

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

Қўлёзма ҳуқуқида

УДК 339.13

БОБОНОРОВ ФАРХОД САЙДУЛЛАЕВИЧ

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИНГ ИККИЛАМЧИ БОЗОРИ ТАҲЛИЛИ

**Мутахассислик: 5А341603 – «Қимматли қоғозлар савдосини
ташкиллаштириш»**

Иқтисод магистри даражасини олиш учун диссертация иши

ТОШКЕНТ – 2012

Мундарижа:

	Кириш.....	3
I-Боб	Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг назарий асослари	9
1.1	Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг моҳияти ва иқтисодиётдаги аҳамияти.....	9
1.2	Қимматли қоғозлар бозорига таъсир этувчи омиллар.....	22
1.3	Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг турлари, моделлари ва уларнинг хусусиятлари тавсифи.....	27
II-Боб	Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори ҳолати таҳлили ва муаммолари.....	42
2.1	Ўзбекистондаги қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг ҳуқуқий меъёрий асослари ривожланиши.....	42
2.2	Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ҳолати таҳлили.....	57
2.3	Иккиламчи бозорнинг қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси билан боғлиқликдаги фаолияти.....	65
III-Боб	Ўзбекистонда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш йўллари.....	76
	Хулоса.....	81
	Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....	84

Кириш

Мавзунинг долзарблиги. Ўзбекистон молия бозорида қимматли қоғозлар билан фаолиятнинг юзага келиш жараёни, бир томондан мукаммал жаҳон тажрибасидан фойдаланиш, иккинчи томондан эса бозор муносабатларига ўтишнинг “ўзбек моделини” ўзига хос томонларини ҳисобга олишдан келиб чиқмоқда. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил июль ойидаги йиғилишида Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов таъкидлаганидек: - “Ислохотларни янада чуқурлаштиришнинг принципал вазифаси – қимматли қоғозлар бозорини, энг авалло иккиламчи бозорини янада фаолроқ ривожлантириш зарур”¹.

Шунингдек Жаҳон молиявий инқирози ҳақида Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов таъкидлаганидек:

“Бугунги куннинг энг долзарб муаммоси – бу 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий инқирози, унинг таъсири ва салбий оқибатлари, юзага келаётган вазиятдан чиқиш йўллари излашдан иборат. Жаҳон молиявий инқирозининг ҳар бир мамлакатга таъсири, ундан кўриладиган зарарнинг даражаси ва кўлами биринчи навбатда шу давлатнинг молиявий-иқтисодий ва банк тизимларининг нечоғли барқарор ва ишончли эканига, уларнинг химоя механизмлари қанчалик кучли эканига боғлилигини исботлашга ҳожат йўқ, деб ўйлайман”².

Мамлакатимизда танланган иқтисодий ривожлантиришнинг ўз модели ва унинг тамойиллари асосида ишлаб чиқилган, чуқур ва ҳар томонлама

¹И.А.Каримов. “Янгича фикрлаш ва ишлаш – давр талаби”. Т.:Ўзбекистон, 1997 й., 5 – том 101 б.

²И.А.Каримовнинг “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартариф этишнинг йўллари ва чоралари”. Т.: Ўзбекистон, 2009 й., 56 б.

ўйланган мамлакатни ислоҳ қилиш ва модернизациялашнинг тадрижий дастури изчил амалга оширилиши жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг Ўзбекистон иқтисодиёти, унинг молия ва банк тизимида салбий таъсирини сезиларли даражада камайтириш имконини берганлиги қайд этилди. 2011 йил якунларига кўра, мамлакатнинг ялпи ички маҳсулоти 8.3% га, саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми 6.3% га, қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари етиштириш ҳажми 6.6% га, чакана савдо айланмаси 16,4 % ва аҳолига пуллик хизмат кўрсатиш 16,1%га барқарор юқори суръатлар билан ўсди.³

Шу ўринда Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш ва уни ривожлантиришга катта эътибор қаратилиб, ҳозирда унинг фаолият кўрсатиши учун тегишли меъёрий-ҳуқуқий асос ва иқтисодий шарт-шароитлар яратилган бўлишига қарамасдан, миллий фонд бозоримиз ривожланишида жиддий ўзгаришлар кузатилмаяпти.

Илмий ишининг асосий мақсади. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини фаолияти механизмини таҳлил этиш орқали ҳозирги даврда кўпчилик давлатлар ўз бошидан кечираётган глобал инқирознинг сабаб ва оқибатларини ўрганиш, ривожланган давлатлар молия бозори моделлари ва фонд бозоримизни ривожлантиришнинг ҳуқуқий асослари ва хусусиятларини ўрганиш, молиявий инқироз шароитида нобиржавий бозорлар фаолият механизмининг таҳлил қилиб, қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизмини такомиллаштириш истиқболларини кўриб чиқишдан иборат.

Тадқиқот ишида қуйидаги вазифалар кўзда тутилган:

³ И.А.Каримов 2012-йил Ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг 2011 йилнинг асосий якунлари ва 2012-йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузасидан (19.01.2012йил).

- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги ролини ўрганиш;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорига таъсир этувчи омилларга тавсиф бериш;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг турлари, функциялари ва фаолияти моделларини ўрганиш;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозори фаолият механизмининг ҳуқуқий асослари таҳлил қилиш;
- “Тошкент” РФБ фаолият механизмини таҳлил этиш;
- - қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг фаолият механизмини такомиллаштириш истиқболларини амалга ошириш.

Тадқиқот иши предмети Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг фаолият механизмининг таҳлили, биржавий фаолият тизимини такомиллаштириш масалалари ва қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг ҳуқуқий механизми самарадорлигини оширишдаги мавжуд муаммолар ва уларни ҳал этиш йўллари.

Тадқиқот объекти Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг фаолият механизмининг таҳлилинини ўрганишда, “Тошкент” РФБ нинг бўйича фаолияти, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори фаолият механизмининг ҳуқуқий асослари таҳлилидан фойдаланилди ва тадқиқот объекти сифатида ўрганилди.

Илмий ишнинг ўрганилганлик даражаси. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини фаолият механизми таҳлили масалаларини хорижлик бир қатор таниқли иқтисодчилар, жумладан, У. Шарп, Дж. Гитман, Н. Берзон, Б. Рубцов, А. Килячков, В. Бочаров, В. Галанов, Э. Бариновларнинг илмий изланишларида ўз аксини топган.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан М. Шарифхўжаев, А. Вохобов, В. Котов, И. Бутиков, Б. Ходиев ва Ш. Шоҳаъзамийларнинг илмий ишларида мазкур масаланинг алоҳида муҳим жиҳатлари ўз аксини топган.

Тадқиқот ишининг илмий янгилиги. Магистрлик ишидаги асосий эътибор жаҳон амалиётида мавжуд бўлган тушунчалар, қоидалар ва қонуниятларининг миллий имкониятлари ва хусусиятлари доирасида амал қилиш таҳлилига қаратилган бўлиб, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг фаолият механизмининг таҳлилидаги амалий маълумотларидан фойдаланган ҳолда, қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизмини такомиллаштириш истиқболлари бўйича қуйидаги таклифлар киритилган:

- қимматли қоғозлар бозорига таалукли меъёрий – ҳуқуқий хужжатларга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритиш керак. Биринчи навбатда, қонундаги қўшимчалар фонд бозори муомаласида бўлган қимматли қоғозлар турларини кенгайтиришга қаратилган бўлиши лозимлиги;

- биржа савдоларида сотиладиган инструментлар сонини кўпайтириш, яъни молиявий фьючерс, опцион, депозитар тилхатлар ва ипотека облигацияларини жорий этиш;

- қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари учун оптимал солиқ муҳитини шакллантириш лозим.;

- қимматли қоғозлар бозори аҳволи, унинг қатнашчилари, уларнинг қимматли қоғозлари ва молиявий-хўжалик фаолияти ҳақидаги зарур ахборотлар ва ҳисоботларни тузиш ва тақдим этиш масалалари бўйича меъёрий - ҳуқуқий хужжатларни такомиллаштириш;

- акциядорлик жамиятлари, инвестиция институтлари, тижорат банклари ва биржаларнинг қимматли қоғозлар бўйича ҳисоботларини стандартлаштириш;

- қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларини дастурий - техник таъминлашни унификациялаш, электрон хужжатлар айланмасини кундалик қўллаш бўйича тадбиқ этиш;

- фонд бозорида майда инвесторларни кенг иштирок этишини таъминлаш ва уларнинг инвестицияларини ҳимоялаш механизмларини тадбиқ этиш лозим.

Илмий ишининг назарий ва услубий асоси. Магистрлик ишимизнинг назарий асосини иқтисодий жараёнлар, хусусан Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини фаолият механизмига доир Ўзбекистон Республикаси Президентининг асарлари, Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарорлари, Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорига боғлиқ меъерий ҳужжатлар ва йўриқномалар, мавжуд иқтисодий адабиётлар, илмий мақолалар, иқтисодчи олимларнинг фикрлари, шунингдек Республика Президенти томонидан ишлаб чиқилган ва амалга оширилаётган тамойиллар, Жаҳон Банки ва Халқаро валюта фондининг молиявий инқироз бўйича келтирилган маърузалари диссертация ёзишдаги услубиятнинг асосини ташкил этади.

Илмий изланишда молиявий таҳлил, таққослаш, статистик гуруҳлаштириш, ҳисоб ва аналитик жадвалларни таҳлил қилиш ва бошқа услублардан фойдаланилди.

Тадқиқотнинг илмий ва амалий аҳамияти. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини фаолият механизмини таҳлил қилиш, ривожланган ва ривожланаётган фонд бозорлари фаолиятини таҳлил қилиш орқали уларнинг тажрибаларини миллий фонд бозоримизга тадбиқ этиш алоҳида аҳамиятга эга. Шунингдек, илмий ишнинг назарий натижалари, унда берилган хулоса ва таклифлар, миллий қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизмини такомиллаштиришда, ҳамда илмий изланувчилар томонидан олиб бориладиган тадқиқот ишларида, Олий ўқув юртларининг ўқув жараёнида тегишли махсус фанлар мавзуларини ўқитишда қўлланилиши мумкин. Ишда асослаб берилган амалий таклифлар қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизмини ривожлантиришга хизмат қилади,- деб ўйлайман.

Илмий ишнинг хажми ва тузилиши. Тадқиқот иши кириш, учта боб, хулоса ва таклифлар, фойдаланилган адабиётлар руйхатидан иборат.

**I-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ИККИЛАМЧИ БОЗОРИНИНГ
НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ**

1.1 Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг моҳияти ва иқтисодиётдаги аҳамияти

Ўзбекистон ўз мустақиллигини қўлга киритган дастлабки кунлардан бошлаб жамиятимизнинг барча соҳалари қатори иқтисодий ҳаётимизда ҳам улкан ўзгаришлар юз бермоқда. Чунончи иқтисодиётни барометири булган қимматли қоғозлар бозори соҳасидан ҳам кўп ислохотлар олиб борилмоқда. Қимматли қоғозларнинг бирламчи, иккиламчи бозорларини юксалтириш савдо тизимлари фаолиятини кенгайтириш, қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларини фаолигини ошириш, бўш турган маблағларнинг айланишга кенг имкониятлар яратиш бугунги кундаги қимматли қоғозлар бозорида ўз ечимини кутаётган долзарб вазифалардан ҳисобланади. Бу борада Президентимиз И.А. Каримов Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш, унинг ошқоралиги ва барқарор фаолиятини таъминлаш, хўжалик юритиш субъектлар томонидан инвестициялар жалб этилишини фаоллаштириш, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни такомиллаштириш ҳамда акциядорларнинг ҳуқуқлари ҳимоя қилинишини таъминлаш мақсадида бир қатор қонунлар тизми яратилди⁴. Дарҳақиқат ҳозирги вазиятда бозор субъектларига кенг имкониятлар яратиш уларнинг молиявий активлари самарадорлигини ошириш бозор ислохотларини изчил ривожлантириш иқтисодий сиёсатимизнинг асосий йуналишларидан бири булиб колмоқда. Республикамизда институционал узгаришлар молия банк тизимини ривожланиши натижасида қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ҳам мазмун ва сифат жиҳатдан янгиланиб, ривожланиб бормоқда. Иккиламчи бозорни ривожлантирмасдан туриб

⁴ Каримов И.А. Янгиланиш ва барқарор тараққиёт йўлидан янада изчил ҳаракат қилиш, халқимиз учун фаровон турмуш шароити яратиш – асосий вазифамиздир. – Халқ сўзи газетаси, 2008 йил, 13 феврал.; Жаҳон молиявий –иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари // Т.:“Ўзбекистон”, 2009й., 56 б.

иқтисодий самарадорликка, молиявий ресурсларнинг эркин ҳаракатини таъминлашга амалда эришиб бўлмайди.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори – бу илгари чиқарилган ва ҳеч бўлмаганда бир марта харид қилинган қоғозлар олди-сотдиси (муомаласи) амалга ошириладиган бозордир.

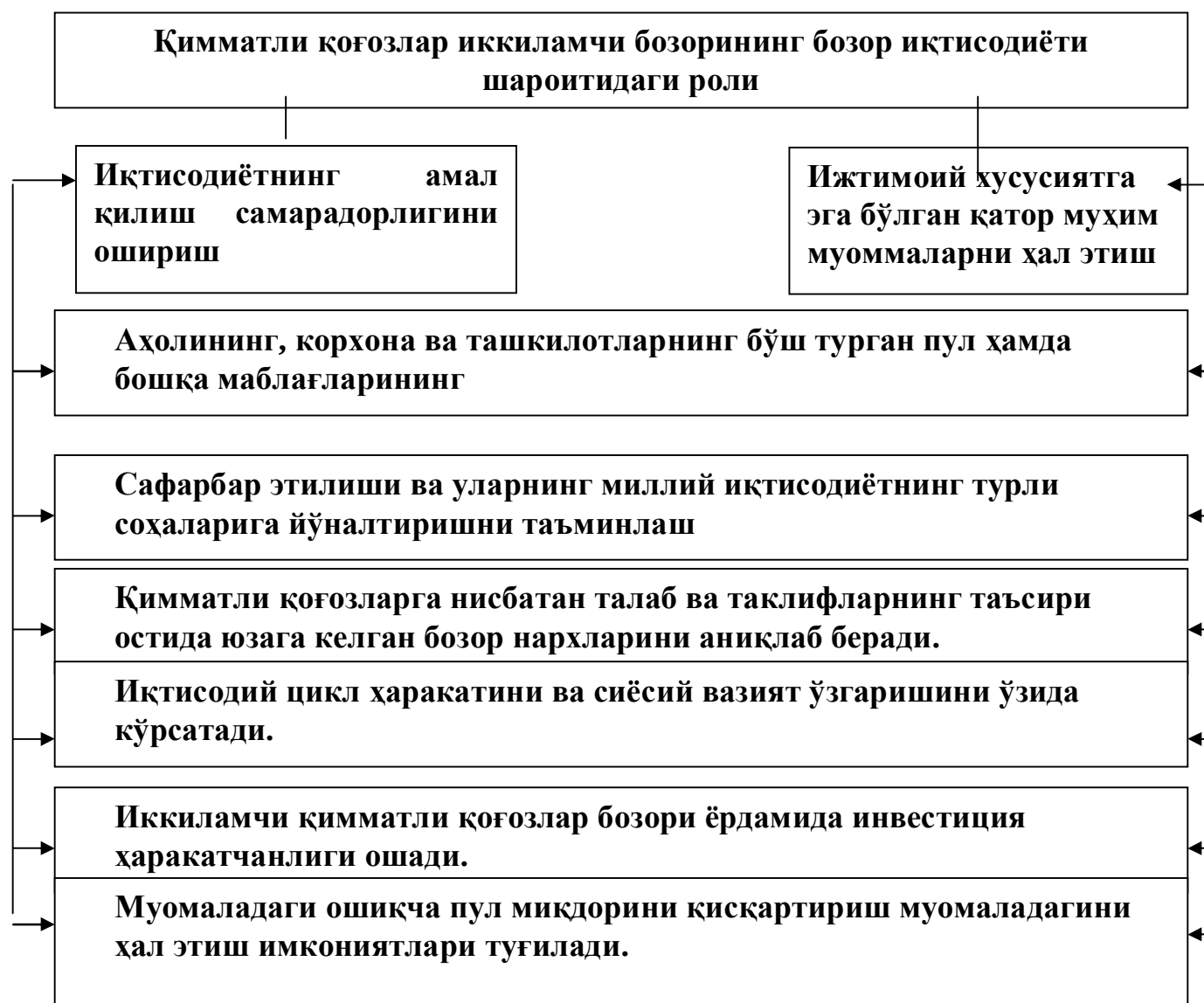
Айнан қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг ривожланиш даражасига қараб, ушбу мамлакатда қимматли қоғозлар бозорининг тараққий этиш даражаси тўғрисида мулоҳаза юритиш мумкин. Иккиламчи бозорнинг асосий кўрсаткичларидан бири ликвидлилик ҳисобланади.

Бозорнинг ликвидлиги – бу маълум вақт оралигида бозор нархларининг кам миқдорда ўзгариб тургани ҳолда қимматли қоғозларнинг катта қисмини юқори суръатда айланишини таъминлаш имкониятидир.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг бозор иқтисодиёти шароитидаги ролини икки томонлама кўриш мумкин. (1-расм). Бир томондан, иқтисодиётнинг амал қилиш самарадорлигини ошириш, иккинчи томондан эса қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ёрдамида ижтимоий хусусиятга эга бўлган қатор муҳим муаммоларни ҳал этиш. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ёрдами билан аҳолининг, корхона ва ташкилотларнинг давлатнинг бўш турган пул ҳамда бошқа маблағларининг сафарбар этилиши ва уларнинг миллий иқтисодиётнинг турли соҳаларига йўналтирилиши таъминланади. Бунинг натижасида капитал истеъмолчилари молиялаш манбаларига йўл топади, сармоядорлар эса мулкдор бўлиш, ўз маблағларини сақлаш ва кўпайтириш имкониятига эга бўлади. Бозор иштирокчиларининг манфаатдорлиги уларнинг манфаадорлигини таъминлаш ҳукукий иқтисодий баъзани мустаҳкамлаш муҳум аҳамиятга эга бунда бозордаги ҳолат иқтисодий вазиятни ва имкониятларни тула очиб бериши мумкин.

Фонд бозори қимматли қоғозлари нисбатан талаб ва таклифларнинг таъсири остида юзага келган бозор нархларини аниқлаб беради. Қимматли

қоғозлар курсининг ўзгариши барча янги ахборотни корхона даромадлиги узлуксиз жалб этилишидан келиб чиқади.



1.1 -расм. Иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодиётдаги роли⁵.

Фонд бозорини адолат юзасидан бутун жамият аҳволининг барометри дейиш мумкин, чунки у иқтисодий циклнинг ҳаракатига ва сиёсий

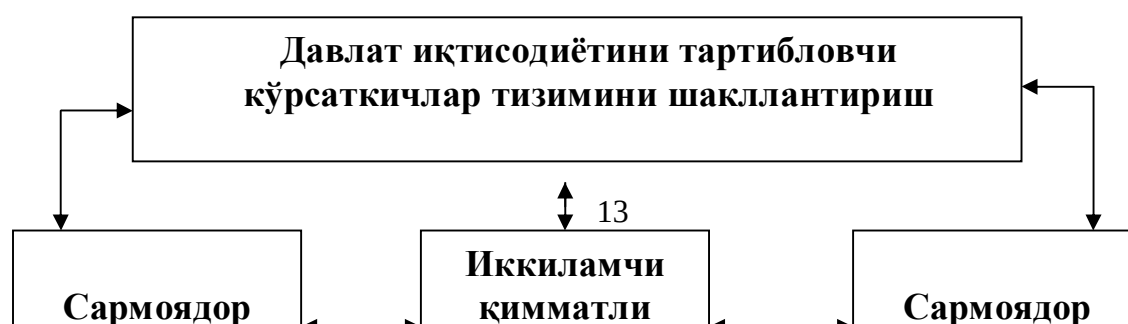
⁵ Манба: Расм мавжуд қарашлар асосида муалиф томонидан тузилди.

вазиятнинг ўзгаришга хушёрлик билан таъсир кўрсатади. Турғунлик танқислик даврларида, шу жумладан, бундай вазият сиёсий жиҳатдан ҳам кузатилганда, қимматли қоғозлар курсларининг индекслари тушиб кетади. Жонланиш ва юксалиш даврларида эса, улар ўсиб боради.

Қимматли қоғозлар бозори ёрдамида капиталнинг аниқ шакллари (саноат, товар, банк капитали) катта ҳаракатчанликка эга бўлади, бу зарур маблағларни (шу жумладан, шахсий жамғармаларни ҳам) у ёки бу вазифаларни ҳал этиш учун тезлик билан жалб этиш имконини беради. Қимматли қоғозларнинг мунтазам айланмаси мамлакат молия тизимини тубдан яхшилашни рағбатлантиради. Бозор ёрдамида асосий иқтисодий сператорлар – ишлаб чиқариш корхоналари, хизмат кўрсатувчилар, тижорат банклари, биржалар ва аҳоли ўртасидаги алоқалар мустаҳкамланади.

