



ЎЗБЕКИСТОНДА АКЦИЯЛАР ЛИКВИДЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Тўраева Ўғилой Мухтаралиевна

Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси тингловчиси

<https://doi.org/10.5281/zenodo.20712584>

Аннотация: Мазкур мақолада жорий ҳолат таҳлили асосида Ўзбекистон фонд бозори фаолиятини фаоллаштириш ва акциялар ликвидлигини ошириш бўйича таклифлар келтирилган, инвесторларнинг барча молиявий бозорларга сармоя киритишлари учун тенг шарт-шароитлар яратиш зарурлигини асосланган.

Калит сўзлар: ликвидлик, рентабеллик, хусусийлаштириш, акция нархи, инвесторлар, акцияларнинг ўзига хос хусусиятлари.

Аннотация: В статье на основе анализа текущего состояния даны предложения по активизации деятельности фондового рынка Узбекистана и повышению ликвидности акций, обоснована необходимость создания равных условий для инвесторов для вложения капиталов на всех финансовых рынках.

Ключевые слова: ликвидность, доходность, приватизация, цена акции, инвесторы, особые свойства акций.

Abstract: Based on the analysis of the current state, the article provides proposals for activating the activity of the stock market of Uzbekistan and increasing the liquidity of shares, justifies the need to create equal conditions for investors to invest capital in all financial markets.

Keywords: liquidity, profitability, privatization, share price, investors, special properties of shares.

Қимматли қоғозлар бозори мамлакат молия бозорининг нисбатан суш шакланган сегменти бўлганлиги боис, унинг ривожланишини таъминлашга қаратилган чора-тадбирларга алоҳида аҳамият бериш талаб этилади. Фонд бозорининг самарали фаолият кўрсатишини белгиловчи муҳим омиллардан бири мазкур бозорда муомалада бўлган қимматли қоғозларнинг ликвидлик даражаси ҳисобланади.

Акциялар ликвидлигини ошириш масалаларини тадқиқ этишни, аввало, республикамиз қимматли қоғозлар бозорининг салоҳиятини баҳолашдан бошлаш мақсадга мувофиқ. Фонд бозорининг ривожланиш ҳолатини ўрганиш шуни кўрсатадики, Ўзбекистонда эмиссиявий қимматли қоғозларнинг асосий эмитентлари ҳисобланган акциядорлик жамиятлари сони 2019 йилдаги 593 тадан 2025 йил якунида 694 тага етган бўлса-да, мазкур даврда



акциялар эмиссиясининг номинал қийматдаги умумий ҳажми 99 210 млрд сўмдан 265 100 млрд сўмгача, 2,6 баробардан ортиқ ошган. Шунингдек, муомалага чиқарилган акциялар сони 2019 йилдаги 9 309,53 млрд дондан 2025 йилда

265 140 млрд донга етган. Демак, мазкур бозорнинг салоҳияти юқори бўлишига қарамасдан, ундан тўлиқ фойдаланилмаётганини кузатиш мумкин. Бунинг асосий сабабларидан бири қимматли қоғозлар айланувчанлигининг пастлиги ҳисобланади. Амалга оширилаётган битимларнинг асосий қисми бирламчи бирламчи бозорда тўғри келиб, бунда асосий молиявий инструмент сифатида акциялар устунлик қилади, облигацияларнинг улуши эса нисбатан аҳамиятсиз даражада қолмоқда.

