

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИНГ МОЛИЯВИЙ - ИНВЕСТИЦИОН  
ФАОЛЛИГИНИ ОШИРИШ.**

**Салихова Шахноза**

*Адлия вазирлиги қошидаги Юристлар  
малакасини ошириш маркази  
Фан, инновация ва таълим дастурларини  
ишлаб чиқиш бўлими бош мутахассиси.*

**Аннотация:** *Мақолада акциядорлик жамиятларида инвестицион жозибадорликни таъминлаш йўллари, бугунги кунда мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари сонининг ўзгаришига таъсир этувчи омиллар ҳамда акциядорлик жамиятларининг фонд биржасидаги қимматли қоғозлари айланмаси таҳлили ва улар бўйича илмий хулосалар келтирилган.*

**Калит сўзлар:** *акциядорлик жамияти, инвестиция, инвестицион жозибадорлик, хорижий инвестиция, молия бозори, фонд биржаси, қимматли қоғозлар, акция, облигация, корпоратив бошқарув.*

**Кириш**

Маълумки акциядорлик жамиятлари миллий ва халқаро бозорлар учун рақобатбардош маҳсулотлар ишлаб чиқариши, ушбу бозорларда ўз ўрнига эга бўлиши ва белгиланган мақсадларига изчиллик билан эришиши учун уларда замонавий корпоратив бошқарувни самарали ташкил этиш ҳамда миллий ва хорижий инвестицияларни жалб этиш муҳим аҳамият касб этади. Шу сабабдан мамлакатимизда сўнгги йилларда амалга оширилаётган иқтисодий ислохотларда акциядорлик жамиятларига хорижий инвестицияларни жалб қилиш ҳамда замонавий корпоратив бошқарувни ташкил этишга кенг эътибор қаратилмоқда. Ушбу иқтисодий ислохотлар натижасида бугунги кунда акциядорлик жамиятлари фаолиятида турли ўзгаришлар кузатилмоқда.

Хусусан, 2015 йил 24 апрелда Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПФ-4720-сонли “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармонининг қабул қилиниши натижасида мамлакатимиздаги барча акциядорлик жамиятлари фаолияти тубдан танқидий баҳоланди, айрим акциядорлик жамиятлари қайта ташкил этилди, ҳамда бу бўйича халқаро тажрибалар ўрганилган ҳолда, уларда замонавий корпоратив бошқарувни жорий этиш ва хорижий инвестицияларни жалб этишга бўлган эътибор кучайди. Бунинг учун эса бугунги кунда акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибадорлигини ошириш ва уларнинг молия бозорларидаги қимматли қоғозлар савдосида фаол иштирокини таъминлаш муҳим аҳамият касб этади. Шундан келиб чиққан ҳолда қуйида бугунги кунда акциядорлик жамиятлари томонидан инвестицияларни

жалб қилиш ва уларнинг қимматли қоғозлар билан боғлиқ савдоларини самарали ташкил этиш хусусида ўз фикр ва мулоҳазаларимизни келтириб ўтамиз.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Мамлакатимиз иқтисодиётига, хусусан акциядорлик жамиятлари фаолиятига инвестицияларни жалб қилиш, инвестицион жозибаторликни ошириш, акциядорлик жамиятлари томонидан инвестиция жалб қилишда қимматли қоғозлар эмиссия қилиш ҳолати каби масалалар бугунги кунга қадар қатор иқтисодчи олимлар томонидан ўзига хос тарзда ўрганилиб келинмоқда.

Инвестицион жозибаторликни ошириш йўллари, тижорат банклари томонидан жойлаштирилаётган инвестицион кредитлар, асосий капиталга киритилган инвестициялар, хорижий инвестициялар динамикаси ва унинг ЯИМдаги улуши, истиқболда республикаимиз иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилиш йўллари каби масалалар проф. Н.Ф.Каримов ва Р.Б.Султановлар илмий ишларида алоҳида келтириб ўтилган [3].

Корпоратив тузилмалар ва қимматли қоғозлар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар, корпоратив тузилмалар томонидан молия бозорлари орқали инвестициялар жалб қилиш механизми ва корпоратив тузилмалар фаолиятига хорижий инвестицияларни жалб қилиш масалалари и.ф.д. И.Л.Бутиковнинг илмий тадқиқотларида келтирилган [4].