Фонд бозорининг турли туман воситалари (масалан, давлат қимматли қоғозлари) оркали давлат бюджетининг ҳаражатларини қоплаш, муомаладаги ошиқча пул миқдорини қисқартириш муаммоларини ҳал этиш имкониятлари туғилади. Аҳолии томонидан акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозларнинг нақд пулга сотиб олишда муомаладаги пул белгиларининг миқдори қисқаради, бу пул муомаласининг аҳволига самарали таъсир кўрсатади.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг бозор иқтисодиёти шароитида тутган ўрнини (2-расм) куйида кўришимиз мумкин. Биз шуни яхши тушунишимиз керакки, бозордаги ҳар бир қатнашувчи фойда олиш учун иштирок этади. 2-расмдан кўриниб турибдики қимматли қоғозларни сотиб олувчи сармоядор ҳам фойда олишни хоҳлайди



Ташқи омиллар ёки ташқи таъсирлар
--

**1.2-расм. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг бозор
иқтисодиёти шароитида тутган ўрни⁶.**

Қимматли қоғозларга эга пулга мухтож сармоядор ҳам фойда олишни хоҳлайди, чунки ҳар бир киши ўз фикрига эга ва у билганча иш юритиб фойда олишга интилади. Аммо шунини айтиб ўтиш жоизки юқоридаги икки сармоядорларнинг иккаласи ҳам фойда олиши мумкин, агар акция нархи ёки айна бир қимматли қоғоз бўйича нархлар чизиғи вақтга тўғри пропорционал равишда ўзгарган бўлса, акс ҳолда эса иккаласидан бири фойда олади ҳолос.

Бу ўринда давлат ҳам ўз вазифасидан келиб чиққан ҳолда қимматли қоғозлар иккиламчи бозори иштирокчиси ҳисобланади. Давлатнинг мақсади, бу жамият мақсади ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори шаклланишига таъсир этувчи ҳар бир омилни ўзига яраша тутган ўрни бўлиб, ҳар бир омилнинг катта таъсири бозорнинг ёки бозор умумий индексларининг тушиши ёки кўтарилишига катта сабабчи бўлиши муқаррар ҳодисадир.

Бозор иқтисодиёти шароитида қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг кўтарилиши ва унинг иқтисодиётдаги ролининг ошиши, ўзининг мустақкам ўрнига эга бўлиши мамлакат иқтисодиёти ривожланиши даражасига чамбарчас боғлиқ бўлиб ўзгаради.

⁶ Акулова Е. Развитие рынка ценных бумаг в 2008 году // Бозор, пул ва кредит. -Тошкент, 2009. - № 4. Б. 36.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш учун бозор сегментлари таркибини янада аниқлаштириш уларга зарур шарт шароитлар яратиб бериш, дастлабки вақтларда эмитентлар ва инвесторларнинг фаолиятини турли усуллар билан қўллаб қуватлаш тизимини жорий этиш лозим. Натижада инвестиция ресурсларини тармоқлар уртасида самаралий қайта тақсимланиши, миллий ва чет эл инвестицияларини Ўзбекистон қорхоналарига қўпроқ кириб келиши молиявий ресурслар оқимини фаоллаштириш содир бўлади. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожланишига қуйдаги омиллар ҳам сабаб бўлиши мумкин: макро иқтисодий ўсиш кўрсаткичлари инфляция даражаси сиёсий барқарорлик валюта курсининг ўзгариши саноат ишлаб чиқаришидаги ижобий кўрсаткичлар савдо баланси кўрсаткичлари, пул кредит сиёсатининг самарадорлиги, бозорнинг сигими ва имкониятлари, бозор сегментларининг таркиби ва потенциаллари ва бошқалар.

Юқорида келтирилган айрим чизмалар тўла ҳолда ўз аҳамиятига эга бўлсада, уларни баъзи янги томонларининг очиқ берилиши ва тўлдирилиши, қимматли қоғозлар иккиламчи бозори моҳиятини ва шаклланишини батафсил очиқ беришга қаратилган ҳаракатлар мажмуидан иборат деб тўла ишонч билан айтмолимиз.

Қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодийётдаги роли

XX асрнинг иқтисодий тараққиёти шуни тўлиқ тасдиқладики, фақат бозор иқтисодиётига халқ хўжалиги самарадорлик кўрсаткичларини энг юқори даражасини таъминлайди. Бозор механизмнинг самарадорлиги кўп жиҳатдан иқтисодиётнинг товар-пул муносабатлари билан қанчалик тўлиқ қамраб олинганлигига боғлиқ. Товар бозорлари билан бир қаторда молия бозорини, жумладан, қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш зарурлигини аниқлатади.

Қимматли қоғозлар бозори бутун иқтисодиётнинг самарали фаолият юритишини таъминлайди: Иқтисодиёт субъектларига инвесторларнинг

молиявий ресурсларини жалб қилишга, инвесторларга молиявий ресурсларини молиявий инструментларга жойлаштириш орқали ўз жамғармаларини оширишга, давлатга эса ўз иқтисодий сиёсатини амалга оширишга ёрдам беради. Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозори молиявий активларни сотувчи ва харидорни учраштириш йўли билан алмашинувини таъминловчи механизмдир.

Қимматли қоғозлар бозори бир қатор функцияларни амалга оширади. Уларни шартли равишда икки гуруҳга ажратиш мумкин: барча бозорларга талукли бўлган умумбозор функция ҳамда молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорини бошқа бозорлардан ажратиб турувчи махсус функция. Умумбозор функцияларига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- тижорат функцияси, яъни мазкур бозордаги фаолиятдан фойда олиш функцияси;

- нарх функцияси, яъни бозордаги нархларнинг ҳолати ва шаклланишини, уларнинг бозор конъюктурасидан келиб чиққан ҳолдаги доимий тарздаги ўзгаришини таъминловчи функция;

- ахборот функцияси, яъни бозор ўз иштирокчиларига савдо объектлари ва иштирокчилари тўғрисидаги маълумотни тайёрлайди ҳамда етказди;

- мувофиқлаштируви функцияси, яъни бозор унда иштирок этиш ва савдо қоидаларини, иштирокчилар орасидаги баҳсларга рухсат бериш тартибини ишлаб чиқади, бошқарув ёки назорат қилувчи органларини тайинлайди.

Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорининг махсус функцияларига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- тақсимловчи ва қайта тақсимловчи функция, ўз навбатида бу функцияни тўрт гуруҳга ажратиш мумкин:

- 1) молиявий ресурсларни бозор фаолиятининг соҳалари ва тармоқлари ўртасида тақсимлаш ҳамда қайта тақсимлаш;

- 2) жамғармаларни, энг аввало, аҳоли жамғармаларини ноишлаб чиқариш шаклидан ишлаб чиқариш шаклига ўтказиш;

3) давлат бюджетининг ноинфляцион тарзда, яъни муомалага қўшимча пул массасини чиқармасдан тақчиллигини қоплаш;

4) пул массасини бошқариш.

- хосилавий қимматли қоғозлар (мисол учун, фьючерслар, опционлар, СВОП) пайдо бўлиши натижасида юзага келувчи нарх билан боғлиқ ва молиявий рискларни суғурталаш ёки хеджрлаш функцияси.

Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорининг асосий функцияларидан бири бўлиб, молиявий инструментларнинг нархини белгилаш ҳисобланади. Яъни бозор шундай нархни белгилайдики, унда мазкур молиявий инструмент тўғрисидаги барча маълумотлар ўз аксини топган бўлади.

Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорининг вазифаларини асосий ҳамда қўшимча вазифаларга ажратиш мумкин. Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорининг асосий вазифаларига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- иқтисодиётнинг секторларидаги вақтнчалик бўш молиявий ресурсларни жалб қилиш;
- молиявий — инвестицион ресурсларни иқтисодиётнинг истиқболли сохаларига самрали тақсимлаш ва қайта тақсимлаш;
- давлат қарзига хизмат қилиш;
- ишлаб чиқариш воситаларига эгалик ҳуқуқини қайта тақсимлаш;
- давлат томонидан амалга ошириладиган ўзаро баланслаштирилувчи пул — кредит ҳамда солиқ бюджет сиёсатига хизмат қилиш;
- молиявий глобаллашувга эришиш.

Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорининг қўшимча вазифаларига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- эмитентнинг пул оқимини оптималлаштириш;
- бозор иштирокчиларининг ижобий имеджини шакллантириш;
- эмитентнинг иқтисодий манфаатларини ҳимоя қилиш;
- бизнесни ривожлантириш ва қўшимча иш ўринларини яратиш;

- жахон молия тизимига интеграция;
- сиёсий босим, молиявий – иқтисодий зўриқиш, молиявий регрессия ва валютавий интервенция инструменти;
- инвесторлар томонидан қўйилган молиявий маблағларнинг қайтарилишини таъминлаш, инвесторларга инвестиция қилинган маблағларининг ортиши имкониятини тақдим қилиш.

Қимматли қоғозлар бозорининг мақсади – молиявий ресурсларни жамлаш ва уларни бозорининг турли иштирокчилари қимматли қоғозлар билан ҳар хил операцияларни амалга ошириш йўли билан қайта тақсимлаш ҳисобланади. Яъни вақтинчалик бўш бўлган пул маблағларини инвесторлардан қимматли қоғозларнинг эмитентларига оқиб ўтишида воситачиликни амалга ошириш ҳисобланади.

Қимматли қоғозларнинг иқтисодиётдаги аҳамиятига умумий баҳо берган ҳолда қуйидагиларни таъкидлаш мумкин:

- қимматли қоғозлар юридик ва жисмолний шахсларнинг бўш пул маблағларини инвестициялашда эгилувчан инструмент ҳисобланади;
- қимматли қоғозларни жойлаштириш – ишлаб чиқаришни ривожлантиришда ресурс жалб қилишнинг ва бошқа жамоа эҳтиёжларини қондиришнинг самарали усулидир;
- қимматли қоғозлар товар ва пул муомаласига хизмат қилишда фаол иштирок этади;
- қимматли қоғозлар бозорида, айниқса фонд биржаларида қимматли қоғозларнинг курси аниқланади. Мазкур курслар у ёки бу мамлакатнинг иқтисодий ёки сиёсий ҳаётидаги ҳар қандай ўзгаришларни акс эттирувчи барометр ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорининг вазифалари бўлиб, қуйидагилар ҳисобланади:

- вақтинча бўш турган молиявий ресурсларни аниқ инвестицияларни амалга ошириш учун мобилизациялаш;

- жахон стандартларига жавоб берадиган бозор инфраструктурасини шакллантириш;
- иккиламчи бозорни ривожлантириш;
- маркетинг изланишларини фаоллаштириш;
- мулкчилик муносабатларини трансформациялаш;
- бозор механизми ва бошқарув тизимини такомиллаштириш;
- давлат мувофиқлаштируви асосида фонд капитали устидан реал назоратни амалга оширишни таъминлаш;
- инвестицион рискни пасайтириш (камайтириш);
- портфель стратегияларини шакллантириш;
- нарх шаклланишини ривожлантириш;
- ривожланишнинг истикболли йўналишларини белгилаш.

Қимматли қоғозлар бозори молия бозорининг муҳим қисми ҳисобланиб, ривожланган иқтисодиёт шароитида қатор муҳим макро ва микроиқтисодий функцияларни бажаради.

Қимматли қоғозлар бозорининг қуйидаги асосий функцияларини санаб ўтиш мумкин: ҳисоб, назорат, мувозанатлашган талаб ва таклиф, стимуллаштирувчи, қайта тақсимловчи, мувофиқлаштирувчи.

Биринчидан, қимматли қоғозлар бозори жамият учун ресурслардан фойдаланишнинг оптимал структурасини таъминловчи инвестицион оқимларни мувофиқлаштирувчиси сифатидаги ролни бажаради. Айнан қимматли қоғозлар бозори орқали капиталнинг молиявий қўйилмалар учун рентабеллик даражаси кўпроқ бўлган тармоқларга капиталнинг оқимининг асосий қисми амалга оширилади. Бозордаги талаб ва таклиф асосида ўзгарувчи иккиламчи бозордаги акциянинг курси (табiiйки, инвесторлар ўз маблағларини даромадлироқ бўлган лойиҳаларга йўналтириб, камдаромадли қимматли қоғозлардан қутилишга ҳаракат қиладилар), охир оқибатда ишлаб чиқариш учун муҳим бўлган бирламчи бозорнинг нархини аниқлаб беради.

Корхоналар айнан бирламчи бозордагина ривожланиш учун зарур сармояни олиш имконига эга бўладилар.

Ривожланган бозорларда ёш корхонанинг омади ёки омадсизлиги унинг қимматли қоғозларига бўлган обунанинг суръатларига боғлиқ бўлади.

Иккинчидан, қимматли қоғозлар бозори инвестицион жараённинг оммавий характерини таъминлайди. Яъни бўш пул маблағига эга бўлган ихтиёрий иқтисодий агентга қимматли қоғозлар сотиб олиш йўли билан ишлаб чиқаришга инвестицияни амалга ошириш имконини беради. Қимматли қоғозларнинг биржадаги ва профессионал воситачилар ўртасидаги обороти концентрацияси инвесторга инвестициялаш жараёнини енгиллаштириш имконини беради.

Учинчидан, қимматли қоғозлар бозори жамиятнинг иқтисодий – ижтимоий, сиёсий, ташқи иқтисодий ва бошқа соҳаларидаги юз бераётган ўзгаришларни тезда ўзида акс эттиради. Шунга боғлиқ тарзда қимматли қоғозлар бозори ҳолатининг умумий кўраткичлари, бутун мамлакатнинг иқтисодиёти ҳолати ҳақида фикр юритишда асосий индикатор ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозоридаги вазиятни тор доирадаги таҳлили алоҳида олинган ҳудуд, тармоқ ва конкрет корхона фаолиятига баҳо бериш мумкин.

Тўртинчидан, қимматли қоғозлар ёрдамида иқтисодиётни микродаражада бошқаришнинг демократик принциплари намоён бўлади. Мисол учун қарор акция эгаларининг овоз бериш йўли билан қабул қилинаётган пайтда, яъни бир овоз бир акцияга тўғри келганда, кимда кўп акция бўлса ўша акциядор ҳал қилувчи қарорларни қабул қилишда катта таъсир кучига эга бўлади.

Бешинчидан, давлат алоҳида олинган корхоналарнинг акцияларини сотиб олиш йўли билан ўзининг структуравий сиёсатини амалга оширади. “Керакли” корхоналар акцияларини харид қилиш ва шу йўл билан жамият ривожини нуқтаи назаридан муҳим бўлган ишлаб чиқаришга инвестицияни амалга оширади.

Олтинчидан, қимматли қоғозлар бозори давлат молиявий сиёсатининг муҳим инструменти ҳисобланади. Ушбу функцияни амалга оширишда асосий “ричаг” бўлиб, давлат қимматли қоғозлари бозори ҳисобланади. Давлат қимматли қоғозлар бозори орқали давлат пул массасига, ЯММнинг ўсиши ёки қисқаришига таъсир кўрсатади.

Давлат қимматли қоғозлар бозори давлат молиявий сиёсатининг инструменти сифатида қуйидга функцияларни бажаради:

1) турли даражадаги ҳокимият органлари бюджети дефицитини молиялаштириш. Давлат қимматли қоғозларини эмиссия қилиш ва уларни очиқ бозорда сотиши натижасида давлат бюджет танқислигини қоплаш учун зарур бўлган пул маблағларига эга бўлади. Бу инфляцияни олдини олган ҳолда дефицитни камайтиришнинг ички асосий манбаларидан бири ҳисобланади. Бюджет муаммоларини ушбу усул билан ечишнинг ишлаб чиқаришга инвестицияларни камайтириш ва бунинг натижасида ЯММнинг ўсиш суръатлари пасайиши билан боғлиқ салбий томонлари ҳам мавжуд. Бундан ташқари бюджетни нормаллаштириш мақсадида вужудга келган давлат қарздорлигининг кўпайиши, давлат бюджети зиммасига тушадиган, аввал олинган қарз учун тўланиши лозим бўлган фоиз тўлови бўйича юкнинг ўсишига олиб келади. Ҳар доим ҳам қимматли қоғозлар бозорининг ушбу функциясига муҳим аҳамият берилмаган.

2) конкрет лойиҳаларни молиялаштириш. Одатда конкрет лойиҳалар асосида қимматли қоғозларнинг муомалага чиқарилиши муниципал органлар томонидан амалга оширилади. Мақсадли характерга эга бўлган қимматли қоғозларни муомалага чиқариб ва уларни жойлаштиришдан муниципал ҳокимликлар зарурий лойиҳаларни молиялаштириш учун жамиятнинг бўш пул маблағларини жалб қиладилар. Ўтиш даврида ушбу ҳолат бир томонлама характерга эга бўлади: мақсадли эмиссиялар фақатгина уй-жой қурилиши учун амалга оширилади.

3) муомаладаги пул массаси хажмини мувофиқлаштириш. Бу функция одатда давлат банклари томонидан амалга оширилади. Давлат банки (кўпгина давлатларда Марказий банк) томонидан давлат қимматли қоғозларининг сотиб олиниши муомаладаги пул массасининг ортишига олиб келади ва аксинча, мавжуд давлат қимматли қоғозларини сотиш йўли билан муомаладаги пул агрегатини камайтиради.

4) Молия – кредит тизими ликвидлигини қўллаб қувватлаш. Бу Марказий банкнинг давлат қимматли қоғозлари бозори орқали самарали амалга оширадиган муҳим функцияларидан биридир. Бунинг учун хажм жихатдан катта ва етарли даражада ликвид бўлган бозорнинг амал қилиши талаб этилади. Бозорнинг ликвидлиги банкларга ўз активларининг бир қисмини даромад билан давлат қимматли қоғозларида ушлаб туриш ва зарурат туғилиши билан ушбу активларни молия бозорининг бошқа секторига олиб ўтиш имконини бериши лозим.

Самарали фаолият юритувчи қимматли қоғозлар бозори муҳим макроиктисодий функцияни бажариб, инвестицион ресурсларни даромадлироқ ва истикболли тармоқларга қайта тақсимлайди ва шу билан бир вақтда ривожланишнинг аниқ истикболлари мавжуд бўлмаган соҳалардан молиявий ресурсларни жалб қилади. Шу нуқтаи назардан қимматли қоғозлар бозори молиявий маблағлар жамғармадан инвестицияга оқиб ўтишини таъминлайдиган муҳим молиявий каналлардан бири ҳисобланади. Бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозлар бозори инвесторларга жамғармаларини сақлаш ва уни кўпайтириш имкониятини беради.

Қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодиётдаги аҳамиятига умумий баҳо бериб, қуйидаги муҳим жихатларга эътибор қаратиш мумкин:

Биринчидан, қимматли қоғозлар юридик ва жисмоний шахсларнинг бўш пул маблағларини инвестициялашнинг эгилувчан инструменти ҳисобланади;

Иккинчидан, қимматли қоғозларга қўйилмалар – ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва жамиятнинг бошқа эҳтиёжларин қондириш учун ресурсларни мобилизациялашнинг самарали усулидир;

Учинчидан, қимматли қоғозлар товар ва пул муомаласида фаол иштирок этади;

Тўртинчидан, қимматли қоғозлар бозорида, аввало, фонд биржасида қимматли қоғозларнинг курси аниқланади. Бу курслар у ёки бу мамлакат иқтисодий ва сиёсий ҳаётидаги барча ўзгаришларнинг барометри ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори мамлакат молиявий тизимининг ажралмас қисми ҳисобланиб, ўзининг институционал ва ташкилий – функционал жиҳати билан тавсифланади.

1.2. Қимматли қоғозлар бозорига таъсир этувчи омиллар

Қимматли қоғозлар бозорига тааллуқли бўлган ходисалар кўплаб омиллар таъсирида бўлади. Омиллар ва ходисалар ўртасида қонуний боғлиқлик амал қилади, яъни улар сабаб – оқибат боғлиқлигига эга. Омил ва ходисалар ўртасидаги сабаб – оқибат боғлиқлигига аниқлик киритиб ўтамиз ва уларга тавсиф бериб ўтамиз.

Умуман олганда омиллар – бу сифат ва миқдорий жихат билан баҳоланадиган, қимматли қоғозлар бозори учун характерли маълум бир сифат даражасига эга бўлган ходисаларнинг ривожланишини шакллантирадиган сабаблардир.

Амалда қимматли қоғозлар бозори ходиса сифатида унга мос келувчи, сифат ва миқдорий жихат билан баҳоланадиган кўрсаткичлар тизими билан характерланади. Хар бир кўрсаткичга бутун бир омиллар тизими таъсир кўрсатади. Тизимли ёндашув учун турли хилдаги омиллар таъсирини комплекс баҳолаш, уларни ўрганишга мақсадли ёндашиш характерлидир.

Омилларни билиш, уларни қабул қилинган сифат кўрсаткичига таъсирини аниқлашни ўрганиш, кўрсаткичлар даражасига омилларни бошқариш ёрдамида таъсир этиш ҳамда ечимни топиш механизмини тузиш имконини беради. Таъкидлаш мумкинки, омиллар – бу маълум бир кўрсаткич ёки бир қатор кўрсаткичларга таъсир этувчи элементлар, сабаблардир. Бундай тушунчада иқтисодий омиллар кўрсаткичлар билан ифодаланидаган иқтисодий категориялар каби объектив характерга эга бўлади. Маълум ходиса ёки кўрсаткичга таъсири нуқтаи назаридан олиб қараганда омилларни биринчи, иккинчи ва х.к даражалига ажратиш мумкин.

“Кўрсаткич” ва “омил” тушунчаларининг фарқланишини шартли деб қараш керак, чунки амалда ҳар бир кўрсаткич бошқа бир юқорироқ даражадали тартибдаги кўрсаткичнинг омили сифатида қараш мумкин ва аксинча.

Омил ва кўрсаткич ўртасидаги боғлиқликни характерлаш мумкин, агарда объектнинг аниқ бир сифат кўрсаткичини билдирувчи синтетик тарзда синтезлаштирилган кўрсаткич – бу омилни акс эттирувчи баъзи бир шартлар билан адекват бўлса.