Фонд бозорида акциялар айланмасининг пастлигига акциядорлик жамиятларида давлат улушининг юқорилиги асосий сабаблардан бири ҳисобланади. 2026 йил 1 январь ҳолатига кўра, 694 та акциядорлик жамиятидан 251 тасида ёки 36,2 фоизда давлат улуши мавжуд бўлиб, 694 та акциядорлик жамиятиларининг устав фондлари 265 100 млрд сўмни ташкил этган ҳолда устав фондларида давлат улуши 191 400 млрд сўмни ёки 72,2 фоизни ташкил этган (шундан Марказий депозитарий ҳисобида 251 та акциядорлик жамияти бўйича Иқтисодиёт ва Молия вазирлиги 67,8 фоиз, Тараққиёт ва тикланиш жамғармаси 24,9 фоиз, Давлат активларини бошқариш агентлиги 6,8 фоиз, бошқа вазирлик идоралар 0,5 фоиз миқдоридаги давлат улуши қайд этилган). Мазкур акциядорлик жамиятларининг акциядорлари сифатида давлат бошқаруви органлари, маҳаллий давлат ҳокимияти органлари, давлат унитар корхоналари ва давлат муассасалари, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳамда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси иштирок этмоқда.

2025 йил якунларига кўра, 694 та акциядорлик жамиятининг умумий қиймати 191 400 млрд сўм бўлган акциялари (муомалага чиқарилган акциялар умумий қийматининг 72,2 фоизи) амалда эркин муомалада иштирок этмаётган, яъни ҳаракатсиз ҳолатда қолмоқда. Бу ҳолат фонд бозорида акциялар ликвидлиги ва айланувчанлик даражасининг паст бўлишига сезиларли таъсир кўрсатмоқда.

Фонд бозоридаги мавжуд муаммоларни тубдан ҳал этиш ва унинг самарадорлигини ошириш мақсадида қуйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади:

1. Иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартириш ва хусусийлаштириш жараёнларини кенгайтириш зарур. Бунинг учун

акциядорлик жамиятларида давлат улушини қисқартиришнинг ўзи етарли эмас. Стратегик аҳамиятга эга бўлмаган тармоқларни тўлиқ давлат назоратидан чиқариш, шунингдек, стратегик тармоқлардаги айрим корхоналарни ҳам хусусий сектор иштирокида фаолият юритишга ўтказиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

2. Хусусийлаштириш жараёнида, биринчи навбатда, миллий иқтисодиётнинг рақобатбардошлиги юқори бўлган тармоқлари ва корхоналарини акциялаштиришга алоҳида эътибор қаратиш лозим. Бунда корхоналарнинг нафақат мавжуд ҳолати, балки уларнинг келгусидаги ривожланиш ва ўсиш салоҳияти ҳам инобатга олиниши зарур.

3. Акциядорлик жамиятлари сонининг камайиб борганлиги фонд бозорига бўлган қизиқишнинг пасайишига олиб келмоқда. Агар 2000-йиллар бошида республикада қарийб 5000 та акциядорлик жамияти фаолият юритган бўлса, ҳозирги вақтда уларнинг сони 700 тадан камайиб кетган. Бу эса нафақат давлат иштирокидаги, балки хусусий акциядорлик жамиятлари сони ҳам қисқариб бораётганини кўрсатади. Акциядорлик жамиятлари сонининг қисқаришига таъсир этувчи омиллардан бири мазкур ташкилий-ҳуқуқий шакл фаолиятига қўйилган талабларнинг юқорилиги ҳисобланади. Хусусан, устав капитали миқдорига доир талаблар, ахборотларни ошкор этиш мажбурияти, мажбурий аудиторлик текширувлари, корпоратив бошқарув кодекси талабларини жорий этиш каби омиллар мазкур ташкилий-ҳуқуқий шаклнинг тадбиркорлик субъектлари учун жозибadorлигини пасайтирмоқда.

Акциядорлик жамиятлари фаолиятини тартибга солувчи норматив-ҳуқуқий ҳужжатларни таҳлил қилиш шуни кўрсатадики, мазкур ташкилий-ҳуқуқий шакл фаолиятига қўйилган кўп сонли талаблар ва чекловлар акциядорлик жамиятларининг инвестициявий жозибadorлигига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Натижада акциядорлар манфаатларининг асосий мезони ҳисобланган инвестициялар даромадлилигини таъминлаш масаласи иккинчи даражага тушиб қолиши эҳтимоли юзага келади. Шу муносабат билан мулкчиликнинг турли шакллари учун тенг рақобат шароитлари ва бир хил ҳуқуқий-иқтисодий имкониятлар яратилмас экан, давлат улуши мавжуд бўлмаган янги акциядорлик жамиятларини ташкил этишга қизиқишнинг ошишини кутиш қийин.