Худудлар кесимида акциядорлик жамиятлари сони ва улар томонидан эмиссия қилинган қимматли қоғозлар, акциядорлик жамиятлари томонидан эмиссия қилинган қимматли қоғозлар ҳажмининг ҳар бир худуд бўйича улуши, хорижий давлатлар кесимида уларнинг инвесторлари томонидан мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари устав капиталига киритилган инвестициялар каби масалаларга и.ф.н. С.Э.Элмирзаев томонидан илмий тадқиқот ишларида алоҳида тўхталиб ўтилган [5].

Акциядорлик жамиятлари томонидан хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг амалдаги ҳолати, хорижий инвестицияларни жалб қилиш бўйича иқтисодий ислохотлар, давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги ўзаро инвестицион муносабатларни самарали ташкил этиш каби масалалар Ж.Қурбоновнинг илмий ишларида алоҳида эътиборга олинган [6].

Ўзбекистонда фармацевтика саноатининг инвестицион жозибаторлигини ошириш йўллари, инвестицион жозибаторликка таъсир этувчи омиллар, фармацевтика саноатига сўнгги йилларда жалб қилинаётган инвестициялар ҳолати, миллий ва хорижий инвестицияларни жалб қилиш орқали саноатни ривожлантириш масалалари Ж.Ж.Ахмедовнинг илмий ишларида алоҳида эътибор қаратилган [7].

Мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибаторлигини ошириш, улар томонидан эмиссия қилинаётган қимматли қоғозларнинг биржадаги савдоларини самарали ташкил этиш, акциядорлик



жамиятларига хорижий инвестицияларни жалб қилишни самарали ташкил этишга қаратилган мазкур илмий тадқиқот ишимиз мамлакатимизда шу соҳада олиб борилаётган умумий илмий тадқиқотлар мазмунини янада бойитишга хизмат қилади.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқот жараёнида акциядорлик жамиятлари фаолиятини такомиллаштиришга қаратилган сўнгги йиллардаги иқтисодий ислохотлар ва уларнинг натижалари, акциядорлик жамиятлари сонининг сўнгги йиллардаги ўзгариш динамикаси ва уларга таъсир этувчи омиллар, акциядорлик жамиятларининг фонд биржаларидаги қимматли қоғозлари айланмасининг муддатлар оралиғида ўзгариш динамикаси, акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибаторлигини ошириш йўллари кабиларни ўрганишда ҳамда улар бўйича хулосаларни шакллантиришда тизимли ёндашув, статистик, қиёсий таҳлил ҳамда гуруҳлаш усулларидадан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар

Ҳозирги кунда мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарувни ташкил этиш ўз навбатида қатор афзалликларни олиб келади акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарали ташкил этилади ва стратегик бошқаришда акциядорлар роли оширилади маълумотларига кўра, акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарувни ташкил этилиши, ўз навбатида, акциядорлик жамиятларига тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни кенг жалб этиш, акциядорлик жамиятларининг фаолият самараторлигини ошириш, акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибаторлигини ошириш, инвесторлар учун маълумотлар очиқлиги ва шаффофлигини таъминлаш, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни самарали ташкил этиш ва стратегик бошқаришда акциядорлар ролини ошириш каби имкониятларни яратади. Бундай иқтисодий ислохотлар мамлакатимизда келгуси йилларда халқаро молия бозорларида рақобатлаша оладиган акциядорлик жамиятларини ташкил этишга ҳамда уларни қўллаб-қувватлашга замин яратади. Шунингдек, акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор баҳоси ҳамда уларнинг инвестицион жозибаторлиги ошади.

Бугунги кунда мамлакатимиздаги қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига тўсқинлик қилаётган омиллардан бири бўлиб, акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар бозорида фаол иштирок этмаслиги бўлиб ҳисобланади. Бунинг асосий сабаби акциядорлик жамиятларининг иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида фаолияти жуда суст эканлиги, акциядорлар эса ўзларига тегишли акцияларни сотишга бўлган қизиқишларининг пастлиги ҳамда сотилган қимматли қоғозларнинг ўрнини босувчи бошқа қимматли қоғозларни сотиб олишда танловларнинг жуда камлиги бўлиб ҳисобланади. Бундай муаммоларнинг бугунги кунда бартараф этилиши бевосита

мамлакатимизда бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига нисбатан ўзининг ижобий таъсирини кўрсатади.