Омилларни қимматли қоғозлар бозорининг молиявий таркибидан келиб чиққан холда (уни объект сифатида олиб) классификациялаш ва уни тадқиқ этишни такомиллаштириш, муҳим муаммони – асосий кўрсаткичларни аслида мавжуд бўлмаган ва бошқа омиллар таъсиридан, объект сифатини баҳолаш учун қабул қилинган кўрсаткичлар унинг натижаларини сифатли тарзда акс эттиришини таъминлаш мақсадида ажратиб олишни ҳал этиш имконини беради. Бунда объектни омиллар тизими сифатида тасаввур этиш мумкин. Омиллар тизимини математик моделлаштириш омилларни омиллар тизимининг элементи сифатида ажратиб олишнинг аниқ бир иқтисодий критерийларига асосланади: сабаблилиги, тарли даражада спецификацияланганлиги (ихтисослашганлиги), амал қилишининг

мустақиллиги, ҳисобга олиш ва миқдорий жихатдан ўлчаш имконияти борлиги.

Омиллар турли кўринишлар бўйича классификацияланиши мумкин:³

1) Умумий ва шахсий омиллар. Умумий омиллар бир қатор кўрсаткичларга, шахсий омиллар эса махсус тарзда аниқ бир кўрсаткичга таъсир этади. Кўпгина омилларнинг умумлаштирувчи характери алоҳида кўрсаткичлар ўртасидаги боғлиқлик ва ўзаро шартлилиги билан изоҳланади.

2) Объектив ва субъектив омиллар. Объектив шартли омиллардан кўрсаткичларга таъсир этишнинг субъектив йўлини яъни мазкур кўрсаткични аниқловчи омилларга таъсир қилиш мумкин бўлган ташкилий – техник тадбирларни фарқлаш лозим. Объектив омиллар бўлиб иқтисодий, табиий, ижтимоий, сиёсий, домий равишда объектга таъсир этиб турадиган ҳуқуқий сабаблар ҳисобланади. Улар макродаражада ва глобал (халқаро) миқёсда таъсир этиши мумкин. Объект ва унинг фаолиятига маълум бир шахснинг аниқ фаолияти билан боғлиқ бўлган макродаражадаги, шунингдек кенгрок миқёсда, яъни мамлакат ичида макродаражадаги субъектив омиллар таъсир қилади.

Мазкур шахснинг фаолияти сифатини таҳлил этганда муҳим ички (булар ўз навбатида асосий ва асосий бўлмаганларга бўлинади) ва ташқи омилларга ажратиш мумкин. Ички асосий омиллар бўлиб шахс фаолити сифати натижалари аниқловчи омиллар ҳисобланади. Ички асосий бўлмаган омиллар ҳам ишлаб чиқарувчи жамоанинг фаолияти сифатини аниқласада, лекин кўриб ўтилаётган кўрсаткичларнинг моҳияти билан бевосита боғлиқ эмас: бу маҳсулот (хизмат) таркибидаги структуравий силжишлар, хўжалик ва технологик меъёрларнинг бузилишидир. Ташқи омиллар бу ишлаб чиқарувчи жамоанинг фаолиятига боғлиқ бўлмайди, лекин бозор

³ Шоҳаъзимий Ш.Ш. Рынки финансовые и ценных бумаг, -Т.: ТФИ. 2003 г. – 196 с.

Шоҳаъзимий Ш.Ш. Секьюметрика, -Т.: Ўзбекистон миллий энциклопедияси. 2005 й. 473 б.

Шоҳаъзимий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга, -Т.: Иқтисод молия, 2005й. 264 с.

Шоҳаъзимий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики привитивизации –Т.: Ибн Сино, 2004 г. 852 с.

субъектларининг ишлаб чиқарилган ва молиявий ресурсларининг фойдаланилиш даражасини миқдорий жиҳатдан аниқлаб беради.

3) Табиий ва сунъий омиллар. Табиий омиллар – бу тизимли таъсир этувчи омил бўлиб, табиий (объектив) тарзда юзага келади ва омиллар тизимида доимо амал қилади. Уларга мисол қилиб табиий, иқтисодий ва ижтимоий қонунларни келтириш мумкин. Сунъий омиллар тизимли бўлмаган тарзда таъсир этувчи, субъектив ва мақсадли тарзда ташкил этилган ҳамда омил тизимида методик иштирок этмаган омиллардир. Уларга мисол тариқасида иқтисодиётни бошқариш бўйича давлат сиёсати ва микродаромаддан менежмент ҳаракатларини киритиш мумкин.

4) Бошқариб бўлмайдиган ва бошқарилувчи омиллар. Бошқариб бўлмайдиган – бу объект ва субъектга боғлиқ бўлмаган ҳолда юзага келувчи форс – мажор омилларидир. Бошқарилувчи омиллар – бу иштирокчилар томонидан башорат қилиниши мумкин бўлган ва бошқариладиган омиллар киради.

5) Ташқи ва ички фундаментал омиллар. Ташқи омилларга мисол учун: узоқ жаҳон иқтисодий цикллари, стратегик турдаги хомашёга бўлган нархларнинг ўрта муддатли ўзгариши, халқаро келишмовчиликлар (жумладан терроризм), кризис ҳолатида бўлган йирик халқаро бозорлар, жаҳон иқтисодиётининг глобаллашувини ва молиявий глобллашувни талаб этилишининг ривожланиши, олдиндан айтиб бўлмайдиган табиий катаклизмалар киради.

Ички фундаментал омилларга мисол қилиб қуйидагилар келтириш мумкин: мулкчилик структураси, жамиятнинг ижтимоий – иқтисодий ва сиёсий танлови, анъанавий қимматликлар (бойликлар), иқтисодиётнинг молиявий ва тармоқ структураси (унинг пул ресурслари билан таъминланганлик даражаси, давлат томонидан ички пул ресурсларидан фойдаланиш, нархларнинг ўсиши, хусусийлаштириш сиёсати, давлатнинг

антимонопол, пул ва молиявий сиёсати, бозор инфратузилмасининг самарадорлиги ва х.к.).

6) Макроиктисодий омиллар. Уларга мисол қилиб: менежмент, анъаналар, бозор сегментига мослашув, корпоратив, молиявий – иқтисодий, ишлаб чиқариш, ижтимоий ва бошқа сиёсатларни келтириш мумкин. Бу омиллар қуйдигиларни ривожланишини шакллантиради: ишлаб чиқариш, ижтимоий, меҳнат, иқтисодий, ҳуқуқий, корпоратив ва бозор иштирокчилари фаолиятининг ичида кечадиган бошқа жараёнлар. Бу жараёнларнинг натижаси ўз навбатида у ёки бу тарзда бозордаги иштирокчиларнинг муносабатлари сифатига таъсир этади.

Амалда бу омилларнинг барчаси қимматли қоғозлар бозори ва унинг иштирокчилари учун характерли бўлган ходисаларнинг ривожланишини шакллантиради.

Омилларнинг таъсири сабабли юзага келиши ривожланувчи ходисаларни қимматли қоғозлар бозори ва унинг иштирокчилари орасида юзага келадиган жараёнларга тааллуқли бўлган қонуниятлар ва мохиятининг ҳар қандай ўзгаришининг натижаси сифатида қараш мумкин. Мисол учун, шаклланиш жараёнларига, модел (инфратузилма)нинг амал қилиш ва такомиллаштириш ҳамда миллий бозор ва унинг иштирокчиларининг ривожланиш динамикаси, жумладан реал тизимларнинг, бозор ва унинг иштирокчилари орасида кечадиган муносабатлар, воқеа ва ходисалар жараёни.

Умуман олганда, омиллар ва ходисалар ўртасида сабаб – оқибат қонуниятига бўйсинувчи боғлиқлик мавжуд бўлиб, уни турли кўринишда шакллантирилган структурвий ва математик моделлар шаклида ифодалаш мумкин. Ходисаларнинг сифатини эса мос келувчи кўрсаткичлар йиғиндиси ёрдамида баҳолаш мумкин. Бу кўрсаткичлар ўзида қимматли қоғозлар бозори ва унинг иштирокчилари ўртасида содир бўладиган воқеа ва кутилишларни, реал тизимнинг ривожланишини шакллантирувчи жараёнларга тааллуқли

бўлган қонуниятлар ва мохиятини акс эттиради. Ўз навбатида ходисаларнинг сифатини қимматли қоғозлар бозорининг аниқ мохиятини ифодаловчи кўрсаткичлар йиғиндидан ташкил топган сифатнинг комплекс таркиб топувчиси орқали ифодалаш мумкин. Мазкур мажмуадаги ҳар бир кўрсаткичлар бир – бири билан ўзаро боғланган, омилларга таъсирчан. Шундай қилиб, омиллар ва ходисаларнинг ўртасидаги сабаб – оқибат боғлиқлиги муносабатининг тўхтовсиз қайтариладиган жараёни юзага келади. Бундай муносабат омил ва ходисанинг қайтарувчанлик принципи деб номланган. Бу принцип ҳам иқтисодий, ижтимоий, техник, ҳам табиий жараёнлар учун ҳам амал қилади.

1.3 Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг турлари, моделлари ва уларнинг хусусиятлари тавсифи

Қимматли қоғозлар бозори – жисмоний ва юридик шахсларнинг қимматли қоғозлар чиқариш, жойлайтириш, уларнинг муомалада бўлиши, ва сўндириш билан боғлиқ муносабатлари тизимидир.

Қимматли қоғозлар бозори савдо капитали бағрида пайдо бўлган бўлиб, элиментларини қимматли қоғозларни чиқариши уларни жойлаштириш, муомаласи ва самарадорлигини таъминловчи тўлиқ тизим тушунилиб, бирламчи ва иккиламчи бозорларга бўлинади.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори икки қисмга ажратилади:

1. Иккиламчи қимматли қоғозларнинг биржа бозори
2. Қимматли қоғозларнинг иккиламчи биржадан ташқари бозори

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи биржа бозорига – биржа листингига кирган, сараланган, ишончли, фонд биржаси талабларига жавоб берувчи қимматли қоғозлар бозори тушунилади.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи биржадан ташқари бозорига – биринчи турдаги қимматли қоғозлар бозоридан фарқли ўлароқ,

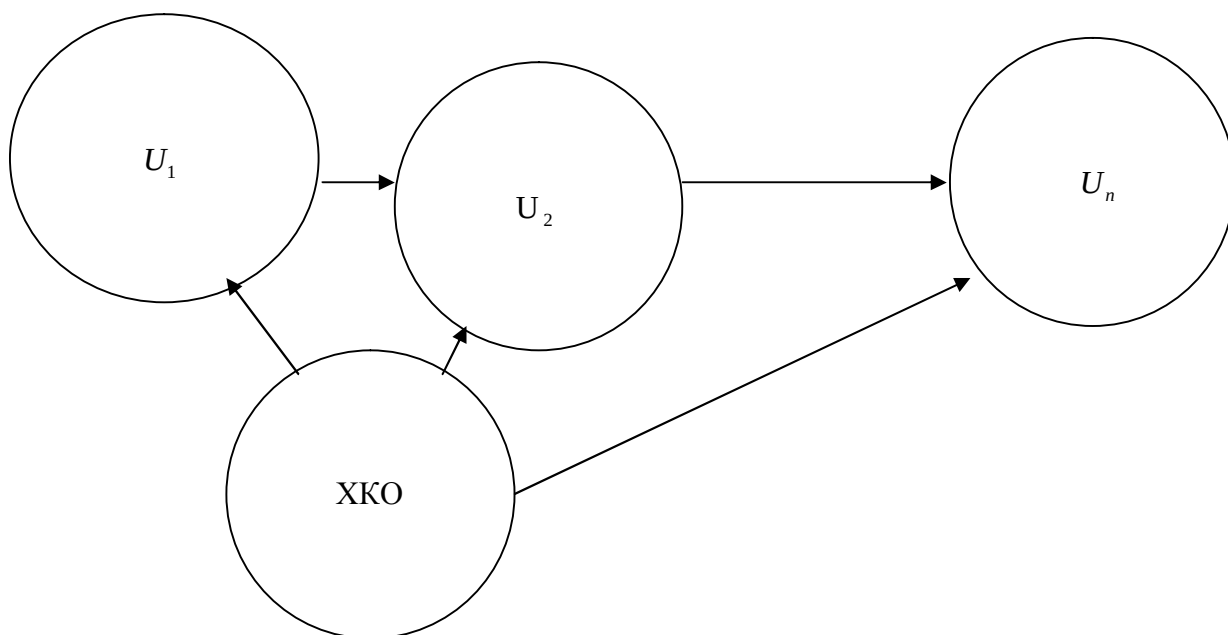
сараланмаган, ишончни тўла қондира олмайдиган қимматли қоғозлар билан олди-сотди қилинувчи бозор тушунилади. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини моделини яратувчи асосий унсурлари бу, уни, яъни бозорни қатнашчилари ҳисобланади. Бозор моделини яратишдан асосий қўйиладиган мақсад шуки, ушбу бозорни ўрганишни енгиллаштириш ҳисобланади. Бу эса пул оқимларини тўғри бошқарилишини ва ундан катта фойда олишни таъминлайди.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори модели объекти бўлиб, бозорда қатнашувчи субъектларнинг доимий фаолияти ҳисобланади. Чунки уларнинг тўхтовсиз ҳаракати қандайдир бир шакли траекторияга эга бўлиб, бу траекторияни кўрсатиб чизиб бериш, модель кўриниши бўлиб шаклланади. Траектория эса модель асоси бўлиб хизмат қилади. Қимматли қоғозлар бозори модели субъекти бўлиб, уни ўзлаштирувчилар, яъни инвесторлар, бозорни тартибга солувчи органлар, бозорни ўрганувчи шахслар ҳисобланади. Шундай қилиб, қимматли қоғозлар иккиламчи бозори қатнашчиларини учга бўлишимиз мумкин.

1. Инвестор (И)
2. Бозорга хизмат қилувчи органлар (ХҚО)
3. Бозорни назорат қилувчи органлар (БНО)

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида икки ва ундан ортиқ инвесторлар бир-бири билан қимматли қоғозларни олди-сотди қилишади.

Қимматли қоғозлар бозорида икки ва ундан ортиқ инвестор иштирок этгани учун умумий ҳолда, яъни тўлдирилган ҳолатда қимматли қоғозлар иккиламчи бозори модели қуйидаги шаклни олади:



ХКО - бозорга хизмат кўрсатувчи орган

1.3-расм. Бозорга хизмат қилувчи орган билан биргаликдаги қимматли қоғозлар иккиламчи бозори модели (Инвесторлар икки ва ундан ортиқ бўлганда)⁷

Ушбу расмдаги инвестор вазифаси, икки шахс ёки субъект бажариши мумкин: биринчиси Сармоядорлар, иккинчиси Воситачи, улар орасидаги боғлиқликни қуйидаги чизмада кўришимиз мумкин.



1.4-расм. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида сармоядор билан воситачи фаолияти кўриниши⁸

⁷ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. – М.: Альпина Паблишер, 2001. С. 68.

⁸ Гитман Дж. Основы инвестирования. – Пер. с англ. – М.: Дело, 1998. С. 145

Ҳар икки ҳолатда ҳам икки томонлама тўлиқ боғланиш мавжуд, шунинг учун **а** кесма 2 тарафга йўналган ҳолатда турибди.

Бозордаги учинчи иштирокчи қатнашган ҳолат билан танишиб чиқамиз. Бу иштирокчи бозорни назорат қилувчи орган ҳисобланади. Бу орган бозорнинг қолган иштирокчилари билан бир томонлама боғланганлигини, чунки у уларнинг ҳолати ва ҳаракатига умумиқтисодиётга маълум даражада баҳо беради. Бозор иқтисодиёти шароитида давлатни иқтисодиётга аралашуви жуда кичик қисмни ташкил этади, у иқтисодиётни барқарорлашувига жавобгар шахс ҳисобланади.

Юқорида биз кўриб ўтган қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг турлари ва уларнинг моделлари ҳозирда амалиётда шаклланган ва қайта ишланган бўлсада, ундаги айрим янгиликларнинг биз қимматли қоғозлар иккиламчи бозори назариясини ўрганишда янгилликлар яратувчи ва уни ўрганувчиларга қулайликлар туғдирувчи чизмалар кўринишида очиб беришга ҳаракат қилдик. Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори турлари ва моделларини ёритилиши мамлакатимиздаги қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида яратиладиган юксалиш босқичларига қўйиладиган асосий илдиз сифатида кўрсатишимиз мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорининг фаолияти моделлари

Жаҳон амалиётида қимматли қоғозлар бозорининг англо-саксон, континентал (“Рейн капитализми”), уларни гибриди, ислом моделларини ажратиш мумкин. Ҳар бир модел ўзига ҳос методологик асос ва фаолият механизмига эга. Маълумки, улар қайси мамлакатга оид эканлиги, уни ривожланганлиги даражаси, ундаги жамият томонидан танланган ижтимоий-иқтисодий модел ва мавжуд менталитетга (традицияларга) ҳамда улардаги омилларнинг (ички ва ташқи) таъсири қонуниятлари ва даражаси ҳамда бошқа белгиларга қараб фарқланади. Лекин моделларнинг барчаси қайси мамлакатда бўлишидан қатъий назар ўзларининг иқтисодиётдаги ва глобаллашув шароитларидаги роли ва функцияларини маълум даражада

базаради. Масалан, индустриал мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорининг асосан англо-саксон ва (ёки) континентал моделлари бўйича тузилганини, кўпчилик ривожланаётган мамлакатларда эса гибрид ёки англо-саксон ёки континентал (германча) моделни, мусулмон давлатларида – ислом моделини кўриш мумкин. Жумладан ўтиш иқтисодиётига мансуб давлатларда кўпроқ гибрид моделни кузатиш мумкин, аммо уларнинг инфратузилмаси самарадорлиги бўйича индустриал мамлакатлар моделларига ҳозирча тенглаша олмайди. Бунда айтиш жоизки, бу мамлакатларда қимматли қоғозлар бозориларининг шаклланиши хусусиятлари кўп жиҳатдан улардаги таъсир этувчи ташқи ва ички фундаментал омилларга ва мавжуд ривожланиш шароитларига боғлиқлигини кузатиш мумкин.

Умуман олганда ҳар қандай мамлакатнинг қимматли қоғозлар бозори модели унда ташкил топган мулкчилик тизими тузилмаси ва таъсир этувчи фундаментал омиллар асосида шаклланган ва ривожланиб боради.

Ҳозирда мавжуд моделларнинг ичида энг ривожланган, ҳажмли ва мукаммали англо-саксон модели ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори моделларини икки гуруҳга ажратиш мумкин:

1) молиялаштиришнинг қарз усулини (қарз муносабатларини ўзида мужассамлаштирувчи қимматли қоғозлар ёрдамида) улуш киритиш усулидан (акциядорлик капиталини ифодаловчи қимматли қоғозлар) устунлиги билан тавсифланувчи модел (бунда йирик институционал инвесторлар устун);

2) молиялаштиришнинг улуш киритиш усулини қарз усулидан устунлиги билан тавсифланувчи модел (бунда акциялар бозори тармоқий тузилмага эга, чакана майда инвесторлар устун).

Қимматли қоғозлар бозори моделларини назариян қуйидаги белгилар негизида ажратиш мумкин:

- мамлакат иқтисодиёти моделини тузилиши;

- мамлакат аҳолисининг традицион маънавий бойликлари уклади.

Ҳар иккала белги асосида моделлар тавсифини алоҳида кўриб чиқамиз.

1. Мамлакат иқтисодиёти моделини тузилишига асосланган қимматли қоғозлар бозори моделлари:

Марказлашган (директив) иқтисодиётга ҳос модели. Директив иқтисодиёт, пул оқимлари ва ҳалқаро капиталлар бозорларига интеграциялашуви нуқтаи назаридан ёпиқ ҳисобланади. Мисол тариқасида собиқ Совет Иттифоқини келтириш мумкин. Бундай иқтисодиётнинг асосий шиорлари марказлаштиришга қаратилган бўлиб қуйидагиларни англатади: “молиявий барқарорлаштириш”, “пул ресурсларини конвертациялаш”, “спекуляцияни йўқ қилиш”, “инқирозга юз тутган тармоқларни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш”, “пул оқимларини оптималлаштириш”, “ягона партиянинг ҳукмронлиги ва йўлбошчилиги”. Булардан асосий мақсад – давлатга тегишли “бўйруқбозлик директив чўққиларни” кучайтиришдан иборат. Натижада, марказлашган иқтисодиётда давлат мулки, марказлашган тарзда ҳўжалик қарорларини қабул қилиш, монобанк тизими ҳукмрон бўлади. Монобанк тизимида барча пул ресурслари ва молия-кредит муносабатлар давлатлаштирилади. Умуман олган марказлашган директив иқтисодиётда эркин “молия бозори” бўлмайди, чунки уни кераги бўлмайди. Лекин шунга қарамасдан давлатнинг nobozor облигациялари (узоқ муддатли, белгиланган нарҳли, фоизли, ютуқли) давлат ҳаражатлари мақсадларида муомалага чиқарилгани билан, облигациялар бозори тўғрисида гапириш мумкин эмас.

Иқтисодий ўсиш пул маблағларини марказлашган тарзда давлат манфаати учун қайта тақсимлаш, бюджет инвестицияларини тақсимлаш, режали пул эмиссияси ва инфляция эвазига белгиланади. Барчаси давлатга тегишли бўлган иқтисодиёт субъектларининг ортиқча пул маблағлари бюджет ҳаражатларини қоплашга йўналтирилади;

Фундаменталистик (диний) иқтисодиётга ҳос модели. Бундай иқтисодиётнинг ёрқин намоёндаси Эрон Ислом Давлати ҳисобланади (шу

туфайли у ҳақда гап юритамиз). Бу давлат Ислом дини идеологиясига асосланган ривожланишнинг алоҳида миллий йўлига қаратилган бўлиб, жаҳон бозори ва индустриал мамлакатлардан ажралган ҳолда қимматли қоғозлар бозори моделини шакллантирган ва ривожлантириб келмоқда. Унинг иқтисодиёти ёпиқ ҳисобланади.

