АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ ШАКЛЛАРИ, МАҚСАДЛАРИ ВА МАНБАЛАРИ

Чинқулов Қаҳрамон Равшанович
Тошкент молия институти «Молия» кафедраси доценти, PhD.
E-mail: kahramon114@yahoo.com,
https://doi.org/10.5281/zenodo.8031325

Аннотация: Тезисда акциядорлик жамиятларининг стратегик мақсадларидан ҳамда молиялаштириш манбаларидан келиб чиққан ҳолда акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш шаклларининг молиялаштириш мақсадлари ҳамда манбаларига боғлиқ ҳолда тавсифланиши ишлаб чиқилди.

Калит сўзлар: акциялар, акциядорлик жамияти, молиялаштириш, IPO, эмиссия, акциядорлик капитали, фонд бозори, корпоратив қимматли қоғозлар бозори.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг тегишли фармони билан «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт стратегияси» қабул қилинди. Мазкур стратегиянинг 27-мақсадида «Иқтисодиётда молиявий ресурсларни кўпайтириш мақсадида, келгуси 5 йилда фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларидан 7 миллиард АҚШ долларига етказиш, мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш» белгиланган [1.].

Ўз навбатида, фонд бозорининг энг асосий иштирокчиси акциядорлик жамиятлари (АЖлари) ҳисобланади. Илк АЖлари XVII асрда пайдо бўлган бўлса-да, уларнинг фаол тарзда ривожланиши XIX асрнинг иккинчи ярмига тўғри келади [2.]. Республикамизда эса АЖларининг аксарият қисми давлат корхоналарининг хусусийлаштирилиши натижасида ташкил этилган [3.].

АЖлари ўзига хос ташкилий-ҳуқуқий шаклга эга бўлган корхоналар ҳисобланиб, Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига кўра, жамият ўз фаолиятини кенгайтириш, модернизациялаш, реконструкция қилиш ҳамда техник ва технологик қайта қуроллантириш мақсадида молиявий ресурсларни жалб этиши мумкин.

Инвестицияларни жалб қилиш мақсадида акциядорлик жамиятлари (корпорациялар), улушли қимматли қоғозлар (оддий акциялар)ни эмиссия қилиши мумкинлиги каби қарзли қимматли қоғозлар (асосан корпоратив облигациялар)ни ҳам эмиссия қиладилар. Капитални жалб қилишнинг муқобил манбаси сифатида акциялар бутун дунёда кенг тарқалганлиги ва ўзига хос хусусиятлари билан мавжуд қимматли қоғозларнинг ичида энг асосий ўринни эгаллайди.

АЖларини акцияларни чиқариш орқали молиялаштиришнинг бир қанча афзаллик томонлари мавжуд. Қимматли қоғозлар бозорини кенг тадқиқ қилган Ўзбекистонлик олим И.Л.Бутиковга кўра «АЖларини оддий акцияларни чиқариш ҳисобига молиялаштиришнинг эмитент учун афзалликлари қуйидагилардан иборат: [4.]

1. Корхона акциядорлик жамияти шаклида бўлса, анча йирик молиявий ресурсларни сафарбар қилиш имкониятига эга бўлади.
2. Қатъий шартлашилган, доимий молиявий тўловларнинг йўқлиги.
3. Капитал барқарорлиги.
4. Акциядор учун йўқотишлар хавфи акцияларнинг қиймати билан чекланиши.

5. Компания инвестициявий жозибадорлигининг ошиши.
6. Оммавийлашув».

Акциялар орқали корхонани молиялаштириш амалиёти бутун дунёда, айниқса ривожланган давлатларда кенг тарқалган. Иқтисодчилар И.Мирзаев. ва Ғ.Турсуновларга кўра «АЖлари ўз фаолиятларини кенгайтиришлари учун кредит олишга нисбатан акцияларни эмиссия қилиш орқали молиявий ресурс топишга интиладилар (халқаро амалиётда йирик компаниялар, масалан, Samsung, LG, Kia motors компаниялари ўз фаолиятларини кенгайтирмоқчи бўлсалар, асосан акцияларни эмиссия қилиш орқали молиявий ресурс жалб этадилар)» [5.].

