

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

**Қўлёзма ҳуқуқида
УДК:336.1**

ХУДАЙҚУЛОВ УЧКУН БЎРИЕВИЧ

**ЎЗБЕКИСТОН ИҚТИСОДИЁТИДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР
БОЗОРИ РОЛИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

Мутахассислик: 5A230601-« Давлат молиясини бошқариш»

Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯ

**Илмий раҳбар:
проф. Шамсутдинов Ф**

ТОШКЕНТ-2015

MUNDARIJA

KIRISH.....	3
I BOB. IQTISODIYOTNI MODERNIZATSIYALASH SHAROITIDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING IQTISODIY AHAMIYATI VA NAZARIY ASOSLARI.....	6
1.1 Milliy iqtisodiyotda qimmatli qog'ozlar bozorining o'rni va ahamiyati.....	6
1.2 Ulushga egalik huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari.....	14
1.3 Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar turlaridan foydalanishning samaradorligi.....	18
I Bob bo'yicha xulosa.....	25
II BOB. O'ZBEKISTON MILLIY IQTISODIYOTDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING ROLI VA FUNKTSIYASI TAHLILI.....	26
2.1 Ta'sir etuvchi omillar sharoitida qimmatli qog'ozlar bozorining milliy iqtisodiyotdagi roli va funktsiyasi tahlili.....	26
2.2 Milliy qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi rollarini ta'minlovchi mikro va makromodellar taxlili.....	56
II Bob bo'yicha xulosa.....	68
III BOB. O'ZBEKISTONDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING IQTISODIYOTDAGI FUNKTSIYASI SAMARADORLIGI VA ROLINI OSHIRISHNING ASOSIY YO'NALISHLARI.....	69
3.1 O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori funktsiyasi samaradorligini oshirish.....	69
3.2 O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori rolini samaradorligini oshirish masalalari.....	73
III Bob bo'yicha xulosa.....	78
XULOSA VA TAKLIFLAR.....	79
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI.....	85

KIRISH

Mavzuning dolzarbligi. Mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar zamonaviy iqtisodiy muhit barpo etish, qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda mavjud muammolarni oldini olish, mamlakatimizda fond bozorini mamlakat iqtisodiyotining xayotiy elementi sifatida shakllantirish va uni samaradorligini oshirish asosida xalkaro printsiplariga mos keluvchi tizimini yaratishni taqozo qiladi.

So'nggi yillarda O'zbekistonda fond bozorini isloh qilish va erkinlashtirish buyicha Prezident Farmonlari, Vazirlar Mahkamasining Qarorlari va qator boshqa me'yoriy hujjatlar qabul qilindi. Bu qonun xujjatlarining amaliyotga keng tatbiq etilishi respublika iqtisodiyotiga investitsiya oqimini oshirishga xizmat qiladi.

Davlatimiz rahbari Islom Karimov ta'kidlaganidek: "2014 yilda jalb qilingan investitsiyalar hajmi 10,9 foizga o'sdi va AQSH dollari hisobida 14 milliard 600 million dollarni tashkil etdi. Bunda jami kapital qo'yilmalarning 21,2 foizdan ortig'i yoki 3 milliard dollardan ziyodini xorijiy investitsiya va kreditlar tashkil qildi. Ularning to'rtidan uch qismi to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalardir. To'g'ridan-to'g'ri xususiy investitsiyalarning hajmi 10,3 foizga o'sib, 4 milliard 300 million dollarni yoki jami investitsiyalar hajmining qariyb 30 foizini tashkil etdi. O'tgan yili tijorat banklarining investitsiyaviy faoliyati ham kengaydi. Ular tomonidan 1 milliard 700 million dollar yoki 2013 yilga nisbatan 20 foiz ko'p investitsiyalar yo'naltirildi. Jami investitsiyalarning 73 foizdan ortig'i ishlab chiqarish sohasiga va qariyb 40 foizi mashina va uskunalar xarid qilishga sarflandi. 2014 yilda iqtisodiyotimizning etakchi tarmoqlarida zamonaviy yuqori texnologiyalarga asoslangan uskunalar bilan jihozlangan, umumiy qiymati 4 milliard 200 million dollarga teng bo'lgan 154 ta yirik ob'ekt foydalanishga topshirildi."¹ Mazkur dissertatsiya O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining milliy iqtisodiyotdagi o'rni, ahamiyati, roli va funktsiyalarning taxlilini o'rganishga bag'ishlangan. Ishda O'zbekiston fond bozorining bozor munosabatlari shakllanish

¹ Karimov I.A. 2015 yilda iqtisodiyotimizda tub tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, modernizatsiya va diversifikatsiya jarayonlarini izchil davom ettirish hisobidan xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikka keng yo'l ochib berish – ustuvor vazifamizdir. –T.: "O'zbekiston", 2015. 5-bet

jarayonidagi xolat va rivojlanish istiqbollari ta'sir etuvchi omillar bilan birgalikda kompleks tarzda o'rganilgan.

Mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy isloxoatlar aktsionerlik kapitalining rivojlanishi, moliya bozoridagi yangi qayta taqsimlovchi mexanizmlarning shakllanishi, qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat yuritish masalalari va uning iqtisodiyotagi rolini tadqiq qilish muxim ahamiyat kasb etadi. Shu bilan birga O'zbekiston uchun xozirgi kundagi dolzarb muammolardan bo'lgan iqtisodiyotning modernizatsiyasi, investitsiyalarni jalb qilish va sanoat o'sishini ta'minlash masalalarini hal qilishda qimmatli qog'ozlar bozorining rolini, bu borada uning bajaradigan funksiyasini o'rganish ayniqsa muhim xisoblanadi.

Tadqiqodning maqsadi va vazifalari. Magistrlik dissertatsiyasining maqsadi iqtisodiyotda qimmatli qog'ozlar bozorining tutgan rolini aniqlash va funksiyalarini bajarishini tahlilini amalga oshirishdan iborat bo'lib hisoblanadi.