Мамлакатимизда акциядорлик жамиятларининг ривожланишига менежерларнинг ҳам ўрни жуда муҳимдир. Чунки менежерлар бир томондан акциядорлик жамиятларини ривожлантириш, акциядорлик капиталини максималлаштириш, уларни халқаро ва маҳаллий бозорларда фаолиятини самарали ташкил этишга ҳаракат қилса, бошқа томондан эса акциядорлар иқтисодий фаровонлигини ошириш, улар оладиган дивидендларни максималлаштириш, акцияларнинг бозор баҳосини ошириш кабиларни амалга оширишга ҳаракат қилади.

Шунинг учун ҳам ҳукуматимиз томонидан бугунги кунда акциядорлик жамиятларида менежерлар малака ва тажрибаларини танқидий баҳолаш ҳамда улар фаолиятига кучли менежерларни, хусусан юқори малакага эга бўлган хорижий менежерларни жалб қилишга кенг эътибор берилмоқда. Юқорида таъкидлаб ўтганимиздек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг ПФ-4720-сонли фармонида ҳам мазкур масалага кенг эътибор қаратилган [1].

Яъни, ушбу фармонга мувофиқ акциядорлик жамиятлари бошқарув ходимлари сифатида жалб қилинган хорижий мутахассисларнинг меҳнатга ҳақ тўлаш фондидан ягона ижтимоий тўлов тўлаш, хорижий мутахассисларнинг бошқарув ходимлари сифатидаги фаолиятдан олган даромадлари даромад солиғи, тўлов манбаидан олинадиган даромад солиғи, шунингдек бюджетдан ташқари Пенсия жамғармасига тўланадиган фуқароларнинг мажбурий суғурта бадалларидан озод этиш белгиланди. Акциядорлик жамиятлари ва улар томонидан жалб қилинадиган хорижий менежерлар учун тақдим этилаётган мазкур имтиёзлар келгусида мамлакатимизда акциядорлик жамиятларида замонавий бошқарув услубларининг жорий этилишига ҳамда уларнинг инвестицион жозибадорлиги ошишига ўз таъсирини кўрсатади.

2015 йил 21 декабрда мамлакатимиз Президентининг ПҚ-2454-сонли “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори қабул қилинди. Ушбу қарорда акциядорлик жамиятлари фаолиятига хорижий инвесторни жалб қилиш, хорижий менежерлар хизматларидан фойдаланиш, корпоратив бошқарувни самарали ташкил этиш, ишлаб чиқариш жараёнини модернизация қилиш, сифатли ва рақобатбардош маҳсулотлар ишлаб чиқаришни ташкил этиш, ташқи бозорларда самарали фаолият юритиш учун қулай шарт-шароитлар яратиш, шунингдек, уларнинг устав капиталларида давлат улушларини қисқартириш, иқтисодиётда давлатнинг иштирокини тубдан камайтириш масалаларига катта эътибор қаратилган [2].

Шунингдек, ушбу қарорга мувофиқ бугунги кунда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари устав капиталида 15 % дан кам бўлмаган миқдорда хорижий инвесторларнинг улуши мавжуд бўлиши шартлиги



белгилаб қўйилди. Ушбу шартларни белгиланган муддатларгача бажара олмаган акциядорлик жамиятларини акциядорлик жамиятлари

реестридан чиқарилиши ва бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклларга ўзгартирилиши белгилаб қўйилди. Бунда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан тасдиқланадиган рўйхатлар бўйича нархи бошқариладиган ижтимоий аҳамиятга эга товар ва хизматларни етказиб берувчи акциядорлик жамиятлари бундан мустасно сифатида эътиборга олиниб қўйилди.