Бундай иқтисодиётнинг молия соҳасида бюджет ва Марказий банкнинг роли гипертрофирлашган, устувор тармоқларни дотацион кредитлаш ва бюджет томонидан молиялаштириш ҳукмронлик қилади, фоиз ставкаларини субсидиялаш, кредит ресурсларини марказлашган тарзда тақсимлаш, муам-моли активлар ва инфляцияни ўсиши каби ҳолатлар ҳукмронлик қилади. Натижада қимматли қоғозлар бозори банк кредитлари томонидан эзилиб сиқиб чиқарилган, унда майда чакана инвесторлар йўқ. Умуман олганда қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси ривожланмаган, ҳудудий секторларга бўлинган, капитализация даражаси паст, рисклар даражаси баланд, молия-банк тизими паст даражада ривожланган. Диний эътиқод ва ёпиқ иқтисод бўлганлиги сабабли облигация, валюта ва деривативлар бозорлари йўқ. Акциялар бозорида асосан ҳукумат агенлари ҳисобланган институционал инвесторлар ёки давлат банклари фаолият юритади;

Либерал иқтисодиётга ҳос модели. Маълумки, либерал иқтисодиёт ижтимоий ва иқтисодий ҳаётга давлатнинг чекланган аралашуви, бозор муносабатлари соҳасини кенглиги, давлат мулкани қисқариши, бозорларни рақобат учун очиклиги, бозор фаолиятига турли чеклашларни камлиги, нарҳ-наво ва фоиз ставкалари устидан административ назоратни кучсизлиги, божхона божларини пастлиги, марказлашган дотациялаш соҳаси ва субсидияланадиган кредитларни қисқариши ва ҳ.к. билан характерланади. Либерал иқтисодиёт молия бозорининг турли модел-ларида мавжуд (англо-саксон, германо-француз, япон, швед, фин, испан ва ҳ.к.) бўлиб, уларда давлатнинг роли, мулкчилик тизими тузилмаси, реал секторни молиялаш-тириш ва ҳаказолар фарқланади. Бундай шароитларда индустриал мамлакат-

ларнинг қимматли қоғозлар бозорлари очиқлиги, юқори даражада ривожланганлиги, глобаллиги билан характерланади. Ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорлари эса ривожланишнинг тез суръатларига эришган бўлсаларда, ривожланган мамлакатларнинг бозорларига очиқлиги ва глобаллиги бўйича нисбатан пастроқ поғонада турадилар. Бунга сабаб, ривожланаётган мамлакатларнинг юқорида кўрсатилган ривожланиши хусусиятлари ва шароитларидир;

Кўпукладли иқтисодиётга ҳос модели. Ҳар қандай мамлакат иқтисодиётида юқорида келтирилган моделларнинг элементлари (унсурлари) мавжуд бўлиб, уларнинг роли ва функцияларини маълум даражада чеклаши ёки кенгайтириши мумкин. Масала шундаки, қандай модел қайси мамлакатда устуворлик қилади.

Иқтисодиётнинг кўпукладлилиги айниқса ўтиш иқтисодиётига мансуб мамлакатларда (масалан, Марказий ва Шарқий Европа ва МДХ мамлакатларида, Монголия, Хитой ва жумладан Ўзбекистонда) намоён бўлган. Бу мамлакатларнинг иқтисодиётлари ва ҚҚБлари моделларини ўтиш даври шароитларида бир ҳил бўлиши мумкин эмаслиги аниқ. Иқтисодий моделлари эклектикдир. Бунга сабаб, уларда ўтиш даври билан боғлиқ кўп муаммолар ҳанузгача мавжудлиги. Масалан, мулкчилик тузилмасини шаклланиши, сиёсий ва идеологик ўзгаришларни ниҳоясига етмаганлиги, ички бозорни очилишида ташқи рақобатнинг кучлилиги, бозорни юқори волатиллиги ва ҳ.к. Унда доминантлар кам намоён бўлган, протекционизм ва давлатнинг роли кучли, директивлиликдан очиқ бозор иқтисодиётига ўтиш жараёни циклик (даврий) характерга эга. Бу жараёнда фундаменталистик ва шовинистик ғояларга оғишлар, алоҳида миллий тус берилган ривожланиш йўлини тарғибот қилиш, алоҳидалик каби рисклар ва ҳолатлар мавжуд бўлади. Иқтисодиётнинг кўпукладлилиги молия бозорига кескиш таъсир кўрсатади;

Ривожланаётган ва ўтиш иқтисодийётига мансуб мамлакатларга ҳос гибрид (аралаш тузилмали) моделлари. Бундай моделларда асосан кўпукладли иқтисодийётга ҳос муаммолар мавжуд бўлади. Иқтисодчилар бу муаммоларни пайдо бўлишини ушбу мамлакатларда турлича олиб борилаётган иқтисодий ислохатлар натижалари ва уларга таъсир этувчи кўпгина омиллар билан боғлайдилар. Муаммоларнинг ичида сезиларлиси – акциядорлик капиталида мулкчилик тузилмасини шаклланиши жараёни ҳисобланади. Бу жараёнда акцияларнинг катта пакети асосан давлат, хорижий стратегик инвесторлар, компания меҳнат жамоаси, аффилиор шахслари ва администрациясида мужассамлашиб қолади. Натижада компаниянинг корпоратив бошқарув механизми, инвестицион ва эмиссион сиёсатлари самарасизлашади, молия бозорида эса кўпроқ молиялаштиришнинг қарз усулини улуш киритиш усулидан устунлиги устувор характерга эга бўлади, акциялар бозори суст ривожланади.

Марказий ва Шарқий Европа мамлакатлининг кўпчилигида қимматли қоғозлар бозори континентал моделга мослашган бўлиб, уларда асосан банклар катта роль ўйнайди. Бошқаларида эса англо-саксон ва континентал моделларнинг элементлари аралаш мавжуд.

2. Мамлакат аҳолисининг традициялари ва маънавий бойликларига асосланган қимматли қоғозлар бозори моделлари:

Англо-саксон традицияларига асосланган қимматли қоғозлар бозори моделлари. Англо-саксон традицияларида (ёки “протестан капитализми” традицияларида) тарбияланган молия бозори қатнашчилари рисклар ва ҳатти-ҳаракатларга нисбатан прагматик, иқтисодий индивидуализм, давлатга ва йирик компания-ларга нисбатан камроқ назоратли бўладилар.

АҚШ ва Буюк Британия молия бозорлар қатнашчилари эса Германия ва Япониядагилардан фарқли консервативлик даражаси камроқ ва рискларга кўпроқ мойил. Буларнинг барчаси англо-саксон модели асосидаги қимматли

қоғозлар бозорларини либераллигини, очиклигини, фаоллигини, аммо кризисларга таъсирчанлигини белгилайди;

Ислом традициясига асосланган модели. Бу традиция ислом молияси шаклида намоён бўлади. Унда молия бозори қатнашчилари томонидан Ислом дини кўрсатмаларига ва “ҳаром” тушунчасига риоя қилинади. Исломий молия институтлари олдиндан белгиланган фоиз даромад олишлари ва спекулятив операциялар бажаришлари мумкин эмас, улар фақат улушлар ва ижара асосида иштирок этишлари, мулкни насияга сотиб олиш ва сотиши мумкин. Пул ресурсларини жалб қилиш учун депозитлар ўрнига акциялар, инвестиция фондлари, фоиз тўловлари олдиндан белгиланмаган жамғарма ва инвестиция счетлари (банклар билан шериклик асосида), фоизли облигациялар ўрнига дисконли облигациялар қўлланилади (дисконтани устама ҳақ сифатида белгилаб). Натижада Покистон, Бахрейн, Кувайт, Индонезия, Эрон, Малайзия молия бозорларида облигациялар (фоизлиси “рибо”, яъни “ҳаром” ҳисобланади) ва деривативлар (қиморга ўхшаганлиги учун) сегментлари мавжуд эмас. Покистонда устамали (муҳроб) давлат облигациялари маҳсус инвестиция фондлари улушларига конвертациялан-тирилади ва ушбу фондлар орқали лойиҳавий молиялаштиришга асосланиб ҳукумат молиялаштирилади. Ҳалқаро статистикада қарз муносабатларини мужассамлаштирувчи қоғозлар бўйича ислом мамлакатлари келтирилмайди.

Кўпинча бозор инструменти бўлмаган “улушли иштирок қоғозлари” (participation paper), “шериклик қоғозлари” (partnership paper) чиқарилиб, улар бўйича инвесторлар маблағларини конкрет лойиҳаларга (уй-жой, йўллар, касалхоналар ва шу кабиларга асосланган) марказий ва маҳаллий ҳокимият-лар билан биргаликда “Биргаликда молиялаштириш” (“Биргаликда иштирок этиш”) асосида йўналтирадилар. Бу эса Ислом дини томонидан маъқулланади ва молиялаштиришнинг “Ислом” шакли дейилади.

Қимматли қоғозлар бозорини исломийлаштириш уни соддалашувига, банкларнинг ролини ошишига, йирик оилавий инвесторларни кўпайишига,

депрессив ҳолатга тушишига, кўп сонли чакана ва йирик хорижий инвесторларнинг, деривативлар ва фойзли облигациялар сегментларини йўқлигига олиб келди;

Япон традицияларига асосланган модели. Ушбу традиция қуйидагиларда намоён бўлади:

- инсонларни поғоналиликка интилиши, ўзидан юқори поғонада турган шахсга содиқлик (давлат тузилмаси ёки бизнесда);

- бир компанияда ўтироқлик (бутун ҳаёт мобайнига ёлланиш тизими);

- васийликка муҳтожлик;

- персонал манфаатларини акциядорларникидан юқори қўйиш («корпорация-оила», сезиларли ошиб боровчи меҳнат ҳақи ва ижтимоий тўловлар тамойили асосида);

- яққол коллективизм, жамиятга ўта тобелик, ўзини моддий чеклаш («ҳалол камбағаллик», ишга фидойилик этикаси), Японияни дунёдаги алоҳида миссиясини ошириш;

- англо-саксон традициясидан фарқли, аҳолининг юқори даражадаги жамғарма нормаси.

Қимматли қоғозлар бозорининг Япон моделини АҚШ моделидан кейинги ўринга қўйиш мумкин. Уларнинг иккаласи исломий молия бозорларидан устун;

Германия традицияларига асосланган модели. Диний эътиқодларнинг фарқлилигига қарамасдан, Германия ва Япония моделлари-нинг ўхшаш тарафлари мавжуд. Сабаб, бу мамлакатларда аҳолининг иқтисодий қарашлари кўп жиҳатдан мос келишидир. Германия халқи бошқалардан фарқли бир мунча хусусиятларга эга бўлиб, уларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- практицизм, иерархиклик, ўта меҳнаткашлик, ижтимоий ҳимояга, рисксизлиликка ва жамғармага мойиллик. Англо-саксон моделида эса

мобилликка, ихтирочиликка, рисклиликка, оппортунизмга, агрессивликка, ўзгаришларга мойиллик кўпроқ сезилади;

- компания раҳбарияти томонидан персонал манфаатларини акциядорларникидан юқори қўйилиши, компания менежментини акциялар курсини ва улар бўйича юқори дивидендлар тўловларини оширишга йўналганлиги. Бунда корпоратив бошқарувнинг германча моделида кўпроқ компаниянинг манфаатлари акциядорларга хизмат кўрсатишдан устун қўйилган. Корпоратив бошқарувнинг англо-саксон моделида эса корпорация ва акциядор тушунчалари, уларнинг манфаатлари ва ҳуқуқлари бир бирига тенглаштирилган.

Германия моделида акциялар бозори устун эмас, кўпроқ қарз муносабатларини мужассамлаштирувчи белгиланган фоизли қоғозлар ва суғурта полислари аҳолини қизиқтиради. Германия қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг ўрни традицион ҳисобланади.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг модели

Ўзбекистоннинг қимматли қоғозлар бозори мамлакатда жадал суръатларда кенг кўламли ва босқичма-босқич амалга оширалаётган ислоҳатларнинг маҳсули сифатида намоён бўлган реаллик ҳисобланиб, ўзининг такомиллашиш ва ривожланиш йўлига эга. Уни ривожланиши қонуниятлари ва хусусиятлари ўтиш даврига мансуб бўлган Ўзбекистоннинг танлаган ривожланиш моделига асосланган. Ҳозирда ҳар қандай ўтиш иқтисодиётига мансуб мамлакатлар сингари Ўзбекистон учун асосий муаммолар – ишлаб чиқаришни модер-низациялаштириш, инвестицияларни жалаб қилиш ва индустриал ўсишни таъминлашдир⁴. Бу муаммоларни ечишда миллий молия бозорининг роли ва функциялари катта аҳамиятга эга. Чунки, жаҳон амалиётидан маълумки, айнан молия бозори миллий

⁴ “Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, №УП-114; “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Қарори, 2006 йил 27 сентябр, №ПП-475.

иқтисодиётнинг ҳалқаро миқёсда рақобатбар-дошлиги, ҳавфсизлиги ва барқарорлигини таъминлаш учун инвестицияларни жалб қилиш, реал секторни модернизациялаш, ишлаб чиқаришда ва умуман иқтисодиётда ўсишни рағбатлантириш мақсадида молиявий ресурсларни жалб қилишнинг самарали механизмидир.

Айтиш жоизки, молия бозорининг очиқлиги, жалбдорлиги, барқарорлиги, умуман юқори даражада ташкиллашганлиги ва ривожланганлиги миллий иқтисодиётнинг ҳалқаро миқёсда рақобатбардошилиги ва самарадорлигини ифодалайди. Барча мамлакатларнинг шундай ҳоссаларга эга бўлган молия бозорлари инвестициялар мақсадида молиявий ресурсларни қайта тақсимлаш ва савдо фаоллигини таъминлаш имкониятига эга бўлиш учун ўзаро рақобатлашадилар. Бундай рақобатда Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг ҳозирча кичик бўлсада ҳам ўзига ҳос ўрни бор бўлиб, босқичма-босқич жаҳон қимматли қоғозлар бозорларини эришган ҳоссалари даражаси томон такомиллашиб ва ривожланиб бормоқда. Табиийки, кўпчилик ривожланаётган (ўтиш иқтисодиётига мансуб) мамлакатларнинг қимматли қоғозлар бозорлари ҳам Ўзбекистон сингари инвестициялар мақсадида молия ресурслари учун кучли рақобат шароитларини бошидан кечирмоқда.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори модели аралаш (гибрид, қўшма) моделга мансуб бўлиб, ўзида англо-саксон, континентал ва Япон моделлари элементларини маълум даражада мужассамлаштирган. Унинг хусусияти шундаки, унда ҳозирча на банкларнинг, на молия институтларининг (инвестиция институтлари, суғурта ташкилотлари, фондлар), на институционал инвесторларнинг, на майда чакана инвесторларнинг алоҳида устунлиги кузатилмайди. Алоҳида сегментларга эга бўлиб, улар ҳозирда бир-бири билан тўлиқ боғлиқ эмас ва ҳар бири турли ваколатли давлат органлар томонидан алоҳида тартиблаштирилади (мувофиқлаштирилади ва назорат қилинади). Бундай органларга Маказий банк, Молия вазирлиги, Давлат мулкани бошқариш Қўмитаси ҳузуридаги

қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази киради. Молия бозорида антимонопол сиёсатни кўрсатиб ўтилган органлар билан биргаликда монополиядан чиқари, рақобатни ривожлантириш ва тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш Давлат Қўмитаси амалга оширади.

Ҳозирда Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг инфратузилмаси маълум даражада шаклланганлиги ва унда турли қимматли қоғозлар мавжудлиги, иқтисодиётда муҳим, лекин муаммоли аъамиятга эга эканлиги билан ажратиб туради. Унинг муаммоси шундан иборатки, ҳозирча Ўзбекистон учун юқорида келтирилган муаммоларни ҳал қилишда фаоллиги кам сезилмоқда. Бунга сабаб, унинг ривожланиши ҳозирча макромолиявий индикаторлар мезонининг ижобий миқдорий кўрсаткичларига тўлиқ эришмаганида. Чунки қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларининг фаоллиги суст, муомаладаги қимматли қоғозларининг тури кам, рисклилиги ва волатиллик даражаси баланд, капитализацияси ва ликвидлилиги паст, ҳажми кам, обороти секин, тартиблаштириш механизми такомил эмас ва ҳ.к. Буларнинг барчаси вақтинчалик ҳолат бўлиб, келажакда бошқа ривожланаётган мамлакатларнинг қимматли қоғозлар бозорилари сингари рақобатбардошлик даражасига эришиши муқаррар.

Акциядорлик жамиятларида, кўпчилик ривожланаётган мамлакатларда сингари, акцияларнинг катта пакетлари эгалари ташкил этган, натижада англо-саксон моделидан, яъни “shareholder capitalism” (акциядорлар капитализми), фарқли “stakeholder capitalism” (“контрол пакет эгалари” капитализми) ҳолати юзага келган. Уларда корпоратив бошқаруви механизми германча (икки поғонали, инсайдерлар) моделга асосланган. Компаниялар ва банкларда эмиссион, фойзли даромадлар ва инвестицион сиёсатларида номутаносибликларни кузатиш мумкин. Банклар, компаниялар ва суғурта ташкилотларининг мойвий ҳолати қониқарли ва барқарор эмас, рисклилик даражаси юқори.

Қимматли қоғозлар бозорида ҳозирча муддатли инструментлар (деривативлар), муниципал, ипотека ва бошқа турдаги тижорат қоғозлари (жумладан векселлар) сегментлари тўлиқ шаклланмаган. Давлат қимматли қоғозлари муомаласи Республика Валюта биржасида амалга оширилади. Пул, валюта ва банклараро кредитлар бозорлари банклар секторида фаолият кўрсатади.

Қимматли қоғозлар бозори ҳажмининг ЯИМга нисбати (шартли равишда олинган капитализация суръати) кичик бўлиб (1-3 фоиз оралиғида), унинг даражаси ялпи ички инвестициялар ҳажмидан анча кам (таҳминан 15-17 баробарга). Акциялар бўйича дивидендлар фоизи ва облигациялар бўйича фоиз ставкаси йилдан йилга пасайиш тенденциясига эга. Акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорларининг нисбати таҳминан 40:60. Акциялар ва облигацияларнинг иккиламчи бозорлари спекулятив характерга эга эмас. Спекулятив портфел инвесторлар шаклланмаган бўлиб, асосан стратегик портфел инвесторлар мавжуд.

Айтиш мумкинки, ўрта ва узоқ муддатда Ўзбекистон молия бозорининг кескин ривожланишини башорат қилса бўлади. Бунинг учун унда барча имкониятлар мавжуд.

II-БОБ ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИНГ ИККИЛАМЧИ БОЗОРИ ҲОЛАТИ ТАҲЛИЛИ ВА МУАММОЛАРИ

2.1. Ўзбекистондаги қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг ҳуқуқий меъёрий асослари ривожланиши

Мамлакатимизда иқтисодий ислохотларнинг кенг кўламда олиб боришдаги энг асосий масала мулкчилик муносабатларини ўзгартирилиши бўлди. 1991 йил Ўзбекистон Республикасининг “Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида”ги қонуни қабул қилинди, қонун асосида мулкни давлат тасарруфидан чиқариш дастури ишлаб чиқилди. Ушбу дастур ҳам хусусий мулкчилик, ҳам қимматли қоғозлар бозори шаклланишининг пойдевори бўлиб хизмат қилди. Ривожланган мамлакатлар тажрибасига назар ташласак, қимматли қоғозлар бозори бир неча йиллар давомида стихияли равишда пайдо бўлган. Шундан кейин қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи қонунлар қабул қилинган. Мамлакатимизда эса қимматли қоғозлар бозори билан уни тартибга солиб турувчи қонуний-меъёрий ҳужжатлар параллел равишда такомиллаштириб борилмоқда.

1991 йил қабул қилинган Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги қонунда биринчи бор Ўзбекистон Давлат банки мустақил равишда иш олиб боришлиги, Республика ҳудудида тижорат ва кооператив банклар очишига рухсат берилди. Қонунга асосан тижорат банкларига акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозлар турларини чиқаришга рухсат берилди. Республикамиз иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб қилиш борасида 1991 йил Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикаси ташқи иқтисодий фаолияти тўғрисида” қонуни қабул қилинди. Ушбу қонун Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл инвестицияларини амалга оширишнинг ташқи иқтисодий фаолиятининг асосий қоидаларини ва бу фаолиятни амалга ошириш тартибини белгилаб, чет эл капиталига кафолатлар таъминлаб берди. Ушбу қонун Ўзбекистон

Республикасининг халқ хўжалигини ривожлантиришга ва республика иқтисодиётининг жаҳон иқтисодиётига интеграциялашувига кўмаклашиш мақсадида чет элнинг моддий, молиявий, интеллектуал ва бошқа ресурсларни жалб этишга ва улардан самарали фойдаланишга қаратилгандир. Қонун чет эллик инвесторларга мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорига кириб келиши учун замин яратди.