Mazkur maqsadga erishishi uchun quyidagi vazifalarni bajarish talab etiladi:

- qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi funksiyalarini o'rganish;
- qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi o'rni va roliga tavsif berish;
- qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi funksiyasi va roliga ta'sir etuvchi omillarni tadqiq qilish;
- ta'sir etuvchi omillar sharoitida qimmatli qog'ozlar bozorining milliy iqtisodiyotdagi roli va funksiyasi taxlilini amalga oshirish;
- qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi funksiyasi va rolining istiqbollarini o'rganish;
- O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori funksiyasi samaradorligini oshirish masalalarini ko'rib o'tish;
- O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori roli samaradorligini oshirish masalalariga baxo berish.

Muammoning o'rganilganlik darajasi. Qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat yuritishi va uning strukturasi muammolarini ko'plab xorijiy olimlar tomonidan o'rganilgan: G.J.Aleksander, R.A.Brill, S.L.Bryu, E.Bredli, D.V.Beyli, E.D.Dolan, K.R.Makkonnell, G.R.Mansuxani, R.Tyulz, U.F.Sharp, R.A.Shvarts va

boshqalar. Xorijiy fond bozorlari tahlili bo'yicha tadqiqotlar va O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori faoliyat yuritishi borasidagi ishlar mahalliy olimlarimiz ilmiy ishlarida o'z aksini topgan. Ular qatoriga M.Sharifxo'jaev, A.Vahobov, M.Angelidi, Sh.Shoxa'zamiy, I.Butikov, V.Kotov, A.Abduqodirov va boshqalarni kiritishimiz mumkin.

Magistrlik dissertatsiyasining metodologik va nazariy asoslari bo'lib, mahalliy va xorijiy olimlar – iqtisodchilarning amalga oshirgan ishlari, mutaxassislarning fond bozorini rivojlantirish borasidagi ishlanmalari va ilmiy maqolalari, O'zbekiston Respublikasining ijro etuvchi organlari va statistika organlarining hujjatlari hisoblanadi. Shuningdek, muallifning fond bozorining ko'rsatkichlariga asoslanib amalga oshirgan tadqiqotlari.

Malakaviy ishning amaliy ahamiyati. Ishda asoslangan takliflar, xulosa va takliflar yaxlit samara keltirishga qaratilgan bo'lib, ularni fond bozori amaliyotida qo'llash, ilmiy-tadqiqot ishlarini olib borishda foydalanish, investorlarni jalb etishda ularning risklarini kamaytirish, ularning iqtisodiyotga samaradorligini oshirish, qimmatli qog'ozlar bozorida axborot oshkoraligini ta'minlash, fond bozorida nazorat qiluvchi institutar faoliyat yuritishini takomillashtirish shu jumladan, o'zini-o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar rolini oshirish, xorijiy investorlar uchun sharoitlarni yaratishda barcha tomonlarga inobatga olish, ularni respublika iqtisodiyoti uchun samaradorligini oshirish xisoblanadi.

Malakaviy ishning tarkibiy tuzilishi, kirish, 3 bob, xulosa va takliflar, hamda foydalanilgan adabiyotlar ruyxatidan iborat.

I BOB. IQTISODIYOTNI TARKIBIY O'ZGARTIRISH JARAYONLARINI CHUQURLASHTIRISH SHAROITIDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING IQTISODIY AHAMIYATI VA NAZARIY ASOSLARI

1.1. Milliy iqtisodiyotda qimmatli qog'ozlar bozorining o'rni va ahamiyati

Bozor mexanizmining samaradorligi ko'p jihatdan iqtisodiyotning tovar-pul munosabatlari bilan kanchalik tulik kamrab olinganligiga bog'liq. Bu tovar bozorlari bilan bir katorda moliya bozorini, jumladan, qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish zarurligini anglatadi.

2008 yil 22 iyulda qabul qilingan O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonuniga muvofiq "qimmatli qog'ozlar – hujjatlar bo'lib, ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi. Qimmatli qog'ozlarning qiymati O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasida ifodalanadi". Yuqorida qayd etilgan qonunga ko'ra, qimmatli qog'ozlarga aktsiyalar, obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit va jamg'arma sertifikatlari, veksellar, shuningdek, hosila qimmatli qog'ozlar kiradi.

Horijiy davlatlarning me'yoriy hujjatlarida qimmatli qog'ozlar "hujjat egasining bunday hujjatni chiqargan shaxsga nisbatan mulkiy huquqlarini yoki qarz munosabatlarini tasdiqlovchi pul hujjati sifatida" ancha qisqa ta'riflanadi.

Huquqiy nuqtai nazardan, an'anaviy tarzda qimmatli qog'ozlar ancha keng ma'noda ko'rib chiqiladi–ya'ni bular "mulkiy huquqlarni belgilangan shaklga va majburiy rekvizitlarga amal qilgan holda tasdiqlovchi hujjatlar bo'lib, ularni taqdim etgan taqdirdagina mazkur huquqlarni amalga oshirish yoki boshqa shaxslarga berish mumkin bo'ladi". Bu ma'noda qimmatli qog'ozlarga "quyidagilar kiradi: obligatsiyalar, veksellar, cheklar, depozit va jamg'arma sertifikatlari, bankning

taqdim qiluvchiga pul beriladigan jamg'arma daftarchasi, qonosament hamda qonun hujjatlari bilan qimmatli qog'ozlar jumlasiga kiritilgan boshqa hujjatlar".