Мазкур қарор ижросини таъминлаш мақсадида бугунги кунда акциядорлик жамиятлари устав капитали таркиби ва унда хорижий инвесторларнинг ўрни танқидий баҳоланиб, уларнинг устав капиталида камида 15% миқдорида хорижий инвестициялар жалб қила олмаган акциядорлик жамиятлари бошқа ҳуқуқий шаклдаги корпоратив тузилмаларга айлантирилмоқда. Бунинг натижасида сўнгги даврларда мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари сони камайиш тенденциясига эга бўлмоқда.

Юқоридаги маълумотларига кўра мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари сони 2016 йил 19 августда 675 тани ташкил этган бўлиб, ушбу миқдор 2017 йил 6 апрелга келиб эса 630 тани ташкил этган. Демак сўнгги даврларда акциядорлик жамиятлари сони камайиш тенденциясига эга бўлиб, деярли сўнгги 9 ой мобайнида акциядорлик жамиятлари сони 40 тага камайган. Бунга асосий сабаб сифатида мазкур 40 та акциядорлик жамиятларининг белгиланган муддатларга қадар белгиланган миқдорда хорижий инвестицияларни жалб қила олмаганликлари учун юқоридаги қарор ва бошқа меъёрий ҳуқуқий ҳужжатларга мувофиқ улар тугатилган ёки бошқа ҳуқуқий шаклдаги хўжалик юритувчи субъектларга айлантирилганлигини таъкидлашимиз мумкин.

Шунингдек, мамлакатимиз миқёсида акциядолик жамиятларининг инвестициялар жалб қилишнинг асосий манбалардан бири бўлиб, “Тошкент” Республика фонд биржаси бўлиб ҳисобланади. Бугунги кунда ушбу биржада акциядорлик жамиятлари акция, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозларини жойлаштириш орқали молиявий ресурсларни жалб қилишга катта эътибор қаратмоқда. Буни қуйидаги расмда ҳам кўришимиз мумкин. “Тошкент” Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар айланмаси 2012-2016 йиллар давомида ўзига хос тебранишга эга бўлган. Яъни, 2012 йилда биржа айланмаси 170,7 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич 2013 ва 2014 йилларда кескин камайиб, мос равишда 93,1 ва 97,5 млрд. сўмни ташкил этган. 2015 йилга келиб, фонд биржасидаги айланма миқдори 161 млрд. сўмни ташкил этиб, 2013 ва 2014 йилларга нисбатан юқори даражада ўсган. 2016 йилга келиб эса, биржа айланмаси олдинги йилларга нисбатан кескин ошиб, 299,8 млрд. сўмни ташкил қилган. Ушбу ҳолатдан келиб чиққан ҳолда мамлакатимизда сўнгги йилларда акциядорлик жамиятлари томонидан инвестицион жозибадорликни оширишга

катта эътибор қаратилаётгани ва бунга нисбатан эришаётганлигини хулоса қилишимиз мумкин.

Шунингдек, акциядорлик жамиятларида йилнинг қайси муддатларида инвестицион фаолиятга кўпроқ эътибор қаратаётганликларини ўрганиш ҳам муҳим аҳамият касб этади. Чунки бу ҳолат, инвесторларнинг ҳам айнан ушбу муддатларда акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларини ўрганиш ва таҳлил қилиш имкониятига эга бўлади. Шу муносабат билан, “Тошкент” Республика фонд биржасида амалга оширилган ойлар бўйича биржа айланмасининг 2012-2016 йиллар бўйича умумийси олиниб қуйидаги расм тайёрланди.

Юқоридаги “Тошкент” Республикаси фонд биржасида 2012-2016 йилларда ойлар бўйича умумий биржа айланмаси динамикаси маълумотлари келтирилган бўлиб, ушбу маълумотлага кўра ойлар бўйича биржа айланмаси динамикаси юқори тебранувчанликка эга эканлигини кўришимиз мумкин. Яъни, биржа айланмаси январь-март ойларида ўсиш тенденциясига эга бўлса, апрел-май ойларида пасайиш тенденциясига эга бўлган. Шунингдек, биржа айланмаси июнь-июль ойларида ошиб бориб, август ойида яна камайиб кетган.