1992 йил “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги қонун қабул қилинди, унда биринчи марта фонд биржалари ва товар биржалари фонд бўлимларининг мақоми ва улар фаолиятининг асосий меъёрлари белгилаб берилди. Шу йилнинг декабр ойида акциядорлик жамиятларини ташкил этиш механизми, уларнинг фаолият кўрсатиш тамойиллари, акцияларни чиқариш ва уларни рўйхатга олинишини белгилаб берувчи “Хўжалик жамиятлари ва ширкатлар тўғрисида”ги, шунингдек, “Аудиторлик фаолияти тўғрисида”ги қонунлар қабул қилинди. 1993 йил “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги қонун қабул қилинди. Ушбу қонунда қимматли қоғозларнинг қуйидаги турлари – акциялар, облигациялар, ғазна мажбуриятлари, депозит сертификатлари ва векселларни муомалага чиқариш, фонд биржалари ва қимматли қоғозлар бозорининг бошқа иштирокчиларини ташкил этиш ва фаолият кўрсатиши, қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишнинг ҳуқуқий асослари каби масалалар белгилаб берилди.

1996 йил “Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида”ги қонун қабул қилинди. Унда қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари, инвестиция муассасаларининг хусусиятлари, шунингдек, ушбу соҳадаги қонун ҳужжатларни бузганлик учун қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига нисбатан жазо чоралари белгиланди.

Шу йилнинг 26 апрелида эса Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонуни қабул қилинди. Бу қонун 1992 йил декабрда қабул қилинган “Хўжалик жамиятлари ва ширкатлари тўғрисида”ги қонунни кўп

жиҳатдан тўлдириб акциядорлик жамиятларини тузиш, уларнинг фаолияти ва уларни тугатиш, акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш билан боғлиқ бўлган муносабатларни тартибга солиб берди. Қишлоқ хўжалиги, банк, инвестиция ва суғурта фаолияти соҳасида, шунингдек, давлат корхоналарини хусусийлаштириш чоғида акциядорлик жамиятларини тузиш ва уларнинг ҳуқуқий ҳолатини ўзига хос хусусиятлари қонун йўли билан белгиланди.

1998 йил “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги ва “Чет эл инвесторлари ҳуқуқларини ҳимоя қилиш кафолатлари ва чора-тадбирлари тўғрисида”ги қонунлар қабул қилинди. Шу йилнинг август ойида “Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида”ги қонун қабул қилинди. Шу билан Ўзбекистонда депозитарийнинг икки поғонали тизими шакллантирилди. У марказий – давлат депозитарийси ва иккинчи поғона депозитарийларини ўз ичига олади. 2001 йил “Қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонун қабул қилинди.

Нихоят 2008 йил ўтган йиллар давомида орттирилган миллий ҳамда хорижий тажрибаларни ўрганиб, эгалланган малакалар ёрдамида, камчиликларни бартараф қилган ҳолда, 1993-2001 йилларда қабул қилинган тўртта йирик “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонунлар такомиллаштирилиб, уларга ўзгартиришлар киритган ҳолда ягона “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонун қабул қилинди.

Мазкур қонуннинг асосий мақсади – қимматли қоғозлар бозори соҳасидаги муносабатларни тартибга солувчи амалдаги қонунларнинг номларини бир хиллаштиришдан, уларни халқаро стандартларга яқинлаштиришдан, шунингдек, хорижий молия бозорларига интеграциялашиш учун зарур шароитларни яратиш йўли билан мамлакатимиз қимматли қоғозлар

бозорининг жадал ривожланишини таъминлашдан иборатдир. Қонуннинг алоҳида моддасида ўз кучини йўқотган деб ҳисобланган қонунлар рўйхати берилган. Улар орасида жумладан, ҳозирга кунда қимматли қоғозлар бозори соҳасидаги муносабатларни тартибга солиб турган “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозори инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунлари бор.

Бозор механизми самарали ишлаши учун тегишли шарт-шароитларни таъминлаш мақсадида қимматли қоғозлар бозорини янада кенгайтириш борасида қабул қилинган Президент қарор ва фармонлари, Вазирлар Маҳкамаси томонидан қабул қилинаётган ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатлар ҳам катта аҳамиятга эгадир.

“Иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш, хусусий мулк манфаатларини ҳимоя қилиш ва тадбиркорликни ривожлантириш чоратадбирлари тўғрисида”ги Президент И. А. Каримовнинг 1994 йил қабул қилган Фармони ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларини давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнига эркин киришишини таъминлайдиган очик турдаги жамиятларга айлантириш масаласини қўйди. Бу фармон корпоратив қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори ривожланиши учун кучли туртки бўлди. Фармонда Республика кўчмас мулк биржасини ташкил этиш ҳамда хусусийлаштирилиши керак бўлган давлат объектларини у орқали савдоларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ деб топилди.

Фармон республика фонд биржасини ташкил этиш ҳамда унда хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг биринчи туркумини жойлаштиришни таъминлаш борасида катта аҳамиятга эга бўлди. Президент Фармонини бажариш борасида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил “Тошкент Республика фонд биржасининг самарали

фаолият кўрсатишини таъминлаш ва қимматли қоғозлар бозори инфраструктурасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори қабул қилинди. Қарорда “Вақт” очик турдаги Миллий депозитарий акциядорлик жамиятини ташкил этиш, ва унинг зиммасига қимматли қоғозларни рўйхатга олиш ва бир жойдан иккинчи жойга кўчириш вазифаси топширилди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йилдаги “Давлат мулки корхоналарини акциялаштиришни жадаллаштириш ва қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони ва Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йилдаги “Давлат корхоналарини очик турдаги акциядорлик жамиятига айлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига ва акциялаштириш жараёнига ижобий таъсир кўрсатиб, бу жараённинг чуқурлашувига ва кўлами кенгайишига олиб келди.

Давлат корхоналарини очик турдаги акциядорлик жамиятларига ўтказиш ва уларнинг акцияларини рўйхатга олиш жараёни анча соддалаштирилди. Ушбу Фармон иқтисодиётда мулк шакллари кўпайишига ва бозор муносабатларининг асосий шарти ҳисобланган рақобатчилик муносабатларининг мустаҳкамланишига олиб келди. Президентимиз И.А. Каримовнинг 1995 йил қабул қилган “Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони қимматли қоғозлар бозори ривожланишидаги кўп тўсиқларга барҳам берди, қимматли қоғозлар билан савдо қилишда бир қатор солиқ имтиёзлари берилди. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш ва очик турдаги акциядорлик жамиятларини ташкил этиш билан бир вақтда тегишли акциялар улушини қисқартириш орқали республика аҳолисини чет эл инвесторларини иқтисодий ислохотлар жараёнига кенг жалб этишга қаратилган чора-тадбирлар белгиланди.

Молия бозорлари ва қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантиришга қаратилган Ўзбекистон Республикаси Президентининг

“Ўзбекистон иқтисодиётида хусусий секторнинг улуши ва аҳамиятини тубдан ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2003 йил қабул қилган Фармони ва уни бажариш борасида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил қабул қилган “2003-2004 йилларда корхоналарни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш дастури”да, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2006 йил қабул қилган “2006-2008 йилларда давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнини янада чуқурлаштириш тўғрисида”ги қарорида хусусийлаштириш жараёнини янада чуқурлаштириш, корхоналарнинг устав жамғармаларида давлатнинг улушини энг кўп даражада қисқартириш, объектларнинг инвестицион жозибадорлигини ошириш, шунингдек хорижий инвесторларни кенг жалб этиш масалаларига алоҳида эътибор берилган. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2006 йил қабул қилган «Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2006 йил қабул қилган «Устав фондида давлат улуши бўлган корхоналарнинг самарали бошқаришни ва давлат мулкисининг зарур даражада ҳисобга олишини таъминлаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори корпоратив бошқаришнинг жорий этиш ва қимматли қоғозлар бозорини ривожланишида янги босқични очиб берди. Қарор асосида давлат корхоналари тўғрисидаги ва корхоналарнинг ички аудит хизмати тўғрисидаги Низомлар қабул қилинди. Низомда баланс активлари 1 млрд. сўмдан ортиқ бўлган акциядорлик жамиятларида ички аудит хизмати жорий этилиши белгилаб берилди. Бундан кўзланган асосий мақсад акциядорлик жамиятларини бухгалтерия ҳисоби юритилишини таҳлил қилиш, солиқлар, бошқа мажбурий тўловлар бўйича ҳисоб-китоблар тўғри юритилишини текшириш, корхона мулкдорлари манфаатини ҳимоя қилиш, директорлик корпуси томонидан уларнинг манфаатларига зид хизматлар амалга оширилишини олдини олиш, бундай ҳолатлар юзага келганда бу ҳақда мулкдорларга ахборот беришдан иборатдир. “Қимматли

қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонун қабул қилинганидан сўнг Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан “Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2008 йил 28 июлдаги 160-сонли қарорининг қабул қилиниши катта аҳамиятга эгадир. Қарорга асосан қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш, унинг субъектларини институционал жиҳатдан мустаҳкамлаш, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолиятига замонавий ахборот технологияларини жорий этиш ҳамда уларнинг фаолиятини тартибга солиш тизимини такомиллаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки қўмитаси ва қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг 2011 йилдан бошлаб қимматли қоғозлар бозорининг Ягона дастурий таъминот комплексини ишлаб чиқиш ва уни халқ хўжалигига жорий этиш масалалари қўйилди.

Шунингдек, қарорда Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги молия-иқтисодиёт, ҳуқуқшунослик ихтисосликлари бўйича мутахассисларни тайёрлайдиган олий ўқув юртларининг ўқув дастурларига қимматли қоғозлар ва корпоратив бошқарув бўлимлари киритилиши назарда тутилган.

Мустақилликка эришганимиздан сўнг республикаимиз тарихида бозор муносабатларини ривожлантиришда, шу жумладан қимматли қоғозлар бозори ривожланишида салмоқли давр бўлиб қолди. Қимматли қоғозлар бозорини ташкил этиш ҳамда тартибга солиш бўйича керакли барча қонуний меъёрий ҳужжатлар яратилди.

Қимматли қоғозлар бозори фаолият механизмининг ҳуқуқий асослари таҳлили. Қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг тарихи шундан гувоҳлик берадики, қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг меъёрий жараёни фонд бозори иштирокчиларининг ўзлари томонидан ёки давлат томонидан белгиланган аниқ қоидалар мавжуд бўлган, шунингдек, уларга

риоя этилиши доимий равишда назорат қилинган ҳолларда амалга оширилиши мумкин. Амалиётда ушбу шартларга риоя этмаганлик макро ва микро даражадаги жиддий оқибатларга, баъзан умумиктисодий тангликка ўсиб боровчи глобал молиявий фожиаларга олиб келганлигига мисоллар жуда кўп. Тарихий ном чиқарган АҚШнинг Нью-Йорк фонд биржасидаги 1929 йилги "қора куш" деб номланган кузги танглик ва (1998 йил 17 август) Россия қимматли қоғозлар бозоридаги муваффақиятсизлик, ҳамда ҳозирги шароитдаги глобал молиявий инқироз бунга яққол мисол бўлади.

Қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши учун мазкур соҳага оид меъёрий - ҳуқуқий ҳужжатларни барпо этиш ҳамда уларни доимий равишда такомиллаштириб боришни, оддий фукародан тортиб, то давлат органларигача қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари томонидан қонунчиликка риоя этилишини назорат қилишни ўзида уйғунлаштирувчи тизим зарур. Тизим сармоядорларнинг қонуний ҳуқуқларини ҳимоя қилишга ва сақлашга йўналтирилиши лозим, чунки айнан улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ичида энг заиф ҳамда кўп сонли унсур ҳисобланишади. Ушбу тизимда танглик ҳолатини соғломлаштиришга ёки фонд бозори иштирокчиларининг турли қатламлари ўртасидаги иқтисодий муносабатлар тизимида содир бўладиган номутаносибликларни, фонд бозори ва бозор иқтисодиёти бошқа секторларининг ўзаро алоқалари соҳасидаги келишмовчиликларни қидириб топиш, қимматли қоғозлар бозорига тузатиб бўлмайдиган зарарлар келтиришга, мавжуд барқарорликни бузишга қодир бўлган омилларни ўрганишга йўналтирилган чора - тадбирлар қўлланишига алоҳида ўрин берилиши керак.

Фонд бозорида қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши, қимматли қоғозлар олди - сотдиси орқали иқтисодиётга инвестиция киритиш учун шароитлар яратиш, инвестицияни амалга оширишда сармоядорлар томонидан мумкин бўлган йўқотишларни энг кам

ҳолатга келтириш, савдолар ташкилотчилари ва фонд бозорининг профессионал иштирокчиларининг барқарор ишлашини таъминлашдир. Фонд бозорида барқарорликка эришган ҳолда, давлат бу билан пул маблағларининг бир тармоқдан бошқасига оқиб келиши учун шароит яратади, шу тариқа халқ хўжалиги мустаҳкамланади (қимматли қоғозлар бозорининг бир маромда фаолият кўрсатиши иқтисодиётга самарали таъсир кўрсатади).

Ривожланган мамлакатларнинг тажрибалари шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар бозорини давлат ва профессионал (яъни махсус ташкил этилган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларининг ташкилотлари томонидан амалга ошириладиган) бўлакларга бўлиш энг мақсадга мувофиқ усул саналади.

Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш жараёнида давлат қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

1. Қонун чиқариш вазифаси (қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш концепциясини, уни амалга ошириш дастурини ишлаб чиқиш, дастурни бошқариш) — фонд бозоридаги муносабатлар ривожланишининг мақсади ва асосий йўналишларини белгилаш, қимматли қоғозлар бозоридаги муносабатларнинг тамойилларига, бозор инфратузилмаларининг фаолият кўрсатишига, профессионал иштирокчилар ҳамда савдолар ташкилотчиларининг мақомига, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишга тааллуқли асосий (фундаментал) ҳуқуқий меъёрларни белгилаш.
2. "Ўйин қоидалари"ни белгилаш (эмитентларга, сармоядорларга, профессионалларга қўйиладиган талаблар, операция ва ҳисоб андозаларини тасдиқлаш).
3. Бозорнинг молиявий барқарорлиги ва хавфсизлигини назорат қилиш (қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, инвестиция муассасаларининг

молиявий аҳволини назорат килиш, ҳуқуқий ва ахлокий меъёрларга риоя этилишини назорат килиш, жазолар қўллаш).

4. Фонд бозори иштирокчиларини мазкур бозорнинг аҳволидан хабардор килиш, эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари, фонд биржалари ва шу кабилар томонидан ахборотнинг ошкор этилишини таъминлаш, йўқотишлардан суғурталаш.

5. Фонд бозорида сармоядорларнинг ҳуқуқ ва қонуний манфаатларини ҳимоя қилиш бўйича чора тадбирлар ишлаб чиқиш, шу жумладан, эмиссияларни рўйхатга олиш, чет эл қимматли қоғозларини миллий бозорларда муомалада бўлишига рухсат бериш, эмитентлар ва қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг фаолиятини назорат килиш, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори тўғрисида қонун ҳужжатларини қабул қилиш.

Инсвестиция институтларини қимматли қоғозлар бозоридаги фаоллигини янада ошириш учун мавжуд қонунчиликлардаги камчиликларни бартараф этиш лозим. Ҳозирги кунда фонд бозорининг қонуний - меъёрий базасини янгилаш ва муаммоларни бартараф этиш мақсадида қимматли қоғозлар бозорига оид 1993-2001 йиллар мобайнида қабул қилинган мавжуд 4 та қонун ўрнига, жаҳон тажрибасини ва миллий фонд бозоримиз хусусиятларини ўрганган ҳолда, ягона қонунни ҳукуматимиз қабул қилди. Бунни қуйидаги схемада кўришимиз мумкин.

Қонунлар

- | | | |
|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">➤ «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»➤ «Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизми тўғрисида»➤ «Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида »➤ «Қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» | } | <p>«Қимматли
қоғозлар
бозори
тўғрисида» ги
Қонун</p> |
|---|---|--|

Шуни айтиш жоизки, «Акциядорлик жамиятлар ва акциядорларни ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги Қонун ҳам такомиллаштирилмоқда, яъни 2007-2009 йилларда бу қонунга қўшимча ва ўзгартиришлар киритилди. Бундан ташқари, «Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш» Маркази томонидан мавжуд меъёрий – ҳуқуқий ҳужжатларни такомиллаштириш борасида ишлар амалга оширилмоқда. 2007 йилда қуйидаги норматив ҳужжатларга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритилди:

- «Корпоратив облигацияларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва улар бўйича қарзларни узиш тартиби тўғрисида» ги Низом;
- «Акциядорлик жамиятлари акцияларини чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва чиқарилган акцияларни бекор қилиш тартиби тўғрисида» ги Низом;
- «Тижорат банклар томонидан қимматли қоғозларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва улар бўйича қарзларни узиш (бекор қилиш) тартиби тўғрисида» ги Низомларга ва бошқалар.

Бундан ташқари, 2008-2009 йилларда «Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш» Маркази томонидан қуйидаги меъёрий ҳужжатлар амалиётга жорий этилди:

«Қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари битимларнинг ҳисоб регистри тўғрисида» ги Низоми;

- «Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари бирлашмалари (уюшмалари) фаолияти тўғрисида» ги Низоми;
- «Акциялар эгалари реестри ва корпоратив облигациялар эгалари реестри тўғрисида» ги Низоми;
- «Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни бирга қўшиб олиб боришга доир чеклашлар ва бирга қўшиб олиб бориш тартиби, қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг мажбурий нормативлар тизими тўғрисида» ги Низоми;

- «Қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчисининг ички назорати тўғрисида» ги Низоми ва бошқалар.

Ўзбекистан Республикаси Қонунчилик палатаси томонидан тасдиқланган "Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида" ги қонун лойиҳасида қимматли қоғозлар ҳисоби тизими ҳисоб институтларининг барчасини ўз ичига олади Булар депозитар фаолиятни амалга оширувчи ташкилотлар ва Марказий депозитарийдир Марказий депозитарий, ўзининг мавжуд вазифаларига қўшимча тарзда, марказий регистратор вазифасини ҳам бажаради. Бу функция қимматли қоғозлар эгалари реестрларини тўплаш ва шакллантиришдан иборат Марказий депозитарийнинг депозитар ҳисоби бир вақтнинг ўзида реестрни юритиш тизими ҳам бўлиб, бу икки томонлама ҳисобни бартараф этади.

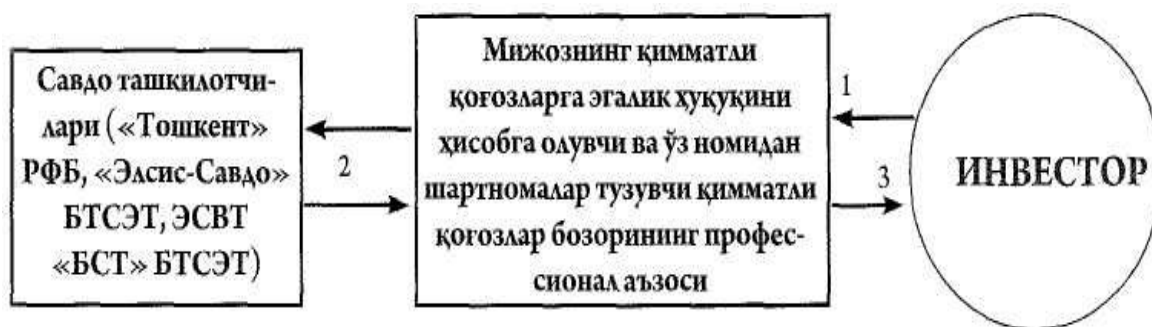
1. Инвесторнинг инвестицион воситачига қимматли қоғозларни сотиб олиш бўйича мурожати.
2. Инвесторнинг депозитарий билан депозитар хизмат кўрсатиш ва депонентлар умумий базасида рўйхатга олиш бўйича шартнома тузиши.
3. Инвестицион воситачи томонидан инвестор учун қимматли қоғозларни сотиб олиш фаолиятини юритиш.
4. Савдолар натижасига кўра қимматли қоғозларни инвесторнинг депо ҳисобига ўтказиш.
5. Инвестор томонидан депозитарийдан рўйхатга киритиш учун депо ҳисобдан ахборотнома олиш.
6. Инвестор томонидан инвестицион воситачидан қимматли қоғозлар билан савдолар содир бўлганлиги ҳақида ҳужжатларни олиш (савдолар рўйхатидан ахборотнома).
7. Инвесторлар (қимматли қоғозларнинг олдинги ва янги эгалари) томонидан қимматли қоғозларнинг янги эгасини акционерлар рўйхатига киритиш учун олди-берди буйруғининг тайёрланиши.

8. Такдим қилинган ҳужжатлар (олди-берди буйруғи, депо ҳисобдан ахборотнома, савдолар рўйхатидан ахборотнома) асосида реестр сақловчи томонидан қимматли қоғозларнинг олдинги эгасини рўйхатдан чиқариш бўйича операцияларни амалга ошириш.

9. Такдим қилинган ҳужжатлар (олди-берди буйруғи, депо ҳисобдан ахборотнома, савдолар рўйхатидан ахборотнома) асосида реестр сақловчи томонидан қимматли қоғозларнинг янги эгасини акционерлар рўйхатига киритиш бўйича операнияларни амалга ошириш ва инвестор қимматли қоғозларнинг янги эгасига рўйхатдан ахборотномани, қимматли қоғозларга эгаликни тасдиқловчи асосий ҳужжатни такдим этиш.

Юқоридаги чизма бўйича қимматли қоғозлар савдоларида иштирок этмоқчи бўлган инвесторлар учун анча қулайсизликларга олиб келар эди. Масалан, ҳар бир профессионал фаолият турини олиб борувчи иштирокчига алоҳида учрашиш зарурлиги, қимматли қоғозларни сотиб олишдаги харажат ва вақтнинг тежалмаслиги, акциядор реестрининг ўз вақтида ўзгармаслиги ва бошқа камчиликларга олиб келар эди.

«Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида» га Қонуннинг қабул қилиниши натижасида бу камчиликлар бартараф этилди. Албатта, бу бозорга ўз қимматли қоғозлари билан кириб келаётган тадбиркорлар учун ҳам, уларни сотиб олиш истагидаги инвесторлар учун ҳам катта қулайлик туғдиради. Инвесторлар учун қимматли қоғозлар бозорида ишлашнинг мавжуд ва таклиф қилинаётган тизимларини 2.1 - чизмадан кузатиш мумкин. Бугунги кунда қимматли қоғозлар олди сотдиси тўққиз босқичдан ўтади. Таклиф этилаётган чизма эса бор йўғи уч босқични ўз ичига олади. Жараён иштирокчиларининг сони икки бараварга қисқаради, демак, инвесторларнинг вақти ва молиявий харажатлари ҳам камаяди. Бунинг афзалликлари яққол кўриниб турибди.



**2.1- расм. Қимматли қоғозлар Марказий Депозитарийси асосида
марказий рўйхатга олувчи тизимининг ривожланиши¹⁰**

1. Инвесторнинг қимматли қоғозлар бозорининг профессионал аъзоси билан битим тузиши ва қимматли қоғозларни сотиб олиш бўйича муурожаати
2. Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал аъзоси томонидан инвестор учун қимматли қоғозларни сотиб олиш фаолиятини юритиш
3. Савдолар натижасига кўра қимматли қоғозларни инвесторнинг депо ҳисобига ўтказиш, инвесторга депо ҳисобдан ахборотномани, қимматли қоғозларга эгаликни тасдиқловчи асосий ҳужжатни ва қимматли қоғозлар билан савдолар содир бўлганлиги ҳақида ҳужжатларни (савдолар рўйхатидан ахборотнома) тақдим этиш.

Аммо ҳужжат шаклида чиқарилган қимматли қоғозлар ҳаракатини тўхтатмасдан (операцияларни тўхтатиш) ва кейинчалик уларни ҳужжатсиз шаклга ўтказмасдан (номоддий шакл) бир вақтда реестрни юритиш тизими амал қила олмайди.

«Ўттизлик гуруҳи» халқаро молия тизими масалалари бўйича ноҳукумат экспертлар гуруҳи барча усуллар билан ҳужжатли қимматли қоғозлар (қоғоз ташувчида) чиқариш амалиётидан воз кечишни тавсия этади, чунки қоғоз сертификатларни сақлаш ва ҳаракатлантириш охир оқибат умуман бозорнинг

¹⁰ Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

ривожланишини қийинлаштиради. Облигацияларни чиқариш фақат ҳужжатсиз шаклда амалга оширила бошланди. Янги қонун амалга киргандан сўнг эса барча корпоратив қимматли қоғозларни ишлаб чиқариш фақат ҳужжатсиз шаклда амалга ошириладиган бўлади.

Ягона қонуннинг қабул қилиниши қимматли қоғозлар бозорининг замонавий инфратузилмасини яратишга имкон беради ва нафақат Марказий депозитарийнинг, балки иккинчи даражадаги депозитарийларнинг функцияларини кенгайтиради. Бугун республикаимиз қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритадиган иккинчи даражали депозитарийлари ўз миждоларига қимматли қоғозларни сақлаш ва уларга бўлган ҳуқуқни ҳисобга олиш, брокерлик хизматлари, инвестициявий маслаҳатчи, инвестициявий воситачи бўлиб хизматлар кўрсатмоқда, яъни ихтисослашган ташкилот сифатида ҳаракат қилмоқдалар.

Инвестор битта инвестициявий институт доирасида комплекс хизмат кўрсатилишидан баҳраманд бўлди, бу эса ўз навбатида хизмат кўрсатишда қулайликлар туғдиради ва табиийки, эмитентларнинг қимматли қоғозлар билан битимлар тузишдаги ҳаражатларини камайтишига олиб келади.

Депозитарийлар ҳам кенг фаолият соҳасига эга ташкилотларга айланишга интилоқдалар, яъни инвесторлар билан "битта ойна" тамойилига мувофиқ фаолият юритиш.

Бугунги кунда инвестицион ресурсларни қайта тақсимлашнинг муносиб механизми бўла оладиган сифат жихатдан бошқача бозорга талаб пайдо бўлмоқда. Бунинг учун катта миқдордаги қимматли қоғозлар билан ишлашга мўлжалланган замонавий савдо тизимлари, шунингдек, қимматли қоғозларга ҳуқуқни ҳисобга олиш ва пуллик ҳисоб-китобларни юритиш бўйича кастодиан ташкилот керак.

Кастодиан ташкилотлар инвесторлар учун афзалроқдир. Чунки улар ихтисослашган депозитарийдан фарқ қилиб, кенг кўламдаги хизматларни кўрсатади. Ўзбекистонда кастодиан ташкилотларни ташкил қилиш учун,

мутахассисларнинг таъкидлашича, депозитарийларнинг нокредит молия институтлари мақомини ва чекланган банк лицензиясини олиш масаласини ҳал қилиш керак. Бу масала ҳозирча очиқлигича қолмоқда.

2.2. Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ҳолати таҳлили

Республикамиз қимматли қоғозлар бозорининг рақобатбардошлигини оширишнинг асосий кўрсаткичи бу - иккиламчи бозорнинг ривожланиш даражаси ҳисобланади. Таҳлилларга кўра, сўнгги беш йил давомида фонд биржаси савдо айланмасида қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори устунлик мавқеига эга бўлмоқда. Хусусан, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорда эркин муомалада бўлиш даражаси йилдан-йилга ўсиб бориши натижасида 2011 йилда унинг айланмаси 2010 йилга нисбатан 2,5 баробарга ошди.



2.2- расм. “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида иккиламчи бозорнинг 2007-2011 йиллардаги динамикаси¹¹

¹¹ “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

Биржа савдоларининг 2011 йил натижаларига кўра, қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштирилиш ҳажмининг умумий биржа айланмасидаги улуши 47,0 % ни ёки 100,2 млрд. сўмни ташкил этди. Шундай қилиб, фонд биржа айланмасининг умумий ҳажми қуйидаги ҳолатни кўрсатмоқда:

Бирламчи жойлаштириш ҳажми:

- хусусийлаштирилган корхоналар акциялари - 6,8 млрд.сўм(2010й.– йўқ);
- қўшимча акциялар эмиссияси - 59,03 млрд.сўм (2010й. – 20,3 млрд.сўм);
- корпоратив облигациялар – 34,4 млрд.сўм (2010й.– 0,001 млрд.сўм).

Иккиламчи бозор айланмаси ҳажми:

- акциялар - 77,3 млрд. сўм (2010 й. – 44,03 млрд.сўм);
- корпоратив облигациялар – 35,7 млрд.сўмни (2010 й. – йўқ).

Тошкент РФБда қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши ва иккиламчи бозордаги айланмасида қимматли қоғозларнинг инвестицион жозибадорлигини қуйидагича таҳлил қилиш мумкин: 2011 йил якунлари бўйича акциядорлик жамиятлари томонидан биринчи марта чиқарилган акция ва облигацияларни бирламчи жойлаштириш орқали жалб қилинган маблағларнинг асосий қисмини тижорат банклари қимматли қоғозларининг улуши ташкил қилмоқда (яъни умумий қўшимча акциялар чиқарилуви эмиссиялари ҳажмининг 67,8 %и).

Ўзларининг қўшимча эмиссияларини фонд биржаси орқали муваффақиятли жойлаштирган эмитентлар қаторига саноат тармоғи корхоналарини («Узавтосаноат» АК облигациялари) – 25,8% ва савдо тармоғи корхоналарини – 6,4% ҳам киритиш мумкин.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлари иккиламчи бозорда ҳам юқори мавқени эгаллаб турибди, яъни иккиламчи бозор умумий айланмасининг 65,4% ини ташкил қилмоқди. Шунингдек, иккиламчи бозорда

саноат корхоналарининг қимматли қоғозларига ҳам қизиқиш катта бўлмоқда – 19,4%.

2.1- жадвал.

“Тошкент” РФБнинг 2011 йилдаги савдо ҳажмлари натижалари¹²

Йиллар	Бирламчи бозордаги савдо ҳажми		Иккиламчи бозордаги савдо ҳажми		Умумий савдо ҳажми	
	Савдо ҳажми, млрд.сўм	Битимлар сони	Савдо ҳажми, млрд.сўм	Битимлар сони	Савдо ҳажми, млрд.сўм	Битимлар сони
2010 йил	20, 3	239	44, 0	1 638	64,4	1 877
2011 йил	100, 2	356	112, 9	778	213,1	1 134
Ўзгариши,%	392	49	156	-52	231	-39

Корпоратив облигациялар бозорини ривожлантириш мақсадида, фонд биржаси орқали облигациялар сотиб олиш истагида бўлган инвесторлар учун қулай шароитлар яратишга ҳаракат қилинди. Корпоратив облигациялар билан ўтказиладиган савдо жараёнларидаги хизмат ҳақлари бир неча ўн баробарга камайтирилди, яъни савдо қатнашчиларининг умумий харажатлари битим суммасининг 0,002% қилиб белгиланди. Бундан ташқари биржа савдоларини ўтказиш ва ҳисоб-китоб тизими такомиллаштирилди, яъни битимлар бўйича барча ҳисоб-китоб ишлари савдо кунининг ўзида амалга оширилади.

2011 йил мобайнида “Тошкент” РФБ савдо тизими орқали ТИФ Миллий банки, “Асака” ДАТБ ва “Ўзавтосаноат” акциядорлик компанияларининг 69 минг дона корпоратив облигациялари билан 70,1 млрд. сўмлик 10 та битим амалга оширилди.

¹² “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

2.2- жадвал.

“Тошкент” РФБда корпоратив облигациялар билан амалга оширилган савдолар натижалари¹³

Йиллар	Бирламчи бозордаги савдо ҳажми		Иккиламчи бозордаги савдо ҳажми		Умумий савдо ҳажми	
	Савдо ҳажми, млрд.сўм	Битимлар сони	Савдо ҳажми, млрд.сўм	Битимлар сони	Савдо ҳажми, млрд.сўм	Битимлар сони
“Ўзавтосаноат” АК	24,1	3			24,1	3
“Асака” ДАТБ	10,3	5			10,3	5
ТИФ Миллий банк			35,7	2	35,7	2
Жами	34,4	8	35,7	2	70,1	10

Хулоса тарзида таъкидлаш лозимки, биржада облигациялар бозорини янада ривожлантириш имкониятларининг яратилишини таъминлаш, унинг ликвидлилигини ошириш ва иккиламчи бозор жараёнларини кенгайтириш, банклардан ташқари молия институтлари ва жисмоний шахслар улушларини кўпайтириш, шунингдек эмитентларни тармоқлар бўйича диверсификация қилиш ҳисобига инвесторларнинг таркибини ўзгартириш ва сонини ошириш билан тўғридан-тўғри боғлиқдир. Бу эса республикамиз фонд бозорида корпоратив облигацияларнинг ўз ўрнини янада мустаҳкам эгаллашига замин яратади.

Тижорат банклари «Тошкент» Республика фонд биржаси савдоларида ҳам эмитент сифатида, ҳам инвестор сифатида иштирок этиши туфайли фонд бозорининг энг фаол қатнашчилари ҳисобланишади. Мамлакатимиз раҳбарияти томонидан республика банк тизимининг изчил ривожланишига катта эътибор қаратилаётганлиги ва банкларнинг капиталлашув даражасини янада ошириш ва уларнинг ресурс базасини мустаҳкамлаш борасида тизимли чора-тадбирлар амалга оширилаётганлиги инвесторларнинг фонд

¹³ “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

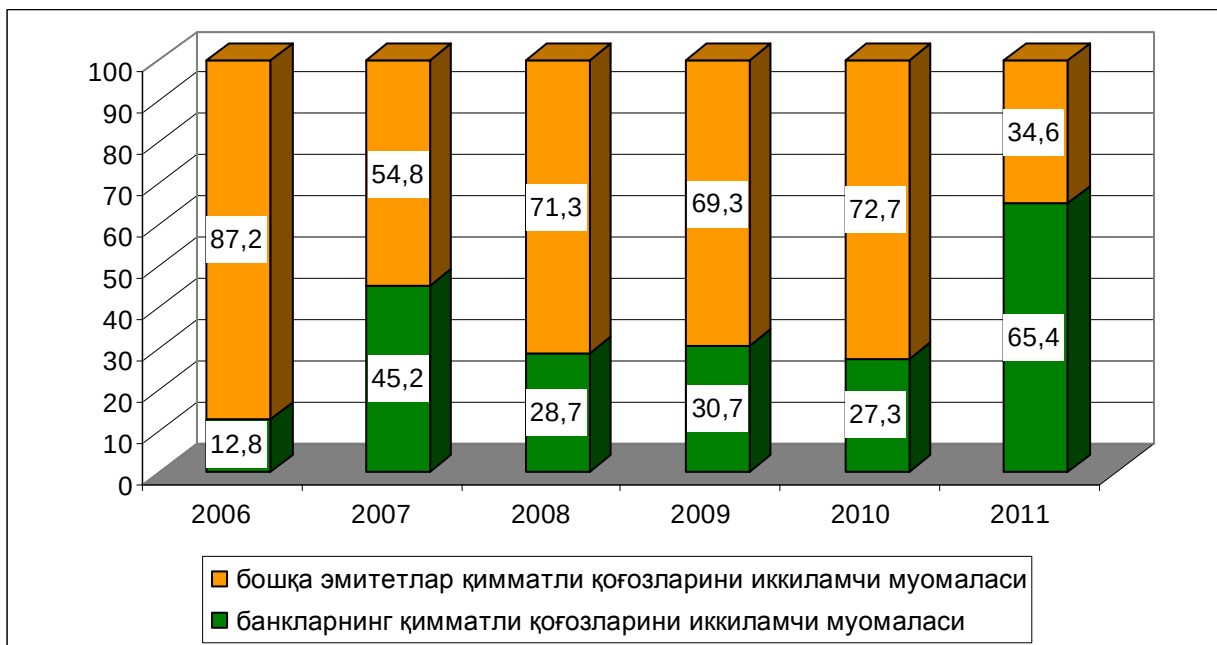
биржасидаги банклар акцияларига бўлган қизиқишларининг тобора ортиб боришига сабаб бўлмоқда. Банклар акцияларига бўлган қизиқишнинг ортиб бориши уларнинг ишончлилиги, барқарорлиги, даромадлар миқдорининг доимий ошиб бориши ва акциядорлар учун ахборотлар ошкор қилиш қонунчилиқ нормаларининг фаол тадбиқ этилаётганлиги каби омиллар билан узвий боғлиқдир. “Тошкент” Республика фонд биржасининг бирламчи жойлаштириш ва иккиламчи бозор савдо майдонларидаги қимматли қоғозларнинг инвестициявий жозибадорлиги бўйича таҳлиллари шунини кўрсатмоқдаки, биржа савдо айланмаларининг асосий қисми тижорат банклари акцияларига тўғри келмоқда. 2011 йил натижаларига кўра, тижорат банкларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган жами битимлар ҳажми 137,3 млрд. сўмни ташкил этди ва бу фонд биржаси умумий савдо айланмасининг 64,4% ини ташкил этади. Корпоратив қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштиришнинг умумий ҳажмида (93,4 млрд.сўм) тижорат банкларининг улуши 67,8% (63,4 млрд.сўм) ни ташкил этди.



2.3 - расм. Корпоратив қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштиришда тижорат банкларининг улуши динамикаси¹⁴

¹⁴ “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

Иккиламчи бозорда инвесторларнинг банклар қимматли қоғозларига бўлган қизиқишлари 2011 йилда энг юқори кўрсаткични намоён қилди. Яъни, агар ушбу кўрсаткич 2006 йилда 12,8% ни ташкил қилган бўлса, 2011 йилга келиб эса 65,4% га кўтарилди.



2.4- расм. Биржа иккиламчи бозорида банклар қимматли қоғозларининг айланиш динамикаси¹⁵

“Тошкент” Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган савдо жараёнларида банкларнинг иштирокини таҳлил қилган ҳолда таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозларнинг биржа бозорида банклар энг фаол эмитентлар ҳисобланиши билан бирга инвестор сифатида ҳам фаол иштирок этмоқдалар.

Республика фонд биржаси орқали қимматли қоғозларни сотиб олишда банклар инвестициялари ҳажмининг динамикаси шуни кўрсатмоқдаки, агар 2006 йилда банклар қўйилмаларининг қиёсий салмоғи биржа айланмалари умумий ҳажмида 3,7 фоизни ташкил этган бўлса, 2008 йилда бу кўрсаткич 8,4 фоизга ўсди, 2011 йил якунлари бўйича эса 20,9 фоиздан ошиб кетди. Банклар томонидан бошқа эмитентлар қимматли қоғозларига жалб қилинган

¹⁵ “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

инвестицияларининг умумий ҳажми 2011 йилда 44,5 млрд. сўмни ташкил этгани ҳам эътиборга моликдир. Шундан, корпоратив облигацияларга 30 млрд. сўм ва РЕПО битимларига 1,5 млрд.сўм инвестициялар йўналтирилган. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, тижорат банкларининг аксарият қисми фонд биржаси расмий биржа листингининг олий «А» тоифасига киритилган бўлиб, бу тижорат банклари акцияларининг ишончилигидан, молиявий барқарорлигидан, инвестицион жозибадорлигидан ва улар тўғрисидаги ахборотларнинг очиқлигидан далолат беради. Бундан ташқари, тижорат банкларининг расмий биржа листингига киритилиши эса улар қимматли қоғозларининг котировкасини амалга оширишга ва адолатли бозор баҳосини белгилашга имкон беради. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 6 апрелдаги «Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестициявий фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ- 1317-сонли ҳамда 2010 йил 26 ноябрдаги «2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида»ги ПҚ-1438-сонли Қарорлари тижорат банкларининг фонд бозорида янада фаол иштирок этишига асосий туртки бўлди, десак муболаға бўлмайди. Мазкур дастурга мувофиқ, банкларнинг капиталлашув даражасини уларнинг устав капиталларини ўстириш ҳисобига, шу жумладан қўшимча акциялар чиқариш орқали 2011-2015 йилларда ҳар йили ўртача 2,1 мартага ошириш белгиланган. Давлатимиз раҳбарининг мазкур Қарорларига асосан тижорат банклари томонидан чиқарилган акциялар биржа савдолари орқали очиқ ва ошқора жойлаштирилиши уларни ҳақиқий бозор баҳосини аниқлаш ва самарали мулкдорларга сотилишини таъминлаш ҳамда имкониятли инвесторларга тенг рақобат муҳити орқали сотиш имконини бермоқда. Корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг асосий савдо майдони ҳисобланган ва замонавий савдо технологияларига эга ҳамда бир вақтнинг ўзида мамлакатимизнинг ҳар бир ҳудудидан савдо

Ўтказиш имконини берувчи таъминот дастурига эга бўлган “Тошкент” Республика фонд биржаси бу жараёнларини амалга ошириш учун зарур шарт-шароитларни яратиб келмоқда. Бир сўз билан айтганда, “Тошкент” Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи инфратузилмалар (Марказий депозитарий, Ҳисоб-клиринг палатаси, иккинчи поғонали депозитарийлар, брокерлик идоралари) билан биргаликда банк қимматли қоғозларини сотиб олиш истагида бўлган барча инвесторлар учун барча имкониятлар яратилган. Қимматли қоғозларни очик ва ошкора тарзда биржа савдолари орқали жойлаштириш ва уларнинг иккиламчи бозорда муомалада бўлишлиги тижорат банкларига ва бошқа фонд бозори қатнашчиларига қуйидаги афзалликларни беради:

1) Қимматли қоғозлар билан олди-сотди жараёнлари биржанинг Марказий савдо залига, унинг ҳудудий филиаллари ва брокерлик идораларига ўрнатилган замонавий жиҳозлар ва таъминот дастурига эга бўлган барча терминал(компьютер)лар орқали ҳақиқий вақт оралиғида амалга оширилади;

2) Савдо технологияси ва таъминот дастури мамлакатимизнинг барча ҳудудларида жойлашган инвестиция воситачиларни, яъни биржа аъзоларини (уларнинг сони 100 дан ортиқ) биржа савдосига қўйилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотлар билан бир лаҳзада таъминлаш имконини беради;

3) Фонд биржасида инвестиция воситачиси (брокер, дилер) ва инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси сифатида фаолият юритиш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлган юқори малакали қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолият юритишади. Бу биржада амалга ошириладиган барча савдо битимлари қатъий белгиланган қоидалар асосида олиб борилади, демакдир;

4) Акция ва облигацияларини биржа савдоларига чиқарган корхоналар биржанинг ахборот каналлари, шунингдек листинга кирган қимматли

қоғозлар котировкасини мунтазам эълон қилиб борувчи етакчи иқтисодий газеталар орқали қўшимча реклама билан таъминланади;

5) Қимматли қоғозларнинг ликвидлик даражасини янада ошириш мақсадида фонд биржаси томонидан, кунлик савдо сессиялари очилиши пайтида қимматли қоғозларнинг икки томонлама котировкасини амалга оширишни таъминлаб бера оладиган ва натижада банклар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар котировкасининг ўсишига ижобий таъсир кўрсата оладиган маркет-мейкерлик институтини ташкил қилиш юзасидан ишлар олиб борилмоқда. Ривожланган давлатлар тажрибаси кўрсатмоқдаки, маркет-мейкерлик институтларининг фаолият кўрсатиши қимматли қоғозларнинг ликвидлик даражасини ва инвесторларнинг уларга бўлган ишончини оширади.