Shunday qilib, turli manbalarda, jumladan "Qimmatli qog'ozlar va fond birjalari to'g'risida"gi qonun hamda "Fuqarolik kodeksi"dagi qimmatli qog'ozlarning ta'rifi bir – biridan jiddiy tarzda farq qiladi 2009 yilning oktyabrida yurtimizga tashrif buyurgan Xalqaro valyuta jamg'armasi ijrochi direktorlari missiyasining bayonotida, jumladan, shunday deyiladi: «O'zbekiston hukumati jahon iqtisodiy inqirozi sharoitida iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun zarur bo'lgan ko'plab resurslarni jamlagan holda, jahon moliya bozorlarida oqilona siyosat olib bordi. Bunday puxta o'ylangan siyosat mamlakatning global iqtisodiy inqiroz ta'siriga samarali qarshi tura olishida muhim omil bo'ldi».²

Xar kanday bozor makonini ikki kutbga bulish mumkin. Ulardan birida kapital etkazib beruvchilar-bush pul mablag'lariga ega bulgan va ularni saklash xamda ko'paytirishni istovchi yuridik va jismoniy shaxslar, shunigdek, davlat turadi. Ikkinchisida esa-yangi ishlab chiqarishni boshlash, ishlar, xizmatchilar, xizmat ko'rsatish yoki ishlab turgan kuvvatlarni zamonalashtirish, kengaytirish, kayta ta'mirlash uchun zarur bulgan boshlangich yoki kushimcha kapitalga muxtoj bulgan bozor sub'ektlari turadi. Kapitalning iste'molchilari sifatida korxonalar, tashkilotlar, axoli, shunigdek, davlat xam ishtirok etishi mumkin.

Rivojlangan moliya bozoriga ega bo'lgan ko'pchilik mamlakatlarda fond bozoriga chiqish yo'li bilan investitsiyalarni jalb qilish ko'lami tobora ortib borayotgan biznesni uzoq muddatli moliyalashtirish yo'llaridan biri hisoblanadi³.

Mablag'larni jalb etish maksadida kapital iste'molchilari qimmatli qog'ozlarni muomalaga chikaradi va ularni sotish natijasida ishlab chiqarish (savdo-sotik, moliyaviy faoliyat va x.k.) jarayonini amalga oshirish uchun mablag oladi. Kapital iste'molchilari (emitentlar) va etkazib beruvchilari (sarmoyadorlar)

² Prezident Islom Karimovning 2009 yilning asosiy yakunlari va 2010 yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muxim ustuvor yo'nalishlariga bog'ishlangan VM ning majlisidagi ma'ruzasi 29.01.2010

³ Tolipov K., Abdusamatov M. Qimmatli qog'ozlar bozori: barqaror faoliyat. / Bozor, pul va kredit. 2008. № 8, - B. 32-34.

urtasidagi munosabatlar kaytarilish, tulovlilik yoki mol-mulkka egalik kilish xukukini utkazish shartlari bilan amalga oshiriladi.

Birok emitentlar bilan sarmoyadorlar bir-birlarini "topishlari" uchun ushbu jarayonda muxim rol uynovchi emitentlar, sarmoyadorlar, shuningdek, investitsiya institutlari va yakka tadbirkorlarning okilona uzaro munosabatlarini ta'minlovchi, infratuzilma, deb nomlanuvchi yordamchi sub'ektlarning ancha murakkab muassasaviy (institutsional) tizimi zarur.

Qimmatli qog'ozlar bozorining muassasaviy infratuzilmasi umumiy va maxsus tabakalarga bulinadi. Umumiy infratuzilmani namoyon kiluvchi tashkilotlarga qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar kilishda umumiy yordamchi vazifani bajaruvchi, muassasalar kiradi. Ularsiz qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining faoliyat ko'rsatishi mumkin bulmagan yoki murakkablashgan bular edi. Bularga axborot agentliklari, nashriyot, gazeta va jurnallar (matbuot), tele-radiokompaniyalar, tijorat banklari, auditorlik tashkilotlari, notarial, yuridik xamda advokatlik idoralari, sugurta kompaniyalari kiradi. Qimmatli qog'ozlar bilan tuzilidigan bitimlarga xizmat ko'rsatishga kumaklashuvchi vazifalarni bajarish uchun ularga qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirishga ruxsat beruvchi maxsus litsenziyalarning zarurati yuk. Ayni paytda bunday tashkilotlar davlat boshkaruvi organlarining, xususan, Markaziy bank (tijorat banklari), Moliya vazirligi (auditorlik va sugurta kompaniyalari), Adliya vazirligi (advokatlik, yuridik va notarial idoralar), Davlat matbuot kumitasi (nashriyotlar, gazetalar, jurnallar)ning maxsus faoliyat turini amalga oshirish uchun litsenziyalariga ega bulishi kerak. Mazkur sub'ektlarning faoliyati ushbu xolatda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilariga kredit-xisob-kitob xizmatlari ko'rsatish, emitentlar xisobi va moliyaviy xisobotlarining ishonchliligi xamda umumiy belgilangan me'yorlarga mos kelishini tasdiklash, qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisi, almashuvi, sovga kilinishi shartnomalarini tasdiklash, ular bilan bajariladigan operatsiyalarni sugurtalash, sarmoyadorlarni va fond boyliklari bilan professional faoliyat yurituvchi shaxslarni bozordagi vaziyatdan xabardor kilish va xokazolardan iborat buladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori - bu jismoniy va yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarishi, ularning muomalada bulishi va sundirilishi bilan boglik munosabatlari tizimidir⁴.

Qimmatli qog'ozlar bozorida birja faoliyatini amalga oshiruvchi tashkilotlar (fond birjalari, tovar-xom ashyo, valyuta va boshka birjalarning fond bulimlari) xamda investitsiya muassasalari maxsus infratuzilmani uzida nomoyon kiladi.

Investitsiya muassasalariga investitsiya vositachilari (brokerlar-dilerlar), investitsiya maslaxatchilari, investitsiya fondlari, investitsiya kompaniyalari, boshkaruvchi kompaniyalar, qimmatli qog'ozlar egalarining reestrlarini saklovchilar, depozitariylar, xisob-kitob-kliring palatalari, qimmatli qog'ozlarning nominal saklovchilari kiradi. Ushbu tashkilotlardan xar biri qimmatli qog'ozlar bozorida kat'iy ixtisoslashgan faoliyat turini bajarishi lozim, shunga karamay, ayrim faoliyat turlarining kushilib ketishiga ruxsat etiladi. Mazkur tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bozorida birja faoliyatini ko'rsatish yoki mamlakat fond bozori xolatiga javob beruvchi davlat idorasi nomidan investitsiya muassasasi sifatida operatsiyalarni amalga oshirish uchun majburiy tarzda litsenziyaga ega bulishi kerak.

Qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi buyicha bitimlar fond birjalarida va birjadan tashkari bozorlarda amalga oshiriladi.

Birjalarda bevosita bozorlarga chikarilmaydigan, xujjatlar bilan tasdiklangan anik sifat va mikdor xusuiyatlariga xamda talab va taklif asosida belgilangan narxda ega bulgan ayrim fond boyliklari sotiladi va xarid kilinadi. Birja savdolarida katnashishga, savdoda ishtirok etishni xoxlovchi barcha shaxslarga emas, fakat uning a'zosi bulgan professional ishtirokchilarga ruxsat etiladi. Qimmatli qog'ozlar bilan birja savdolarini xar bir birja tomonidan maxsus ishlab chikilgan qimmatli qog'ozlar bozoridagi qonunchilikka kat'iy rioya etilishini, birja savdolarining barcha ishtirokchilari uchun teng sharoitlar yaratilishini, birja savdolariga kiritilgan qimmatli qog'ozlar tugrisida ishonchli va tulik ma'lumotlarning e'lon kilinishini, tuzilayotgan bitimlar tugrisida axborotning

⁴ O'zbekiston Respublikasi «qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmi to'g'risida»gi qonuni.

oshkor etilishini va xokazolarni nazarda tutuvchi qoidalar asosida olib boriladi. Birjada oddiy qimmatli qog'ozlar bilan emas, fakat aloxida talablarga javob beridagan qimmatli qog'ozlar bilan savdo kilinadi. An'anaviy tarzda fond birjasi-bu eng yaxshi qimmatli qog'ozlarning bozoridir.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda fond birjalariga kam mikdorida-fakat moliyaviy-xujalik axvoli juda xam barkaror bulgan emitentlarning aktsiyalari kelib tushadi. Masalan, AKShdagi mashxur Nyu-York fond birjasida fakat ikki mingtadan sal ko'prok kompaniyaning aktsiyalari baxolanadi. Ayni paytda qimmatli qog'ozlar emissiyasini ruyxatdan utkazish tashkilotlarning soni mazkur mamlakatda yuz minglabni tashkil etadi. Qimmatli qog'ozlarning aksariyat kismi birjadan tashkari bozorlarda xarid kilinadi va sotiladi (muomalada buladi). Moliyaviy-xujalik xolati birja mezonlari buyicha tanlab olish tadbiriga dosh berolmaydigan emitentlarning qimmatli koozlari aynan ushbu bozorlarda muomalada buladi. Bir emitentning qimmatli qog'ozlari bir vaqtining uzida xam fond bozorida, xam uning tashkarisida muomalada bulishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bilan savdolar birja bozorida xam, birjadan tashkari bozorda xam mazkur bozor ishtirokchilarining uzlari ishlab chikkan va qonuniy tartibda mustaxkamlangan tamoyillar asosida amalga oshiriladi. Bunday tamoyillarga kuyidagilar kiradi:

- qimmatli qog'ozlar bozorida bitimlarning ixtiyoriyligi:
- anik yuzaga kelgan talab va taklif asosida narxlarni belgilash:
- qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun xujjatlariga kat'iya rioya kilish:
- qimmatli qog'ozlar, ularning emitentlari, narxlari, birja va birjadan tashkari bitimlar xakidagi axborotlarni majburiy ravishda oshkor etish:
- sarmoyadorlar xukuklari va manfaatlarini ximoyalash:
- qimmatli qog'ozlar bozorida tovlamachilik va nayrangbozliklarning takiklanishi va ta'kib kilinishi.

Fond birjasi fakat qimmatli qog'ozlar bozori, deb nomlanuvchi tizimning unsurlaridan biri xisoblanadi.

