamayganiga qaramay, biz bozor dinamikasini muvaffaqiyatli boshqarib, barcha yakunlangan bitimlar bo'yicha savdo, kliring va hisob-kitoblarda barqarorlik va ishonchlikni ta'minladik. Bu davr rivojlanish strategiyamizning ajralmas qismi bo'lgan o'zgarishlarni boshqarish va yangi sharoitlarga moslashish muhimligini ta'kidlaydi. Ayniqsa, uchta kompaniya – “UzAuto Motors” AJ, “O'zbektelekom” AK va EISK “O'zbekinvest” AK IPO-ni alohida ta'kidlamoqchiman. Bu korxonalar muvaffaqiyatli hamkorlik va mahalliy fond bozoridagi jadal rivojlanishning yorqin namunasiga aylandi. Masalan, “O'zbektelekom” AK va “EISK “O'zbekinvest” AK kompaniyalarining IPO'sida chakana investorlar aksiyalarning umumiy taklifining 35 foizdan ortig'ini sotib oldilar. Iqtisodiyotning asosiy ishtirokchilari bilan hamkorligimiz “Toshkent” fond birjasining barqaror o'sish va investitsiyalar uchun shart-sharoit yaratishga intilishidan dalolat beradi.

2023 yil yakuni bo'yicha joriy davrda umumiy qiymati 2,71 trln so'm bo'lgan 411 870 ta savdo bitimlari qayd etilgan. Ushbu bitimlarda jami 107 ta emitentning 28,08 mlrd dona qimmatli qog'ozlari ishtirok etgan.

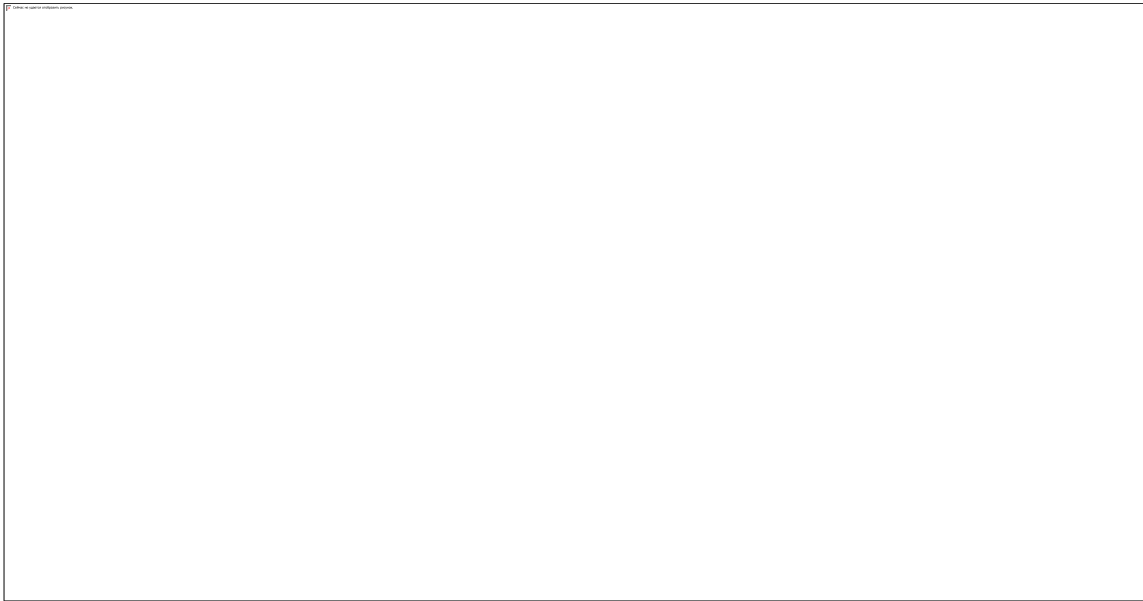


**2-rasm. “Toshkent” Respublika fond birjasida tuzilgan bitimlar soni va hajmi to`grisida ma`lumot**

Manba: “Toshkent” Respublika fond birjasi ma`lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan

Eng katta bitimlar fevral oyida qayd etilgan bo`lib, bu ko`rsatkich 945,91 mlrd so`mga yetgan. Maksimal hajm 15 fevralga to`g`ri kelib, shu kuni savdo bitimlarining umumiy summasi 584,34 mlrd so`mni tashkil etdi. Eng kam hajmdagi bitimlar 16 mart kuni qayd etilgan bo`lib, bitim hajmi 70,80 million so`mni tashkil etgan. Eng ko`p bitimlar dekabr oyida tuzilgan - 87 230 dona, shu jumladan IPO. 18- dekabr - muhim miqdordagi savdolar amalga oshirilgan kun - 13 356 dona, bu 2023 yildagi o`rtacha kunlik savdolar sonidan 8,04 baravar ko`pdir. Eng kam ko`rsatkich 16 fevralda tuzilgan - 472 ta bitim. 2023 yilda birjaning savdo platformalarida tuzilgan o`rtacha kunlik bitimlar soni 1660 donani, o`rtacha kunlik bitimlar hajmi 10,94 mlrd so`mni, qimmatli qog`ozlarning o`rtacha kunlik savdosi soni esa 113,23 mln donani tashkil qildi. Agar ushbu ko`rsatkichlarni o`tgan yilgi ko`rsatkichlar bilan solishtiriladigan bo`lsa, 2023 yilda o`rtacha kunlik savdo bitimlari sonining ijobiy o`zgarishini ta`kidlash kerak. 2022 yilda o`rtacha bitimlar soni 327 tani tashkil etgan bo`lsa, joriy yil yakuniga ko`ra bu ko`rsatkich 1660 taga yetdi va o`sish sur`ati 408,17 foizni tashkil etdi. Ushbu ko`rsatkichdagi ijobiy o`zgarishlarga qimmatli qog`ozlar savdosi uchun mo`ljallangan Jet.uz mobil ilovasining ishga tushirilishi sabab bo`ldi.

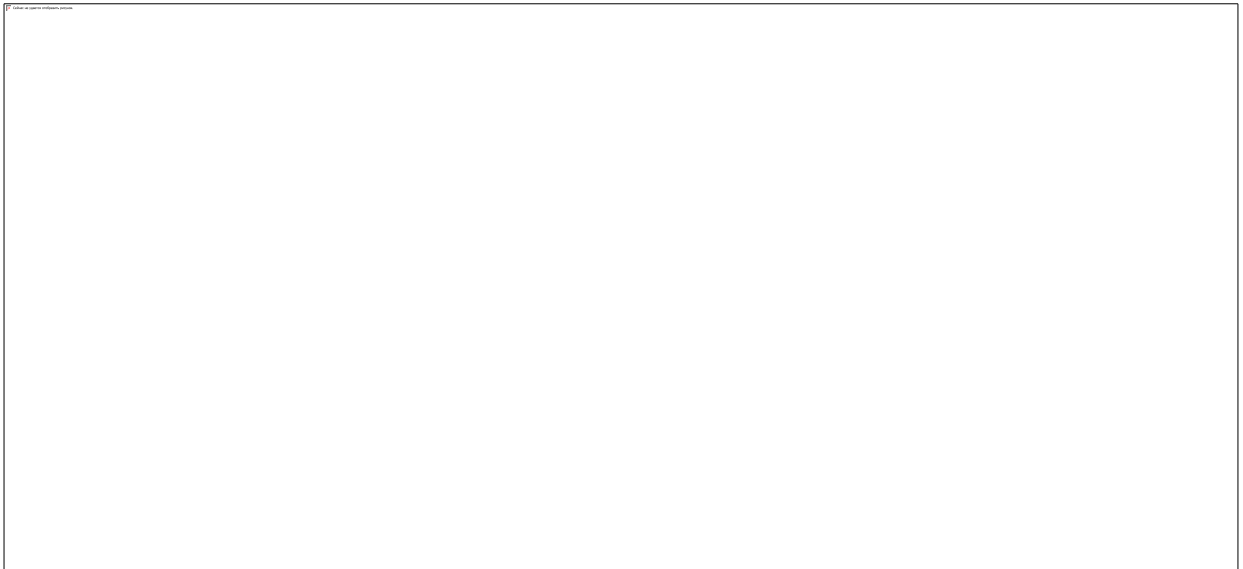
Shu bilan birga, bitimlarning o`rtacha kunlik hajmi va o`rtacha kunlik qimmatli qog`ozlar sonida salbiy o`zgarishlar kuzatildi va shunga mos ravishda ushbu ko`rsatkichlarning o`tgan yilga nisbatan o`zgarishi mos ravishda -43,90% va -22,65% ga kamayishini qayd etdi.



**3-rasm. “Toshkent” Respublika fond birjasida tuzilgan bitimlar soni va hajmi to`grisida ma`lumot**

Manba: “Toshkent” Respublika fond birjasi ma`lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan

2023 yilda amalga oshirilgan bitimlar hajmi va sonini 2020-2022 yillarning xuddi shunday davrlari bilan solishtirganda, bitimlar sonining sezilarli darajada oshganini qayd etish joiz. 2023 yilda ko`rib chiqilayotgan davrdagi bitimlar soni yuqoridagi davrlarga nisbatan 410,23 foizga oshgan. Savdo bitimlari hajmi bo'yicha 2022 yilga nisbatan 43,90 foizga pasayish kuzatildi. Ammo shuni ta'kidlash kerakki, o'tgan yilni hisobga olmaganda, bitimlar hajmining o'sishida ijobiy dinamika kuzatilmoqda.