6) Талаб ва таклифдан келиб чиқиб қимматли қоғозларнинг ҳақиқий бозор баҳосини ва компанияларнинг капитализация даражасини аниқлаш. Юқоридагиларга асосланиб айтиш мумкинки, фонд биржаси ташкиллашган фонд бозорини ривожлантириш учун қулай шароит яратиш орқали янада ишончли ва сифатли қимматли қоғозларни аниқлаш ва уларнинг ликвидлилигини оширишга катта эътибор қаратмоқда, ҳамда барча манфаатдор эмитентлар, шу жумладан тижорат банклари билан ҳамкорлик қилишга доим тайёр. Қимматли қоғозлар бозорининг, шу жумладан фонд биржа бозорининг янада ривожланиши акциядорлик тижорат банкларининг бозордаги фаоллиги ва мавқенинг янада ошиши билан чамбарчас боғлиқдир.

2.3. Иккиламчи бозорнинг қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси билан боғлиқликдаги фаолияти

Биз аввало бозор инфраструктураси тушунчасини билишимиз лозим. Бозор инфраструктураси - бозор иқтисодиёти учун хар хил хизмат курса-

тувчи соҳалар унга банклар, шу жумладан тижорат банклари, биржалар, шу жумладан қимматли қоғозлар биржаси, аукционлар, савдо уйлари (дуқонлари), ташқи савдо фирмалари, давлатнинг ташқи савдо маҳкамалари, божхоналари, солиқ ундирувчи инспекцияси, тижорат ва соҳибкорлик идоралари, воситачи фирмалар, савдо-сотик уюшмалари, концернлар, концерциумлар ва бошқалар киради. Қимматли қоғозлар бозори эса умумий бозорнинг бир қисмидир.

Бугунги кунда қимматли қоғозлар бозори мустаҳкам инфратузилма асосида ривожланмоқда. Республика вилоятларида филиаллар ва бўлимлари тармо-и ривожланган фонд биржаси мавжуд. Уларнинг тузилиши республика ҳудудларида қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини кенгайтириш ва ривожлантиришга хизмат килади.

Қимматли қоғозлар бозори - молия бозорининг қимматли қоғозлар эмиссияси ва муомаласи амалга ошириладиган қисми бўлиб, у орқали молиявий ресурслар ортиқча соҳаларга қўйилади. Сармояларнинг фойдали тармоқлар ва ишлаб чиқаришга самарали ўтиш яхши ташкил этилган фонд бозорига боғлиқ.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов таъкидлаганидек, “Фонд бозорини, айниқса, иккиламчи бозорни жадал ривожлантиришга фонд бозорида иштирок этишга жалб килишга алоҳида эътибор бериш зарур. Республикамизда қимматли қоғозлар бозори давлат ташаббуси ва куллаб кувватлаш асосида шакллантирилмоқда. Давлат унинг узоқ муддатли ривожланиш сиёсатини ишлаб чиқмоқда. Инвесторлар ҳуқуқларини муҳофаза килишнинг қонуний ва институционал базасини яратмоқда. Бозор иштирокчилари билан биргаликда инфратузилмани молиявий хатарлар камайишини таъминловчи назорат тизимини шакллантирмоқда. Ушбу мақсадлар учун пул ва моддий ресурслар йуналтирилмоқда. Инвестицион институтларни куллаб кувватлаган ҳолда, уларга ҳуқуқий ва ахборот муҳитининг умумийлигини таъминламоқда. Ҳозирги пайтда фонд

бозоримизнинг ҳуқуқий қонуний, меъёрий базаси ва муайян инфратузилмаси яратилган. Инвестиция институти деганда бевосита қимматли қоғозлар операцияси билан шуғулланувчи юридик шахслар тушунилади. Уларни қимматли қоғозлар (молиявий активлар) бозори “профессионали” деб ҳам юритилади.

Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтларининг қуйидаги турлари фаолият кўрсатишлари мумкин:

- молия брокери ва дилери (инвестиция воситачиси);
- инвестиция маслаҳатчиси;
- инвестиция фонди;
- бошқарувчи компания;
- депозитарий;
- ҳисоб-китоб клиринг палатаси (ташкilotи);
- қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини сақловчи;
- қимматли қоғозларни номини сақловчи ва бошқалар.

2012 йилнинг 1 январ ҳолатига кўра қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга ошириш учун берилган амалдаги лицензияларнинг сони 130 тани ташкил қилади. Бунда, ҳаммасидан кўра кўпроқ қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси фаолиятини амалга оширишга лицензиялар берилди.

Инвестиция институтлари ҳар қандай ташкилий ҳуқуқий шаклда тузилиши мумкин. Фақатгина очик турдаги акциядорлик жамияти шаклида ташкил этилиши мумкин бўлган инвестиция фонди бундан мустасно. Инвестиция институтларини ташкил этиш, уларнинг фаолият кўрсатишлари ва уларни тугатиш тартиби Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларида белгилаб қўйилади.

**2012 йилда қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритаётган
профессионал иштирокчилар сони, дон¹⁶**

№	Профессионал фаолият юритувчилар номи	01.01.2012 йил ҳолатига кўра(сони)
1	Инвестиция воситачиси	36
2	Инвестиция маслаҳатчиси	20
3	Депозитарий	32
4	Инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси	25
5	Инвестиция фонди	9
6	Ҳисоб-китоб-клиринг палатаси	2
7	Биржадан ташқари савдолар ташкилотчиси	2
8	Трансфер-агент	4
	ЖАМИ	130

Эмитентлар ва инвесторлар ўз манфаатларини кузлаб қимматли қоғозлар бозори профессионалларига (инвестиция муассасаларига) мурожат қиладилар. Яъни эмитентлар узлари чиқарган қимматли қоғозларни киска муддат ичида ва қимматрок сотиш мақсадида бўладилар. Инвесторлар эса ишончли, сифатли, юқори даромадли ва таваккаллик хавф-хатари даражаси кам бўлган қимматли қоғозларни сотиб олиш истагида бўладилар. Инвестиция институтлари уз фаолиятларини фақатгина Ўзбекистон Республика Молия вазирлигининг махсус лицензиясини олган тақдирдагина бошлашлари мумкин. Лицензия қуйидаги фаолиятларнинг биттасига ёки икки - учтасига берилиши мумкин.

Йирик брокерлик идораларининг хизматлари учун ривожланган давлатларда ҳақ тўлаш тизими жорий қилинган. Банклардан ташқари бирорта жисмоний ёки юридик шахс узининг маблағи ҳисобидан ёки учинчи шахс

¹⁶ Манба: ККБ ни мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази

топшириғи билан қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатишга ҳақли эмас. Бунинг учун улар Марказнинг яъни қимматли қоғозлар фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази лицензиясини олишлари шарт.

Инвестиция институтларининг қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатишлари учун қуйидаги шартлар талаб қилинади:

- қимматли қоғозлар операцияларини бажариш бўйича Марказнинг лицензияси;
- тўла штатда ишлаётган, қимматли қоғозлар билан ишлаш ҳуқуқини берувчи малака аттестациясига эга бўлган мутахассиснинг мавжудлиги.

фақат малака аттестати бор шахсина инвестиция институтлари номидан фаолият кўрсатишга ҳақлидир. Ҳозирги кун ҳолатига 188 та инвестицион институт фаолият юритиб келмоқда

Юқорида келтириб ўтилган инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ташкил этади

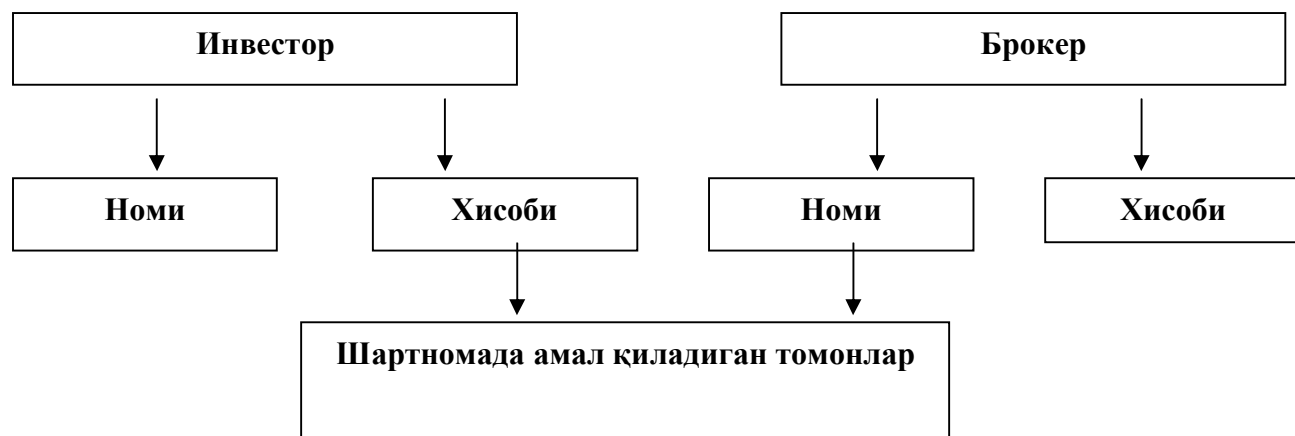
Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори қатнашчиларини, қимматли қоғозлар иккиламчи бозори умумий моделига асосланган ҳолда 3 гуруҳга бўлишимиз мумкин.

1. гуруҳга: Инвестор сотиб оловчи, инвестор сотиб оловчига хизмат кўрсатувчи брокер сотиб оловчи, инвестор сотувчи, инвестор сотувчига хизмат кўрсатувчи брокер сотувчи, ўзфаолият йўналишида ҳам инвестор, ҳам брокер сифатида намоён бўлувчи дилерлар сотиб оловчи ва дилерлар сотувчи, яъни қимматли қоғозларни сотиб оловчи ва сотувчи шахслар ҳисобланади.

2. гуруҳга: Бозорни тартибга солувчи органларга: қимматли қоғозлар бозорини назорат қилиш ва тартибга солувчи, мувофиқлаштирувчи давлат органи, депозит сертификатлари ва векселлар бўйича Марказий банк, Давлат Хазина мажбуриятлари бўйича Молия вазирлиги ташкил этади.

3. гуруҳга: Бозорга хизмат қилувчи органларга: сотиб оловчи инвестор ва Брокер банки, сотиб оловчи дилерлар банки, сотувчи инвестор ва

брокерлар банки, сотувчи диперлар банки. Қимматли қоғозлар бозоридаги пул оқимларини бошқариш бўйича ҳисоб клиринг палатаси ва унга хизмат қилувчи банк, Марказий ва иккиламчи депозитарийлар фаолияти, Республика фонд биржаси ва унинг минтақавий бўлинмалари бўлиб ҳисобланади.

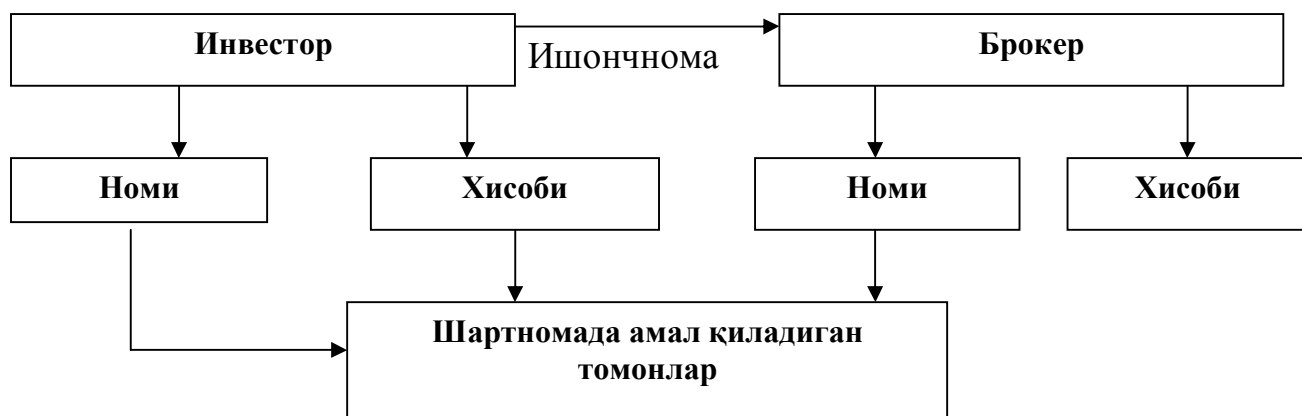


2.5- расм. Комиссионер шартномаси схемаси¹⁷

Инвестор хоҳ у сотувчи бўлсин, хоҳ у сотиб олувчи бўлсин, барибир у уюшган қимматли қоғозлар бозорида ўз брокери билан юзма-юз бўлади ва улар икки хил шартнома, комиссионер ва топширик шартномалари асосида иш олиб боришади. Бу шартномаларнинг фарқи шундан иборатки, топширик шартномасида, шартномада инвестор номидан, инвестор ҳисобидан, ишонч қоғози орқали брокер ўзиш фаолиятини юрғизади. Бунда инвестор хизмат кўрсатувчи банк билан туғридан-туғри боғланади. Комиссионер шартномада, эса брокер инвестор ҳисобидан ва ўз номидан иш олиб боради. Бунда инвестор хизмат кўрсатувчи банк билан брокер орқали иш кўради.

Топширик шартномаси асосида битимларни амалга оширилишини қуйдаги схемада кўришимиз мумкин.

¹⁷ Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

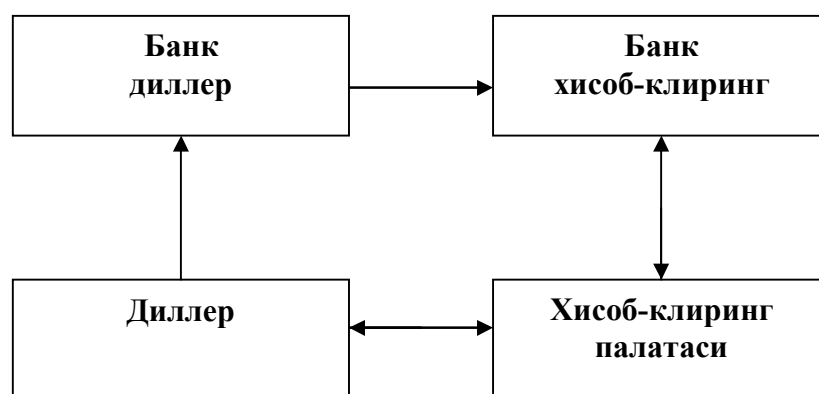


2.6-расм Топшириқ шартномаси схемаси¹⁸

Энди ҳисоб клиринг палатаси банки Брокер ва инвесторга хизмат килувчи банк Брокер ва ҳисоб клиринг палаталари иш бошлашади. Бунда инвестор савдо жараёнида аралашмай туради. Уни ишини қзи ёллаган брокери бажаради. Шу ўринда бир нарсани таъкидлаб ўтиш жоизки брокер ўрнида дилерлар ҳам иш олиб боришади. Лекин улар битимни ўзхисоби ва ўзномидан қилишади.(қуйдаги схемаларда курилади)

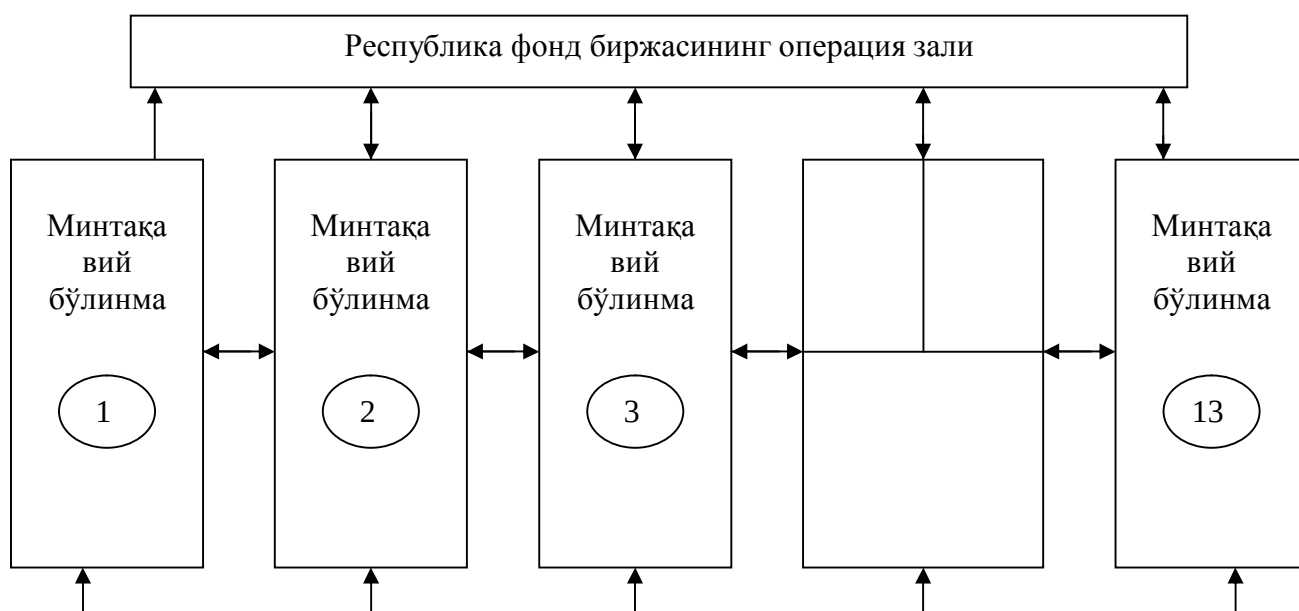
Брокер уни дилерлар ўзишларини фонд биржаси савдоси ва депозитар алоқалар билан бошлашади ва яна ҳисоб-клиринг фаолияти ва депозитар фаолият билан тугатишади. Бу ерда фонд биржаси клиринг палатаси депозиторийлар ўзаро бир-бири билан ахборот алмашиниш тизимига эга бўлиб Брокер ва дилерлар ҳаракатидан хабардор бўлиб туришади.

¹⁸ Матн асосида муаллиф томонидан тузилган



2.7-расм. Дилер ва ҳисоб-клиринг палаталари банклари ўрталаридаги алоқалар схемаси¹⁹

Шу орада брокер ёки дилерлар ҳисоб-клиринг палатаси ва фонд биржаси ҳам алоқадор бўлиб иш юритилади. Шунга биз, Брокер ёки диллерлар, ҳисоб-клиринг палатаси, фонд биржаси ва депозитарийларнинг ўзаро бир-бирлари билан алоқасини кўришимиз мумкин.

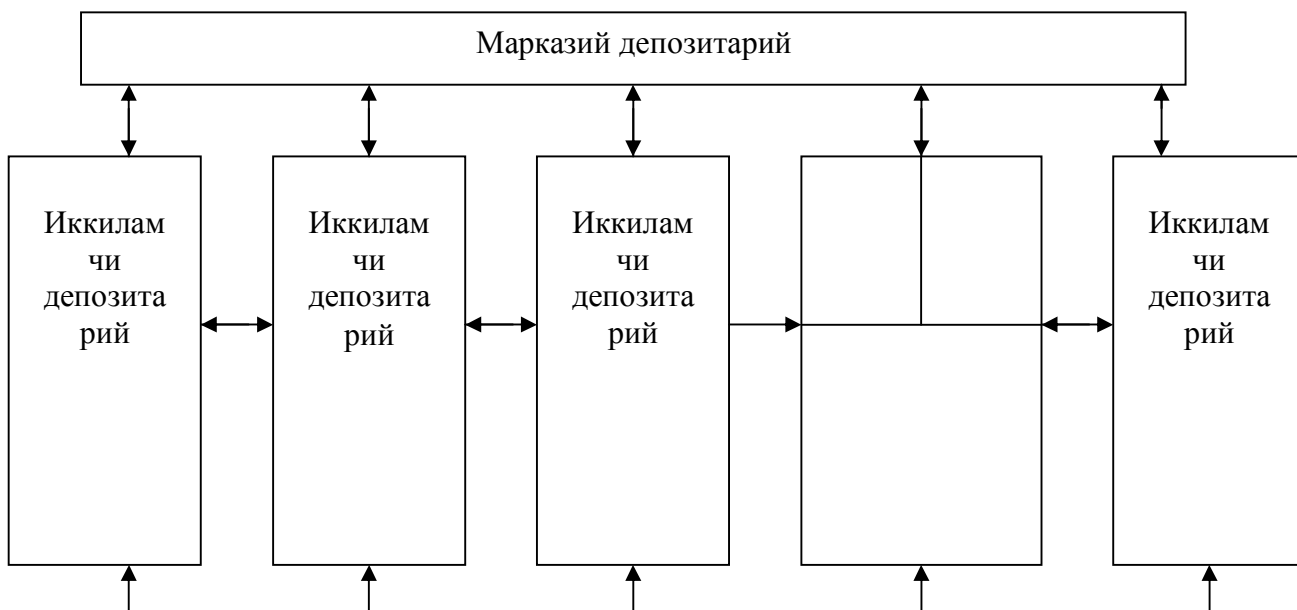


2.8-расм. Фонд биржасида савдоларнинг ўтказилиши схемаси²⁰

¹⁹

²⁰ Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

Фонд биржасидаги савдоларни ўтказиш схемаси анаънавий усулда савдоларни ўтказиш тарзида кўрсатилган бўлиб унда фонд биржасидаги операцияларнинг савдо залидан туриб Бошқариш ва минтакавий бўлимларидаги савдолар ҳақидаги ахборотларни етказиб бериш тартиби кўрсатилган.