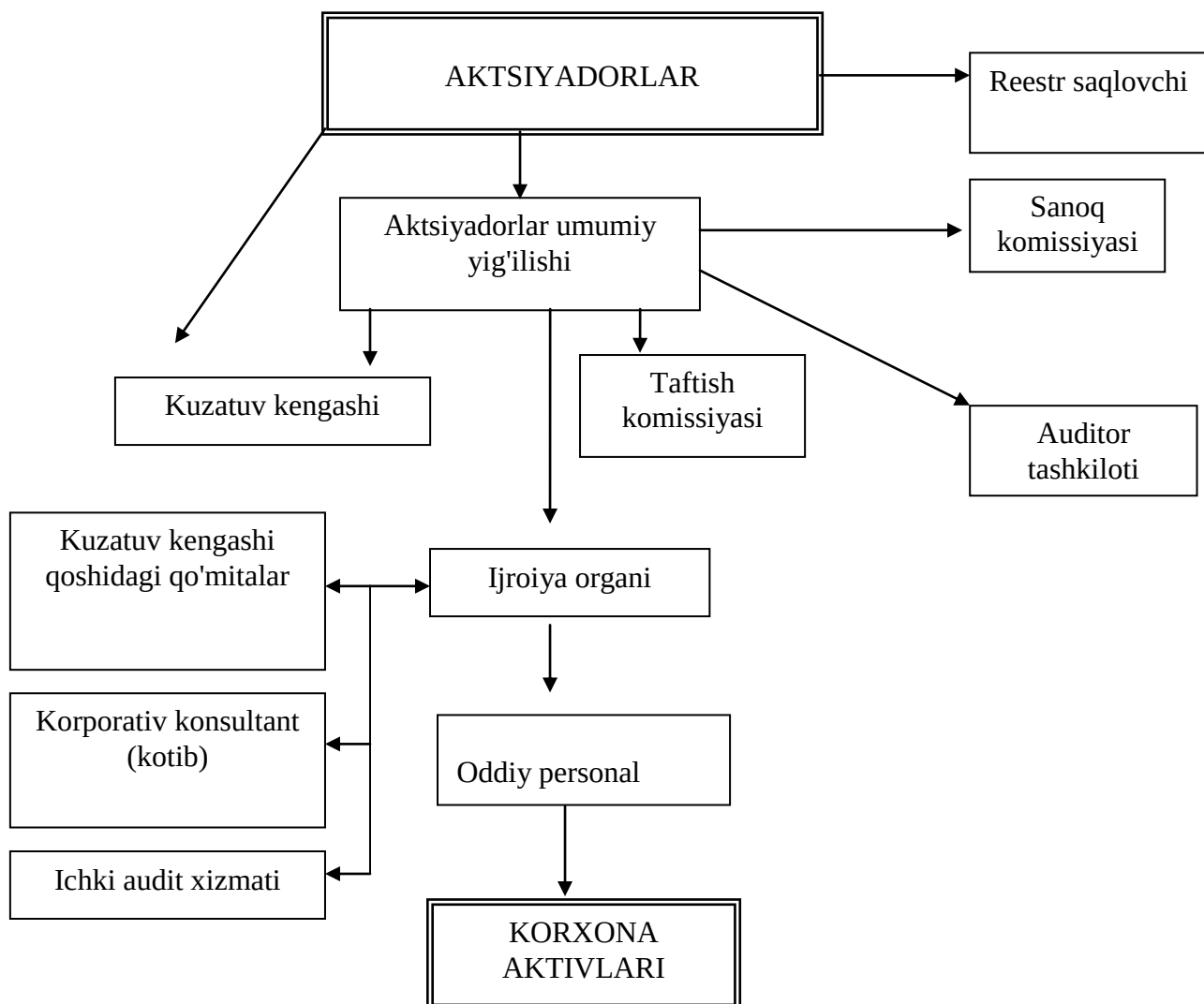
Qimmatli qog'ozlar bozori u yoki bu davlatning iqtisodiyotiga turlicha ta'sir ko'rsatishi mumkin. U tugri tashkil etilib, davlat tomonidan ustalik bilan tartibga solinsa, fond bozorining xalk xujaligiga ta'siri ijobiy buladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori kapitalni jamlash va markazlashtirishni tezlashtirishga yordam beradi. U investitsiyalarni moliyalash uchun zarur bulgan moliyaviy mablaglarni bir korxonalardan boshkalariga utkazilishini engillashtiradi. Xorijiy mamlakatlar tajribasi shundan dalolat bermokdaki, qimmatli qog'ozlar aylanmasi yordamida jamgarma va omonatlarning investitsiyaga ikkala tomonni xam kanoatlantiradigan narxda yanada tulik va tez utkazilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar avvalo korxonalar moliyaviy resurslari va axoli jamgarmalarini safarbar kilish xamda ulardan okilona foydalanish maksadida chikariladi. Ularning amaliy jixatdan maksadga muvofikligi bu jixatdan shubxasiz. Xatto mamlakatimizda tuplangan kichik tajriba xam texnik jixatdan kayta jixozlash, yangi ishlab chiqarishni barpo etish yoki amaldagilarini kengaytirish uchun turli korxonalar, tashkilotlar mablaglari va axolining shaxsiy jamgarmalarini faol jalb etilishidan dalolat bermokda.

Qimmatli qog'ozlar bozori tarmoklararo va idoralararo tusiklarni engishga kumaklashadi, bu bilan ishlab chiqarishning umumiy lashuvi sifat jixatdan yangi darajaga kutariladi. U tufayli kapitalning yanada samarali xarakatlanishi va undan samarali foydalanish, shuningdek, xujaliklarning uzini-uzi moliyalashi ta'minlanadi. Agar moliyaviy resurslar taksimlanishining markazlashtirilgan tizimida korxonani kayta ta'mirlash yoki texnik jixatdan kayta jixozlashgan mablaglar ajratilishiga erishish uchun yillar kerak buladigan bulsa, tarakkiy etgan qimmatli qog'ozlar bozori sharoitida uz korxonasining qimmatli qog'ozlarini keyin olingan foydadan u qimmatli qog'ozlarning xaridorlari bilan xisob-kitob kilish sharti bilan bozorga chikargan xolda buni bir-ikki oy ichida amalga oshirish mumkin. Bunday sharoitda korxonalar raxbarlari pulni bular-bulmasga sarflamaydi, balki ulardan yanada samaralirok foydalanishga intilishadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori yordamida kapitalning anik shakllari (sanoat, tovar, bank kapitallari) katta xarakatchanlikka ega buladi, bu zarur mablaglarni

(shu jumladan, shaxsiy jamgarmalarni xam) u yoki bu vazifalarni xal etish uchun tezlik bilan jalb etish imkonini beradi. Qimmatli qog'ozlarning muntazam aylanmasi mamlakat moliya tizimini tubdan yangilashni ragbatlantiradi. Bozor yordamida asosiy iqtisodiy operatorlar-ishlab chiqarish korxonalari, xizmat kursatuvchilar, tijorat banklari, birjalar va axoli urtasidagi alokalar mustaxkamlanadi.



1-rasm Milliy korporativ boshqaruv modeli tuzilmasi⁵.

Fond bozorining turli-tuman vositalari (masalan, davlat qimmatli qog'ozlari) sharoitida davlat budjetining noishlab chiqarish xarajatlarini koplash, muomaladagi oshikcha pul mikdorini kiskartirish muammolarini xal etish

⁵ A.S.Begmatov, M.B.Xamidulin, M.Sh.Bo'taboev. Korporativ madaniyat va korporativ boshqaruv.- T: «Akademiya» nashriyoti, 2007 y., 224 b.

imkoniyatlari tugiladi. Axoli tomonidan aktsiyalar, obligatsiyalar va boshka qimmatli qog'ozlarning nakd pulga sotib olinishida muomaladagi pul belgilarining mikdori kiskaradi, bu pul muomalasining axvoliga samarali ta'sir kursatadi.