Фикримизча, АЖларини молиялаштиришнинг энг биринчи манбаси – бу оддий акцияларни чиқариш орқали молиялаштириш ҳисобланади. Хорижлик иқтисодчи олим Эдди Маклейнига кўра «АЖлари қуйидаги йўллар орқали молиялаштирилади: [6.]

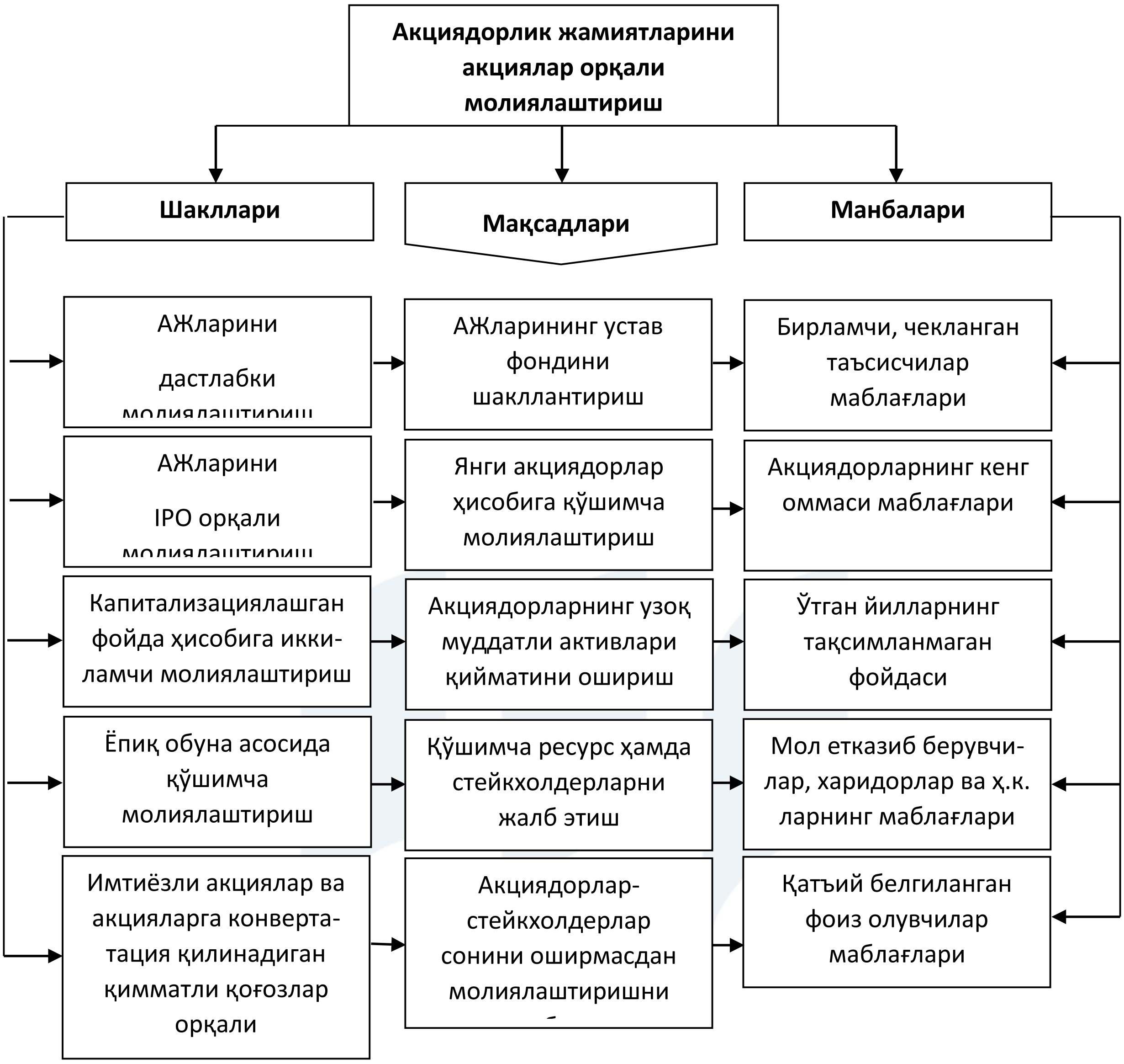
1) оддий акцияларни чиқариш орқали; 2) имтиёзли акцияларни чиқариш орқали; 3)қарз олиш орқали».