4. Аҳолининг иқтисодий саводхонлик даражаси етарли эмаслиги мазкур тоифадаги инвесторларнинг ўз маблағларини қимматли қоғозларга йўналтиришини чеклаб турибди. Қимматли қоғозлар даромадлилиги

тўғрисидаги ахборот бозор иштирокчиларига бир нечта математик ҳисоб-китобларни талаб қилувчи мураккаб шаклда тақдим этилмоқда.

5. Жисмоний шахслар учун фонд бозорининг жозибадорлигини пасайтирувчи омиллардан яна бири республикада аҳоли маблағларини депозит омонатларига жалб қилишга қаратилган сиёсат ҳисобланади. Хусусан, тижорат банклари юридик шахсларнинг депозитлари бўйича Марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкаси даражасида (йиллик тахминан

14 фоиз) фоиз тўлаётган бўлса, аҳолидан муддатли омонатларни (3–4 ойлик) йиллик 18-20 фоиз ва ундан юқори ставкаларда қабул қилмоқда. Омонатларни қайта инвестиция қилиш имконияти ҳисобга олинганда, уларнинг даромадлилик даражаси янада юқори бўлади. Шу муносабат билан омонатлар бўйича фоизларни ҳисоблаш амалиётини инвесторлар, молиявий институтлар ва молия бозорлари учун тенг шарт-шароитларни таъминлаш нуқтаи назаридан қайта кўриб чиқиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

6. Қимматли қоғозлар бозорининг инвестициявий жозибадорлигига салбий таъсир кўрсатаётган омиллардан бири ушбу бозорда муомалада бўлган қимматли қоғозлар турларининг чекланганлигидир. Ўзбекистон фонд бозорида фақат икки турдаги қимматли қоғозлар — акциялар ва корпоратив облигациялар муомалада бўлиб, бошқа турдаги қимматли қоғозлар амалда мавжуд эмас. Банк сертификатлари бундан мустасно бўлиб, улар ҳаракати ҳисоби республика Марказий банки томонидан юритилади, аммо мазкур маълумотлар эълон қилинмайди. Қимматли қоғозлар турларининг хилма-хиллигини таъминлаш уларга қўшимча хусусиятлар бериш орқали амалга оширилиши мумкин бўлиб, бу эса қонунчиликка тегишли ўзгартишлар киритишни талаб этади.

7. Спекулятив инвесторларнинг шаклланиши ва фаолият юритиши учун зарур шарт-шароитларни яратиш лозим. Спекулятив инвесторлар фақат нархларни манипуляция қилиш билан шуғулланади деган қараш етарлича асосланган эмас. Нархларни манипуляция қилиш учун етарли молиявий ресурсларга эга бўлган ҳар қандай инвестор имкониятга эга бўлиши мумкин. Хорижий мамлакатлар тажрибаси шуни кўрсатадики, бундай ҳолатлар, асосан, ҳуқуқий тартибга солиш механизми етарли даражада такомиллашмаган шароитларда юзага келади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни, 2015 йил 3 июн, ЎРҚ–387-сон // <https://lex.uz/docs/2662539>



2.Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий
Мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномаси //

<https://president.uz/uz/lists/view/8834>

3.“Тошкент” Республика фонд биржаси акциядорлик жамиятининг ойлик
ахборот бюллетени “Биржа шарҳи” // <https://www.uzse.uz/analytics>

4.Ўзбекистон Республикаси Қимматли қўғозлар Марказий депозитариси
расмий веб-саҳифаси <https://uzcsd.uz/statisticalInformation>

5.Ўзбекистон Республикаси Давлат активларини бошқариш агентлиги
расмий веб-саҳифаси // <https://davaktiv.uz>