Aktsiyalar va obligatsiyalarning yanada keng tarkalishi fond bozorini kon'yukturani urganishning muxim vositasiga aylantiradi. Fond bozori turli korxonalar, tarmoklar, xujalik soshchalarini, usib boruvchi baynalminallashuv sharoitida esa, turli mamlakatlarning milliy iqtisodiyotini bozor jixatdan kiyoslashga yordam beradi.

O'zbekistonda qo'shma korxonalarni tashkil qilishning eng tarqalgan huquqchilik tashkiliy shakli aktsiyadorlik jamiyati bo'lib, unda jamiyatni korporativ boshqarish va nazorat qilish tizimi to'liq ko'rinishda quyidagicha tasvirlash mumkin:

Bunda uning asosiy elementlarini qo'yidagicha tavsiflash mumkin.

Aktsiyadorlar korporativ boshqaruv tizimining eng yuqori pog'onasidir. Ular biron-bir masalada ma'lumot olish uchun tizimning har qanday elementiga murojaat qilishlari mumkin, biroq o'z farmoyishlarini faqat aktsiyadorlar umumiy yig'ilishi orqaligina beradilar. Alohida olingan har bir aktsiyadorga tizimning hech bir elementi shaxsan hisob bermaydi. Korporatsiya joriy faoliyatiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir qilish imkoniyatiga ega bo'lmagan aktsiyadorlar uchun kompaniyadagi ahvol haqida tezlik va osonlik bilan ma'lumot olish usuli muhimdir. Bunda ma'lumotlar manbaining ma'lum bir shaxsga bog'langanligi muhimdir – barcha ma'lumotlar bir qo'lda (tuzilmaga) jamlanishi va bir qo'ldan tarqatilishi kerak, toki manfaatdor shaxslar qaerdan ma'lumot olish mumkinligini bilsinlar.

Aktsiyadorlarning umumiy yig'ilishi korporatsiyani boshqarishning oliy organi bo'lib, investorlarga korporatsiyaning eng muhim masalalari bo'yicha qaror qabul qilishga imkoniyat beradi. Aktsiyadorlar umumiy yig'ilishi, aktsiyadorlar qo'lidagi yagona ta'sir qilish vositasi bo'lib, u barcha korporativ boshqaruv organlarini hosil qiladi va vakolatlar beradi, hamda ular faoliyati samaradorligini baholaydi. Biroq, umumiy yig'ilishni chaqirish, tayyorlash, o'tkazish va qabul

qilingan qarorlarni rasmiylashtirishga korporatsiya kuzatuv kengashi, korporativ kotibi, sanoq komissiyasi va ijroiya organi javobgardir. Umumiy yig'ilishni tayyorlash va o'tkazish jarayonida qatnashayotgan korporativ boshqaruv a'zolari ularning manfaatlariga aloqador bo'lgan (bandlikning ta'minlanishi, faoliyatining moliyaviy shartlari, tanqidni oldini olish) kun tartibining shakllanishiga va qarorlarni qabul qilinishiga manfaatdor bo'lishlari mumkin. Shuning uchun, ular tomonidan aktsiyadorlar irodasiga (ochiqdan-ochiq emas, ko'proq yashirish tarzda) qarshilik qilishlarini kutish mumkin, va ular bunday imkoniyatga egadirlar, chunki umumiy yig'ilish o'tkazilishining asosiy shakl-shamoyilini ular belgilaydilar⁶.

1.2. Ulushga egalik huquqini beruvchi qimmatli qog'ozlar va ularning turlari

Ulush munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar turlaridan biri bu aktsiyalardir. Aktsiya (frantsuzcha action so'zidan) – o'z egasining aktsiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aktsiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Aktsiya o'zining faqat unga tegishli sifatleri bilan har xil turdagi qimmatli qog'ozlar ichida alohida o'rin tutadi.

Eng avvalo bu – amal qilish muddati belgilanmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u uni chiqargan aktsiyadorlik jamiyati amal qilib turgan yil mobaynida muomalada bo'lishi mumkin. Aktsiya egasi aktsiyadorlik jamiyati tugatilgan hollarda uning mol–mulkini taqsimlashda ishtirok etish xuquqiga ega.

Aktsiyalar bo'yicha olingan daromad – dividend, deb nomlanadi. Dividend, odatda, aktsiyadorlik jamiyatining foydasiga bog'liq bo'ladi. Agar kompaniya hisobot yili natijalariga ko'ra katga foydaga ega bo'lsa, unda katta dividend to'lash imkoniyati bo'ladi va aksincha. Agarda foyda mutlaqo bo'lmasa, dividend

⁶ Polyaka G.B. Finansi. – M.: Yuniti-Dana. 2008. – C. 470.

to'lanmasligi mumkin. Biroq, umumiy qoidalaridan istesno hollar ham mavjud. Bu, masalan, imtiyozli aktsiyalarga tegishli, ular qo'yiroqda ko'rib chiqiladi.

Odatda, kredit quroli bo'lgan va kredit munosabatlarini o'zida aks ettirgan boshqa qimmatli qog'ozlar turlari (obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit sertifikatlar, veksellar)dan farqli o'laroq, aktsiya mulkiy munosabatlarni tartibga soluvchi vositadir. Uning egasi kompaniya aktsiyadorlarining umumiy yig'ilishida u yoki bu qarorga o'z ovozini bergan holda aktsiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqiga ega.

Aktsiyada ko'rsatilgan pul summasi nominal qiymat, deb nomlanadi. Aktsiya sarmoyadorga birinchi marta sotilganidan keyin bu qiymat aktsiyaning fond bozoridagi keyingi harakati uchun hech qanday jiddiy ahamiyatga ega emas va ulush sarmoyasi hajmini tavsiflagan holda axborot xususiyatiga ega bo'ladi. Ko'pchilik, ayniqsa aktsiyadorlik mulki ustun turadigan (AQSh) mamlakatlarda aktsiyalar ularda nominal qiymat ko'rsatilmagan holda chiqariladi. Faqat kompaniya ustav sarmoyasi muayyan ulush miqdoriga bo'linganligi ko'rsatiladi.