Тадқиқотлар натижасида кўринадики, иқтисодчилар томонидан «акциядорлик жамиятлари, «акциялар», «молиялаштириш» тушунчаларининг ўзига алоҳида таъриф берилган бўлсада, «акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш шакллари, мақсадлари ва манбалари» бир бутун ҳолатда кўриб чиқилмаган.

Тадқиқотлар асосида биз томонимиздан АЖларини акциялар орқали молиялаштириш шаклларининг молиялаштириш мақсадлари ҳамда манбаларига боғлиқ ҳолда тавсифланган механизми ишлаб чиқилди (1-расмга қаранг).

1-расм маълумотларидан кўринадики, АЖларини акциялар орқали молиялаштириш шакллари сифатида акциядорлик жамиятларини дастлабки молиялаштириш, IPO орқали молиялаштириш, капитализациялашган фойда ҳисобига иккиламчи молиялаштириш, ёпиқ обуна асосида қўшимча молиялаштириш ҳамда имтиёзли акциялар ва акцияларга конвертация қилинадиган қимматли қоғозлар орқали молиялаштириш келтирилган.

АЖларини дастлабки молиялаштириш дейилганда жамиятнинг дастлаб устав капиталини шакллантириш билан боғлиқ молиявий муносабатлар назарда тутилмоқда. Бунда молиялаштириш манбаси бўлиб таъсисчиларнинг маблағлари ҳисобланади. Инвестицион жараёнда акцияларнинг асосий роли акциядорлик жамиятини ташкил этилиш пайтидаёқ аниқ белгилаб берилади. Акцияларнинг бирламчи эмиссияси ва уларни кейинчалик таъсисчилар ўртасида тақсимлаш натижасида хўжалик фаолиятини юритиш учун асос бўлган устав капитали шакллантирилади.



1-расм. Акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш шаклларининг молиялаштириш мақсадлари ҳамда манбаларига боғлиқ ҳолда тавсифланиши [7.].

АЖларини IPO (initial public offering) молиялаштиришга Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасинининг 10.05.2017 йилдаги 268-сонли «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги қарорида келтирилган таъриф билан кифояланамиз. Мазкур қарорга кўра, акцияларнинг бирламчи оммавий таклифи (IPO) – акцияларни акциядорлик жамияти томонидан (IPO ташаббускори) фонд биржасида инвесторларнинг чекланмаган доирасига жойлаштириши ҳисобланади. АЖ янги акциядорлар ҳисобига қўшимча йирик молиялаштиришни амалга оширишни хоҳласа ёки бунга эҳтиёж бўлса – у ҳолда IPO орқали молиялаштиришдан фойдаланади. Ушбу ҳолатда акциядорларнинг кенг оммаси маблағлари молиялаштириш манбаси бўлиб хизмат қилади.