**4-rasm. “Toshkent” Respublika fond birjasida tuzilgan bitimlar hajmi to`grisida ma`lumot**

Manba: “Toshkent” Respublika fond birjasi ma`lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan

“Stock Market” aksiyalar bozorining asosiy savdo maydonchasi bo`lgan G1 –

“Main Board” bo‘limida 2023 yilda 93 ta emitentning aksiyalari bilan jami 362,87 mlrd so‘mlik 398 808 ta bitim tuzildi. Bitimlarning eng katta hajmi “OCTOBANK” ATBning oddiy aksiyalari bilan tuzilgan 157,35 mlrd so‘mlik bitimlarga to‘g‘ri keldi. T1- «Nego Board» savdo maydonida, ya‘ni, muzokaralar auksioni rejimida, hajmi chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar umumiy sonining kamida 1% ni tashkil etadigan qimmatli qog‘ozlar paketlari bilan bitimlar tuziladigan bo‘limda, ko‘rib chiqilayotgan davrda 28 ta emitentning qimmatli qog‘ozlari bilan umumiy qiymati 1,91 trln so‘mlik 148 ta bitim qayd etildi. Bitimlarning eng katta hajmi «SOLUTIONS LAB» AJning oddiy aksiyalari bilan tuzilgan bo‘lib, 672,68 mlrd so‘m yoki umumiy birja hajmining 24,80%ni tashkil etdi. Qimmatli qog‘ozlarni oldi-sotdi bitimlarini amalga oshirish yoki “Qimmatli qog‘ozlarni to‘lovsiz kliring qilish va yetkazish” usulini naqd pulsiz hisobkitoblarsiz chiqarish natijasida emitent tomonidan o‘z qimmatli qog‘ozlarini joylashtirish uchun mo‘ljallangan “FoP Board” savdo maydonida 3ta test va “QO‘QON BOKIMYO” AJ ning qimmatli qog‘ozlari bilan 248,38 mlrd so‘mlik 1ta yirik bitim amalga oshirildi.

2023 yil oxirida TQQMP Nego platformasida qimmatli qog‘ozlarni sotib olish va

sotish bo'yicha potentsial investorni aniqlash maqsadida tanlov o'tkazildi va tanlov natijasida "Nego Board" savdo platformasida 9 ta emitentning aksiyalari bilan bitimlar amalga oshirildi.

2023 yil 3 fevralda "Qo'qon yog'-moy" AJ /KUYM/ qimmatli qog'ozlarining potentsial xaridori aniqlandi. Tomonlar o'rtasidagi kelishuvga ko'ra, ushbu aksiyalarni sotish bo'yicha bitim lotni bir necha qismlarga bo'lish orqali amalga oshiriladi. Bitimning birinchi qismi 2023 yil 11 mart kuni aksiyalar bozorining "Nego Board" savdo maydonida bo'lib o'tdi. Ushbu savdo bitimi doirasida nominal qiymati 3 970,00 so'm bo'lgan 248 560 dona aksiyalar (butun paketning 35,00 foizi), bir dona aksiya qiymati 32 906,00 so'mga, umumiy qiymatda 8,18 mlrd so'mga realizatsiya qilindi. Bitimning qolgan qismlari har bir kalendar chorak davomida, 2025 yilning IV choragiga qadar amalga oshiriladi.

#### FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:

8. Bringham E.F., Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. 1107 p.
9. Hillier D., Grinblatt M., Titman Sh. Financial Markets and Corporate Strategy. London: McGraw-Hill Higher Education, 2012. 877 p.
10. Korso E. Inclusive growth analysis and HRV: A methodological note. 2011. Elektron manba: <http://siteresources.worldbank.org>
11. Landesmann, Michael Alroy (2000): Structural Change in the Transition Economies, 1989 to 1999. The Vienna Institute for International Economic Studies.
12. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, v. 48. (1958).
13. Modigliani F., Miller M. (1963) "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction" American Economic Review, Vol. 53, No. 3, pp. 147 – 175.
14. Peter Brusov, Tatiana Filatova, Natali Orehova, Nastia Brusova. Weighted average cost of capital in the theory of Modigliani-Miller, modified for a finite lifetime company // Applied Financial Economics, v. 21, № 4.