Шундай қилиб, ушбу расм маълумотларидан яна шуни айтиш мумкинки, 2012-2016 йилларда биржа айланмаси энг кам миқдор бўлган давр май ойи бўлса, энг юқори миқдор бўлган давр декабрь ойи эканлигини кўришимиз мумкин. Демак, декабрь ойида йил бўйича қимматли қоғозлар савдоси энг кўп миқдорни ташкил қилмоқда. Яъни, акциядорлик жамиятлари томонидан йилнинг декабрь ойида инвестицион фаолиятга кўпроқ эътибор қаратилаётган экан.

Хулоса ва таклифлар

Юқорида келтирилган таҳлилий маълумотлар ҳамда илмий фикр-мулоҳазаларимиздан келиб чиққан ҳолда қуйидагиларни хулоса сифатида келтирамиз:

бугунги кунда мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этиш ҳамда уларнинг маҳаллий ва халқаро бозорларда самарали фаолият юрита оладиган акциядорлик жамиятларини ташкил этишда мамлакатимиз томонидан олиб борилаётган сўнгги йиллардаги ислохотлар муҳим роль ўйнамоқда;

мамлакатимизда акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарувни ташкил этиш юзасидан олиб борилаётган чора-тадбирлар, уларда инвестицион фаолиятни самарали ташкил этишга замин яратмоқда;

акциядорлик жамиятларининг ривожланиши, уларнинг миллий ва халқаро бозордаги нуфузининг ортиши бевосита улар фаолиятида инвестицияларни самарали жалб қилинишига ҳам боғлиқдир;



акциядорлик жамиятларида инвестицион фаолиятни самарали ташкил этиш мамлакатимиздаги фонд биржасининг ривожланиши ва ундаги савдоларнинг самарали ташкил этилишига ҳам бевосита боғлиқдир;

сўнгги ойларда мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари сонининг кескин камайиши бевосида хорижий инвестицияларни жалб қилинмаганлиги билан боғлиқдир. Шу сабабли, акциядорлик жамиятларига хорижий инвестицияларни жалб қилиш билан боғлиқ талабларни нисбатан юмшатиш ва акциядорлик жамиятлари эркинлигини ошириш мақсадга мувофиқдир. Чунки, мамлакатимизда акциядорлик жамиятлари қанча кўп бўлса, фонд биржаси фаолияти ҳам шунча яхши бўлади ва тез ривожланади. Бу эса ўз навбатида барча акциядорлик жамиятлари учун инвестициялар жалб қилишда муҳим аҳамият касб этади.

Умуман олганда акциядорлик жамиятларида инвестицион жозибаторликни ошириш уларнинг молиявий барқарорлигини таъминлайди. Бу ҳам иқтисодиётнинг ривожланиши учун ҳам аҳолини қўшимча иш билан таъминлаш орқали уларнинг иқтисодий фаровонлигини ошириш учун муҳим аҳамият касб этади.

#### **ФЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ:**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармони, 2015 йил 24 апрель.

2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори, 2015 йил 21 декабрь.

3. Каримов Н.Ф., Султанов Р.Б. Ўзбекистонда қулай инвестицион муҳитни шакллантириш орқали инвестицион жозибаторликни ошириш истиқболлари. “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. No 5, сентябрь-октябрь, 2016 йил.

[http://iqtisodiyot.uz/sites/default/files/maqolalar/N\\_Karimov\\_R\\_Sultanov.pdf](http://iqtisodiyot.uz/sites/default/files/maqolalar/N_Karimov_R_Sultanov.pdf)

4. Бутиков И.Л. Корпоративные структуры и рынок ценных бумаг. <https://gkk.uz/ru/novosti/vystupleniya-i-zayavleniya-rukovodstva-gkk/1616-korporativnye-struktury-i-rynok-tsennykh-bumag>

5. Элмирзаев Э.С. Акциядорлик жамиятлари инвестицион жозибаторлигини таъминлашнинг айрим масалалари. Халқаро молия ва ҳисоб илмий электрон журнали. №1, февраль, 2017 йил. <http://interfinance.uz/>

6. Қурбонов Ж.Ж. Давлат ва корпоратив тузилмалар ҳамкорлиги. “Бозор, пул ва кредит” илмий-амалий ойлик журнали. 2017 йил 2-сон. 56-61-бетлар.