АЖларини капитализациялашган фойда ҳисобига иккиламчи молиялаштириш дейилганда соф фойдани реинвестиция қилиш орқали акциядорлик жамиятларини молиялаштириш тушунилади. Бундан мақсад, соф фойданинг бир қисмини истеъмолга эмас, балки қайта инвестиция қилиш орқали АЖга йўналтириш ҳисобланади. Бунинг натижасида ҳар бир акцияга тўғри келадиган қиймат ошади. Ёки, республикамиздаги амалдаги қонунчиликка асосан – акциядорларга улушларига пропорционал равишда қўшимча акциялар берилади.

АЖларини қўшимча молиялаштириш дейилганда мавжуд устав капиталини ошириш ёки маблағ жалб қилиш мақсадида қўшимча акцияларни чиқариш ҳамда жойлаштириш билан боғлиқ муносабатлар кўзда тутилган. Акциядорлик жамиятларини ёпиқ обуна асосида қўшимча молиялаштиришдан мақсад қўшимча ресурс ҳамда стейкхолдерларни жалб этиш бўлиб, бунда мол етказиб берувчилар, харидорлар ва ҳ.к. ларнинг маблағлари ёпиқ обуна асосида қўшимча жалб этилади.

АЖларини имтиёзли акциялар ва акцияларга конвертация қилинадиган қимматли қоғозлар орқали молиялаштиришда акциядорлар-стейкхолдерлар сонини оширмасдан молиялаштириш амалга оширилади. Бунда молиялаштириш манбаси бўлиб қатъий белгиланган фоиз олувчилар маблағлари хизмат қилади.

Юқоридаги таҳлиллардан келиб чиқиб, биз томонимиздан қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт стратегияси» да 2026 йилнинг якунига қадар фонд бозори айланмасини 200 миллион АҚШ долларидан 7 миллиард АҚШ долларига етказиш белгиланган. 2022 йилнинг якунида фонд бозори айланмаси ўша даврдаги курс бўйича 429 млн. долларни ташкил этади. Демак, бу борада Тараққиёт стратегиясида белгиланган миқдорга етишиш биздан қатъий саъй-ҳаракатни талаб қилади.

2. АЖларини молиялаштиришнинг биз томонимиздан 1-расмда келтирилган тарзда тавсифланиши АЖларининг стратегик мақсадларидан ҳамда молиялаштириш манбаларидан келиб чиққан ҳолда амалга оширилади. Мазкур расм маълумотини шакллантириш орқали биз нафақат «АЖларини акциялар орқали молиялаштириш» тушунчасига таъриф бердик, балки акциядорлик жамиятларини акциялар орқали молиялаштириш шаклларининг молиялаштириш мақсадлари ҳамда манбаларига боғлиқ ҳолда тавсифланишини ҳам ифода қилдик.

3. Шубҳасиз, акциядорлик молиялаштириш орқали инвестицияларни кенг жалб этиш корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантиришга ҳисса қўшади. Шунинг билан бирга, Ўзбекистон иқтисодиёти тараққиётининг истиқболли йўналишларини ифода этади.

References:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон Фармони 1-иловаси билан тасдиқланган «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт стратегияси».

2. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по

экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – С.20.

3. Бутиков И.Л. Проблемы формирования и функционирования рынка ценных бумаг в Узбекистане. Автореф. дисс…д-ра.эк.наук. –Ташкент, 2009. –С.23.

4. Бутиков И.Л. Акциядорлик жамиятини қимматли қоғозларни чиқариш ҳисобига молиялаштириш афзалликлари ва камчиликлари. // Корхонани бошқариш, 2012.—№10 (64).—Б.6.

5. И.Мирзаев., Ғ.Турсунов. Ўзбекистон ва Корея фонд биржалари ҳамкорлиги самаралари. // Бозор, пул ва кредит, 2015.—№9.—Б.61.

6. Эдди Маклейни. Бизнес финансы. Теория и практика. Издательский дом «ИНФРА-М». – Москва, 2008. – С.36.

7. Chinkulov, K. (2022). Theoretical foundations of financing of joint-stock companies through Stocks. Academicia Globe: Inderscience Research, 3(6), 1-6.