2.9- расм. Депозитарийларнинг ўзаро бир-бири билан алоқадорлиги схемаси²¹

Шундай қилиб, Ўзбекистон молия бозори умумий ҳолда қандай таркибий инфраструктурага эга эканлигини юқорида кўриб чиқдик.

Бозор муносабатлари ривожланган мамлакатларда ҳозирги босқичда қимматли қоғозларнинг замонавий бозорини ривожлантиришнинг асосий тамойиллари қуйидагилардан иборат:

- сармояларни жамлаш ва марказлаштириш;
- бозорни байналминаллаштириш ва глобаллаштириш;

²¹ Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

- уюшганлик даражасининг ошиши ва давлат назоратининг кучайиши;
- қимматли қоғозлар бозорини компьютерлаштириш;
- бозордаги янгиликлар;
- секьюритизациялаш;
- сармояларнинг бошқа бозорларига ўзаро кириб бориш.

Молия бозорларини байналминаллаштириш миллий сармоя мамлакатлар чегарасидан ўтиши, қимматли қоғозлар жаҳон бозорида шаклланиб, унга нисбатан миллий бозорлар иккинчи даражали бўлиб қолишини аниқлатади. Исталган мамлакатдаги инвестор ўзининг эркин маблағларини бошқа мамлакатларда муомалада бўлган қимматли қоғозларга қўйиш имкониятини олади. қимматли қоғозлар бозори глобал, жаҳоншумул тус олади.

Миллий бозорлар глобал молия бозорнинг оддий таркибий қисмидир. Бундай глобал бозорда савдо узлуксиз ва ҳамма жойда олиб борилади. Унинг негизини транс миллий компанияларнинг қимматли қоғозлари ташкил этади. Қимматли қоғозлар бозорини компьютерлаштириш - компьютерларни киши ҳаётининг ҳамма соҳаларига тенг жорий қилиш натижасидир.

Компьютерлаштиришсиз қимматли қоғозлар бозори ўзининг ҳозирги шакл ва ҳажмларида мавжуд бўла олмайди. Бозор иштирокчилари учун тез амал қиладиган ҳисоб-китобларнинг замонавий тизимлари яратилгани туфайли компьютерлаштириш бозорга хизмат кўрсатишда ҳам, савдо усулларида ҳам туб ўзгариш имконини берди. Компьютерлаштириш қимматли қоғозлар бозоридаги барча янгиликлар учун негиз бўлди, бу янгиликларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- фонд бозорининг янги воситалари;
- қимматли қоғозлар савдосининг янги тизимлари;
- бозорнинг янги инфратузилмаси.

Аввало кўп сонли хосила қимматли қоғозлар турлари, янги қимматли қоғозларни яратиш, уларнинг тур ва хиллари қимматли қоғозлар бозорининг янги воситалари ҳисобланади.

Савдонинг янги тизимлари - савдони тулик автоматлаштирилган режимда, воситачиларсиз, сотувчилар ва харидорлар ўртасида бевосита алокаларсиз олиб бориш имконини берадиган, компьютерлар ва замонавий алока воситаларидан фойдаланишга асосланган савдо тизимларидир.

Бозорнинг янги инфратузилмаси замонавий ахборот тизимлари, клиринг ва ҳисоб-китоблар тизимлари, қимматли қоғозлар бозорига депозитор хизмат кўрсатиш ва бошқаларни ташкил этади.

III-боб. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш йўллари

Ҳозирги кунда қимматли қоғозлар миллий бозорининг ривожланиши ва жаҳон молия бозорига интеграциялашуви жараёни кетмоқда. Лекин ҳали давлат молиявий инструментлардан фойдаланишнинг аниқ такомиллашган умумий механизми мавжуд эмас. Яъни давлатнинг ўз молиявий инструментлари орқали молия бозоридаги иштирокини самарадорлиги жуда паст. Давлатнинг жуда кўплаб молиявий активлари ҳаракатсиз ҳолатда турибди, бу эса эҳтиёж учун зарур ҳаражатлар миқдорининг ортишига, муомаладаги мавжуд валютанинг кўпайишига, бюджет даромадларини шакиллантиришда асосий оғирликни иқтисодиётнинг ишлаб чиқарувчи тармоқлари зиммасига юкланишига ва натижада бу тармоқларда солиқ юкининг ортишига сабаб бўлмоқда. Шунинг учун давлат молиявий инструментларини қимматли қоғозлар бозоридаги ҳаракатини тартибга солиш ва улардан самарали фойдаланиш орқали юқори натижаларга эришиш мумкин. Бу борада ривожланган давлатларда фонд бозорини ривожлантириш жараёнида қўлланилган моделлар ва давлатнинг молиявий инструментлар орқали иқтисодиётга таъсири борасидаги тажрибаларни республикаимиз фонд бозорига тадбиқ этиш ижобий натижалар бериши мумкин. Бунинг учун қимматли қоғозларнинг валютавий ва давлат инструментлари сегментларини ривожлантириш, давлат улушлари бўйича даромадларининг ҳаракатчанлигини таъминлаш зарур.

Республика Президентимиз И.А.Каримов таъкидлаганларидек, фонд бозорни равожлантиришни жадаллаштиришга асосий эътиборни қаратиш ва инвестицион фаолликни ошириш жоиздир. Бу эса қимматли қоғозлар бозорида инвестицион бизнес фаоллигининг ўсишига олиб келди. Лекин, улар Ўзбекистон фонд бозоридаги инвестицион фаолиятида, ликвид объектларни танлаш муаммосига дуч келмоқда. Бунинг сабаби кўп сонли

корхоналарнинг молиявий ахволини танглиги ва инвестицион жалбдорлигини пастлиги ва улар туғрисида ахборот етарли эмалигидир.

Ҳозирда халқаро ташкилотлар ва молия муассасалар билан ҳамкорликда хорижий сармояларни ўзбек эмитентларининг қимматли қўғозларига жалб этилиши ишлари олиб борилади.

Ўзбекистонда иккиламчи фонд бозори энди шаклланиб келмоқда. Мамлакатимизда қимматли қўғозлар бозори барча ривожланаётган фонд бозорлари каби катта кийинчиликларга дуч келмоқда. Улардан биринчиси қимматли қўғозларнинг ликвидлигидир. Шунинг учун бозорнинг ликвидлигини оширишни ташкил этишни такомиллаштириш, биржа ва биржадан ташқари бозорлар тузилмасини ривожлантириш, қимматли қўғозлар муомаласи ва уларнинг харажатларини камайтириш, ахборот олиш имкониятларини ошириш зарур. Биринчи навбатда фонд биржаси ишларини Жаҳон стандартлари даражасига кўтариш, қимматли қўғозлар листинги ва котировкаси тартибини жорий этиш, фонд бозорини асосий тузилмалари: биржалари, депозитарийлар ва ҳисоб-китоб клиринг ташкилотларининг автоматлаштирилган алоқа тизимларини яратиш зарур.

Республикамиз фонд бозоридаги инвестиция воситачилари фаолияти эса халқаро талаблар даражасида эмас. Инвестиция воситачилари фаолиятидаги муаммоларни ҳал этиш учун қуйидагиларга эътибор қаратиш зарур:

- фонд биржасидаги амалга оширилаётган битимларни сонини кўплиги мамлакат иқтисодий ахволи билан боғлиқ, шундан келиб чиққан ҳолда қимматли қўғозларни бирламчи бозоридан ташқари иккиламчи бозорини ривожлантириш ва ундаги инвестиция воситачиларини ролини ошириш зарур; - фонд бозорини яхши ривожланган механизм сифатида шакллантириш ва мамлакат иқтисодиётидаги ролини ошириш;

- инвестиция воситачилари фаолиятини рағбатлантириш мақсадида солиқлар бўйича имтиёзлар бериш ва солиқ юкини камайтириш;
- брокерлик идораларига ўз филиаллари орқали битимлар тузиш жараёнида иштирок этиш имкониятларини кенгайтириш;
- инвестиция воситачиларидан ташқари молиявий муассасалар фаолиятидаги имтиёзларини чегаралаш, чунки депозитарий ва банклар инвестиция воситачиларига қараганда эмитентлар ва инвесторлар тўғрисидаги маълумотларга эгалик қилишда устун мавкега эга.

Ривожланган давлатларда битим тузиш бўйича харажатлар умумий битим ҳажмининг 0,1 – 1 фоизи атрофида бўлади, бизда эса бу кўрсаткич 4 – 6 фоизгача етади, шунинг учун бу харажатларни камайтириш битимлар сони ва ҳажмини оширади.

2009-2012 йилларда фонд воситаларининг янги турларини кенгайтиришни ва жорий этишни, жумладан, мамлакат бозорида ҳамда чет элда жойлаштириш учун корхоналар ва банкларнинг корпоратив облигацияларини сўмда ва эркин айлантириладиган валюталарда; акцияларга айирбошладиган облигацияларни ва қимматли қоғозларнинг бошқа турларини чиқаришни фаоллаштириш кўзда тутилади. Олдинда турган даврда ҳосила қимматли қоғозларни ривожлантириш бўйича қатор чоратadbирларни амалга ошириш мўлжалланган, жумладан:

- деривативларнинг меъёрий-ҳуқуқий базасини такомиллаштириш;
- хорижий бозорларда муомалада бўлиши учун эркин айлантириладиган валютада эмиссия қилинадиган мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг акцияларига депозитар тилхатларни чиқариш ва жойлаштиришни амалга ошириш;
- базавий активлари акциядорлик жамиятларининг акциялари ҳамда облигациялар бўлган опционларни чиқариш ва жойлаштириш;

- молиявий фьючерсларни чиқариш ва уларни мамлакат фонд бозорида муомалада бўладиган муддатларини белгилаш;
- қимматли қоғозлар бозорини информацион шаффофлигига эришиш жараёнини ҳуқуқий ва меъёрий таъминлаш, ҳамда микро ва макро даражада информацион шаффофликни таъминлаш тартибини такомиллаштириш.
- биржавий бозорда иштирокчилари савдоларда қатнашиш жараёнини тезлаштириш, сарф-харажатларни камайтириш мақсадида «фонд дўконлари» ни жорий этиш.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини мустаҳкамлаш ва ривожлантиришнинг асосий босқичлари ва йўналишлари, жумладан, меъёрий-ҳуқуқий базани такомиллаштириш, қимматли қоғозлар бозорини муассасавий ривожлантириш, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолиятини такомиллаштириш, фонд воситаларининг турларини кенгайтириш масалалари куриб чиқиши лозим. Чунончи, қуйидагиларни назарда тутувчи меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш ва амалдагиларини такомиллаштириш ишларини давом эттириш кузда тутилади:

- қимматли қоғозларга инвестициялар килиш чоғидаги хатарларни пасайтириш мақсадида йўқотишлар ўрнини қоплашнинг турли хил шакллари, қимматли қоғозлар бозорида ўзаро кафолатлар ва суғурталаш тизимларини яратиш;
- қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари бўлган ташкилотларда етакчи лавозимларни эгаллаб турган шахсларнинг касб ваколатига бўлган талабларни ошириш;
- уюшган бозорларда қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг бир жойга жамланишини рағбатлантириш;

— қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишда "электрон имзо" тизимини жорий этиш;

- қимматли қоғозлар бозорини муассасавий ривожлантириш, қимматли қоғозларни рақамлаш, андеррайтинг, трансферт агентлик, кастодиан, рейтинг ва суғурта хизматларини кўрсатувчи ташкилотларни ташкил этишни, қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг ягона миллий уюшмасини барпо этиш, кейинчалик эса ундан брокер-дилерлар, депозитарийлар, инвестиция фондлари ва ҳоказоларнинг ажралиб чиқишини назарда тутилади.

Ўзбекистонда амалда бўлган Tasix индексни ҳисобланиши бўйича тўлиқ маълумотлар билан таъминлаш, ҳамда инвестиция воситачилари орқали ташкил этилаётган битимлар бўйича савдо-сотикларни электрон ахборот тизимига ўтказиш зарур. Корхона ва ташкилотларни листингга кириши учун қўйиладиган талабларни янада соддалаштириш лозим. Акциядорлик жамиятларини молиявий фаолияти ҳақида керакли маълумотларни ва зарурий ҳужжатларни ўз вақтида такдим этилиши зарур. Бунда ахборотларни тез алмашинуви таъминланади ва битимларни тузиш ишлари тезлашади.

Электрон савдо тизими ўрнатилиши билан Internet trading ни йўлга қўйилиши операциялар билан бўладиган битимларнинг сонини кескин ошишига ва керакли маълумотларни осон ва қулай фурсат ичида олишга замин яратади. Бу эса инвестиция муассасаларини фаолиятини келгусидаги истикболларини белгилаб беради.

Тадқиқотларимиз ниҳоясида шуни таъкидлаб ўтишимиз лозимки, юқорида амалга оширилган таҳлиллардан келиб чиққан ҳолда, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини такомиллаштириш учун ундаги иштирокчилар ҳажми, сифати ва ишончлилигини ошириш керак. Шундагина Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ривожланишига эришиш мумкин.

Хулоса ва таклифлар

Қимматли қоғозлар бозорининг Ўзбекистон иқтисодиётидаги асосий вазифаси энг аввало инвестиция ресурсларининг тармоқлар ўртасида самарали қайта тақсимланишини, миллий ва чет эл инвестицияларининг Ўзбекистон корхоналарига мумкин қадар кўпроқ кириб келишини, жамғармаларни кўпайиб бориши ва инвестицияларга айланишини рағбатлантириш учун зарур шарт-шароитни таъминлашдан иборат.²²

Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш йўллари мавзусида олиб борган тадқиқотларимиз шуни кўрсатадики, кейинги йилларда республикамизда фонд бозорининг ривожланиши кўзга ташланмоқда. Ҳозирги кунда қимматли қоғозлар бозорининг мустаҳкам инфратузилмаси яратилган бўлиб, бозор иштрокчиларининг сони йилдан-йилга ошиб бормоқда. Сўнгги йилларда республикамиз қимматли қоғозлар бозорининг миқдор ва сифат кўрсаткичлари ўсиб бораётганлиги кузатилмоқда, хусусан:

- қимматли қоғозларни сотишнинг умумий ҳажми йил сайин ортиб бормоқда;
- қимматли қоғозлар бозори, жумладан «Тошкент» Республика фонд биржаси айланмасининг мамлакатимиз ялпи ички маҳсулотига нисбати ошиб бормоқда;
- биржадан ташқари бозорнинг ўсиш суръатлари жадал ривожланмоқда;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг умумий айланмасини шакллантиришда биржа сегментининг улуши кўпаймоқда ва бу ҳол акцияларни иккиламчи сотишда фонд биржасининг роли ошаётганлигидан дарак беради;

²² «Қимматли қоғозлар бозоридаги ҳолат таҳлили» Банк ахборотномаси газетаси №20(523) 2009йил, 3-май 4,7 бет

- бундан ташқари сотилган акцияларнинг умумий ҳажмида саноат тармоқлари улушининг ўсиши кузатилмоқда;

- қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорида акциялар олди-сотдиси бўйича жисмоний шахслар улуши сезиларли ортди;

- қимматли қоғозларни эмиссия қилиш ҳажми ўсиб бормоқда.

Лекин, ҳозирги кундаги қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори ҳолати республикаимиз иқтисодий имкониятларини ўзида тўла намоён эта олмайди. Ҳали ҳал этилмаган муаммолар ва имкониятлар ўз ечимини кутаётган масалалар кўплаб топилади.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш бўйича олиб борган тадқиқот иши натижалари асосидаги қуйидаги таклифлар ишлаб чиқилди:

- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш учун институционал инвесторлар ролини кескин ошириш керак. Айнан институционал инвесторлар бозор ривожланишини қўллаб-қувватлайди ва ушбу ривожланиш мамлакатимиз фонд бозорига хорижий инвесторлар қизиқишини ортишига ва жалб қилинишига кўмаклашади;

- қимматли қоғозлар бозори ривожланиши билан биргаликда бошқа молиявий хизмат кўрсатувчи ташкилотлар, жумладан, суғурта компаниялари, лизинг компаниялари ва инвестиция фондларининг фаоллашувини ошириш лозим;

- тижорат банклари ва республиканинг бошқа молиявий ташкилотларининг фаол ҳамкорлиги юқоридаги муаммоларни ечишда ва қимматли қоғозларни, хусусан корпоратив облигациялар иккиламчи бозорининг кейинги ривожланишига муҳим асос бўла олади;

- Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида акциялар бўйича операциялар самарадорлигини ошириш, инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоялашни янада кучайтириш, брокер ва дилерлик фаолиятини янада кенгайтириш лозим. Бугунги кунда қимматли қоғозлар иккиламчи бозори

савдо тизимлари билан рақобатлаша оладиган альтернатив савдо тизимларини шакллантириш лозим;

- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида банклараро савдо тизимининг ахборот-техник имкониятларидан фойдаланиш ижобий самаралар бериши мумкин.

Юқорида келтирилган таклифларни амалиётда қўлланилиши Ўзбекистонда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантириш учун хизмат қилиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. Т.: «O'zbekiston» НМИУ, 2010 йил
2. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғриси”даги Қонуни 22 июл 2008й.;
3. Ўзбекистон Республикасининг “Марказий банк тўғриси”даги Қонуни 21 декабр 1995й.;
4. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банклар фаолияти тўғриси”даги Қонуни 25 апрел 1996й.;
5. “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларнинг барқарор ишлашINI таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 28.11.2008 й, ПФ № 4058
6. “Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2008 йил 18 ноябрь, ПФ №4053 сон.
7. “Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, ПФ №-114.
8. “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Қарори, 2006 йил 27 сентябр, №ПП-475.
9. Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси, инвестиция активларини бошқарувчи инвестиция консултантИ сифатида касбий фаолиятINI амалга оширишга оид талаблар тўғрисида Низом 2 апрел 2008й.;
10. Республика Президентининг “Иқтисодиёт реал сектори корхоналарни

молиявий барқарорлигини янада ошириш чора тадбирлари тўғрисида”ги фармони 18 ноябр 2008 йил;

11. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси мажлисининг Қарори. «2008 йилда Республикани ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилда иқтисодиётни барқарор ривожлантиришнинг энг муҳим устувор вазифалари тўғрисида». 2009 йил 13 февраль.

12. «Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида» ги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори, 2008 йил 28 июль №160.

13. Каримов И. “Банк тизими, пул муомиласи, кредит инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида” Т. Ўзбекистон 2005 йил;

14. Каримов И.А. Бизнинг бош мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислох этишдир. - Т.: “Ўзбекистон”, 2005. - 89 б.

15. Каримов И.А. “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари”. Т.:Ўзбекистон, 2009. - 56 б.

16. Каримов И. “Асосий вазифамиз ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир” Т. Ўзбекистон 2010 йил;

17. Каримов И.А. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш – давр талаби. // Халқ сўзи, 2010 йил 14 февраль.

18. Каримов И.А. Энг асосий мезон – ҳаёт ҳақиқатини акс эттириш. Т.: Ўзбекистон, 2010. – 24 б.

19. Каримов И.А. Асосий вазифамиз - ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. Т.: “Ўзбекистон”, 2010. – 80 б.

20. Каримов И.А. 2012 йил Ватанамиз тараққиётини янги босқичга кутарадиган йил булади. Т.: Ўзбекистон, 2012. – 36 б.

21. Алиев И. “Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари” Т.2007йил;

22. Бурханов А. “Активизация инвестиционной деятельности”, “Рынок, деньги и кредит” №5 2001г.;
23. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001. – 608 с.
24. Бланд М. Финансовый кризис. – М.: АСТ-Астрил-Харвист. 2008 – 288
25. Вахобов А., Жумаев Н., Бурханов У. Халқаро молия муносабатлари. – Т.: Шарқ, 2003. – 400 б. Толипов К. “Қимматли қоғозлар бозори: барқарор фаолият” Ж.Бозор, пул ва кредит №8 2008 йил 22 бет;
26. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 801 с.
27. Л.Дж.Гитман, М.Д.Джоник. Основы инвестирования.-М.: Дело, 1997.
28. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2005. – 687 с.
29. Шоҳаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА I. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-740 с.
30. Шоҳаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА II. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-850 с.
31. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.- 294 с.
32. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-138 с.
33. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.
34. Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. Глобаллашув жараёни ва молиявий инқироз сабаблари. // Адолат, 2009 йил 27 февраль
35. Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 448 с.
36. Ходиев Б.Ю., Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. Мамлакатни жадал

ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг мантиқий босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2008, 57 б.

37. Программа мер по нейтрализации последствий мирового кризиса – в действии. // Бизнес-вестник Востока. № 12, от 19 февраля 2009г.

38. Программа мер по нейтрализации последствий мирового кризиса – в действии. // Бизнес-вестник Востока. № 12, от 19 февраля 2009г.

39. Финансовый кризис приведет к перестановке сил мирового сообщества. // Бизнес-вестник Востока, №18, от 12 марта 2009г.

40. Самые низкие темпы инфляции среди стран СНГ зафиксированы в Узбекистане. // Бизнес-вестник Востока, №9, от 10 февраля 2009г.

41. На пути обеспечения финансовой стабильности. //Бизнес-вестник Востока. № 100, от 16 декабря 2008г.

42. Шохаъзамий Ш.Ш. Рынок ценных бумаг Узбекистана: состояние и факторы развития. Журнал «Рынок, деньги и кредит» #3 март 2007 г 35-ст

43. Интернет сайтлари:

<http://cbust.uz>- Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти

<http://uba.uz>- Ўзбекистон банклари ассоциацияси расмий сайти

<http://www.review.uz>.

<http://www.uzland.uz>.

<http://www.rating.uz>.

<http://www.uzse.uz>.

<http://www.avestagroup.uz>.

<http://www.deltamax.biz>

<http://www.rts.ru>.

<http://www.kommersant.ru>