Ayrim iqtisodchilar umuman aktsiyaga haridor qancha pul to'lashga tayyor bo'lsa, uning narxi shuncha, deb hisoblashadi. Biroq aksariyat mamlakatlarning aktsiyalarida nominal qiymat bari bir ko'rsatiladi.

Aktsiyalarga nominal qiymatning belgilanishi fond bozori endigina rivojlanib borayotgan O'zbekiston uchun ham o'z ahamiyatini saqlab qolgan. Bu, birinchidan, nominal qiymat qimmatli qog'oz egasiga aynan ruhiy ta'sir ko'rsatadi va unga bu oddiygina mavxum majburiyat emas, balki ma'lum bir miqdordagi mulkiy unvon, deb hisoblashga asos beradi. Bundan tashqari, chiqarilgan aktsiyalarning nominal qiymatidan aktsiyadorlik jamiyatining ustav sarmoyasi vujudga keladi. Aktsiyalarni nominal qiymatisiz chiqarish, shubhasiz, hisobga olishda qiyinchiliklar tug'dirgan bular edi. Va, nixoyat, aktsiyalarni ikkilamchi bozorda sotishda nominal hamda kurs qiymati o'rtasidagi ijobiy farq imkoniyatli sarmoyador uchun kompaniyadagi ishlar ahvoliga nisbatan ayrim xulosalarni chiqarish imkonini beradi, bu qimmatli qog'ozlarni harid qilish haqida qaror qabul qilishda juda muhimdir.

Turli mamlakatlarda aktsiyalarning eng kam (minimal) nominal qiymatlari turlicha belgilangan. Aktsiyaning bozorda sotiladigan narxi aktsiya kursi, deb nomlanadi. Bu aktsiyalar bahosining asosiy shaklidir. Ushbu narx aktsiyaning real qiymatini belgilab beradi. Aktsiyalar kursi aktsiya bo'yicha olinadigan dividendga bevosita bog'liq bo'lsa, ssuda foizining me'yoriga nisbatan teskari munosabatda bo'ladi. Aktsiyalar kursi – bu kapitallashtirilgan dividend bo'lib, u pul sarmoyasi summasiga tenglashtiriladi, ushbu kapital bankka qo'yilgan yoki qarzga berilgan holda aktsiya bo'yicha olinadigan dividendga teng miqdorda daromad keltiradi. Kurs bahosiga, dividend va qarz me'yoridan tashqari, boshqa omillar ham ta'sir ko'rsatadi, bu haqda keyinroq so'z yuritiladi.

Aktsiyalarning turlari O'zbekiston hududida chiqariladigan aktsiyalar quyidagi turlarga bo'linadi:

1. Ochiq aktsiyadorlik jamiyatlarining aktsiyalari, ular ochiqchasiga muomalaga chiqariladi va keyinchalik boshqa aktsiyadorlarning rozilgisiz qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin, hamda yopiq aktsiyadorlik jamiyatlarining aktsiyalari, bular birlamchi joylashtirilishda oldindan ajratib olingan sarmoyadorlar o'rtasida taqsimlanadi va faqat kompaniya umumiy yig'ilishining roziligi bilan qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin.

2. Egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan aktsiyalar. Egasining nomi yozilgan aktsiyalarda ular egasining familiyasi majburiy tarzda ko'rsatilishi shart, agar ularning egasi yuridik shaxs bo'lsa, tashkilotning nomi ko'rsatiladi. Ko'rsatuvchi egalik qiladigan aktsiyalarda ular egasining nomi ko'rsatilmaydi. Bu ushbu aktsiyalarning fond bozorida muomalada bo'lishi xususiyati bilan izohlanadi. Aktsiyadorlik jamiyati bir yilning o'zida ham egasining nomi yozilgan, ham ko'rsatuvchi egalik qiladigan aktsiyalarni chiqarishi mumkin. O'zbekistonda ko'pchilik aktsiyalar egasining nomi yozilgan shaklda chiqariladi.

3. Oddiy va imtiyozli. Oddiy aktsiya aktsiyadorlar yig'ilishida ovoz berish xuquqini beradi, u bo'yicha olinadigan dividend miqdori esa, aktsiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ishining natijalariga bog'liq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan. Bunday aktsiyalarning egalari boshqa qimmatli

qog'ozlarning egalariga qaraganda katta tavakkalchilik qilajakligi bois, ular bo'yicha ko'zda tutiladigan dividendlar juda yuqori darajada bo'ladi.

Imtiyozli aktsiya aktsiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini va bu bilan korxonani boshqarishda ishtirok etish xuquqini bermaydi. Ularning imtiyozlilik, bir tomondan, jamiyat xo'jalik faoliyati natijalaridan qat'i nazar, kafolatlangan daromadni olish imkoniyatidan, ikkinchi tomondan esa, aktsiyadorlikjamiyati tugatilgan yilda aktsiyalar qiymatini birinchi navbatda olish xuquqidan iborat. Imtiyozli aktsiyalarning umumiy nominal qiymati kompaniya ustav sarmoyasining 20 foizida oshmasligi kerak. Aktsiyalarning majburiy rekvizitlari:

1. Aktsiyadorlik jamiyatining nomi va manzili.
2. Qimmatli qog'ozning nomi – aktsiya.
- 3 Seriyasi, tartib raqami va chiqarilgan sanasi.
4. Turi (oddiy yoki imtiyozli).
5. Nominal qiymati.
6. Egasining nomi (egasining nomi yoziladigan aktsiyalar uchun).
7. Aktsiyadorlik jamiyatining aktsiyalar chiqarilgan kundagi ustav fondining miqdori.
8. Chiqarilayotgan aktsiyalar soni.
9. Dividendlarni to'lash muddati.
10. Aktsiyadorlik jamiyati boshqaruvining raisi va bosh buxgalterining imzolari.
11. Ro'yxatga olish idorasi tomonidan berilgan aktsiya kodi va sana.

Aktsiyadorlik ishining ikki asrdan ortiq tarixi aktsiyalar turlarining juda keng to'plamini ishlab chiqdi. Quyida aktsiyalarning bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda tez–tez uchrab turadigan asosiy turlarini sanab o'tamiz.

Fond birjasida muomalada bo'lish xususiyatiga ko'ra, "ro'yxatga olingan" va "ro'yxatga olinmagan" aktsiyalar mavjud. Dastlabkilari – bu birjada muomalaga chiqarilgan aktsiyalardir. Keyingilari esa – faqat qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozorlarida mavjud bo'lgan aktsiyalar.

Emitent tomonidan chiqarilish xususiyatiga ko'ra, obuna aktsiyalari mavjud (ularning joylashtirilishi uchun distribyuter firma tomonidan kafolatlar berilgan). Ular to'liq yoki bir yilda to'lanadigan va qismlarga bo'lib to'lanadigan turlarga bo'linadi.

O'zbekiston qonunchiligida aktsiyalarning har xil turlari – oddiy va imtiyozli, egasining nomi yozilgan va "ko'rsatuvchi egalik qiladigan", shuningdek, kumulyativ aktsiyalarning ta'rifini uchratish mumkin. Biroq mazkur bobda qayd etilgan aktsiyalarning boshqa turlari amalda bo'lish xuquqiga ega emasligini anglatmaydi. Ularni chiqarish, muomalada bo'lishi va so'ndirish shartlari, shuningdek, alohida o'ziga xos xususiyatlari aktsiyadorlik jamiyati ning tashkil etilishida uning ta'sis xujjatlarida ko'rsatilishi mumkin.

1.3. Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar turlaridan foydalanishning samaradorligi

Qimmatli qog'ozlarni shaklan turli, mazmunan o'hshash, lekin, to'liqligi bilan ajraladigan hajmdagi ma'noda talqin qilinishiga olib kelmoqda. Ushbu tendentsiya qimmatli qog'ozlar evolyutsiyasida tabiiy holatdir, chunki barcha nazariy talqinlar vaqt o'tishi bilan qimmatli qog'ozlarning mazmun-mohiyati takomillashib borgani uchun o'zgarishi ob'ektiv jarayondir.

Shuning uchun qimmatli qog'ozlar va ularning bozorini hozirgi zamondagi mazmun-mohiyati, iqtisodiyotdagi ahamiyati, roli va funktsiyalaridan kelib chiqqan holda moliyaviy instrument singari quyidagicha talqin qilish mumkin. Qarz munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar sifatida obligatsiyalarni ko'rib chiqamiz.

Obligatsiya (lotincha obligatio so'zidan, majburiyat) – obligatsiyani saqllovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qayd etilgan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Soddaroq qilib aytganda bu uning egasi qarz berganligidan guvohlik beruvchi va unga ushbu qimmatli qog'ozning nominal qiymatini unda ko'rsatilgan muddatda belgilangan (qat'iy) foiz to'langan holda qoplash majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Aktsiyadan farqli ravishda obligatsiya emitentning mol–mulkiga nisbatan mulk unvoni hisoblanmaydi. U ovoz berish va boshqarish xuquqini bermaydi. Obligatsiya – bu bir shaxsning (sarmoyador – kreditorning) boshqa bir shaxsga (emitent – qarzdorga) mablag'larni yilinchalik foydalanish uchun berganligi (kredit) haqidagi guvohnomadir. Obligatsiyalar ma'lum muddatga chiqariladi va so'ndirilishi shart. Emitentning faoliyati tugatilgan yilda ularning egalari qimmatli qog'ozlar boshqa turlarining egalari qaranganda an'anaviy tarzda ustunlikka ega bo'ladi. Emitentning xususiyatiga ko'ra obligatsiyalar quyidagi uchta katta guruhga bo'linadi: davlat obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korxonalar obligatsiyalari.

Davlat qimmatli qog'ozlari - O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari.

Davlat obligatsiyalari monopolistik kapitalizmgacha bo'lgan davrda paydo bo'ldi. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxona va tashkilotlar kreditor sifatida ishtirok etadi (davlat krediti). Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turidir. Davlat obligatsiyalari emissiyasini hukumat, aksariyat hollarda, davlat budjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi – davlat xazinasiga korxonalardan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir. Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol–mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun ham investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi. Shuning uchun ular bo'yicha foiz

stavkalari korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda jami davlat qarzining katta qismini aynan turli yillarda chiqarilgan obligatsiyalar tashkil etadi.

Sotsialistik iqtisodiy adabiyotida kapitalistik davlat kreditining mavjudligi tegishli mamlakatlar hukumatlari tomonidan o'zining harbiy va boshqa noishlab chiqarish harajatlarini qoplash zarurati bilan bog'liq, deb ko'rsatilar edi. Bunday hollarga deyarli hamma yilllarda bir xil salbiy baho berilar edi. Shuni ta'kidlash lozimki, yuqorida aytilgan harajatlar har qanday davlat budjetining majburiy unsuri hisoblanadi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini tashkil qilish va uning rivojlanishi o'zining salbiy holatlari bilan birga, deyarli hamma yilda iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlar uchun kreditdan davlat budjeti daromadlarini shakllantirishning manbasi sifatida foydalanish va bu bilan xo'jalikni moliyalashtirishning resurs saloxiyatini kengaytirish imkonini berdi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bilan turli operatsiyalar qilish, masalan, ularni kredit tizimi ishtirokida ochiq bozorda sotib olish yoki sotish yordamida ko'pchilik zamonaviy kapitalistik davlatlar iqtisodiyotini pul – kredit jihatdan tartibga solishga erishiladi. Aholi hamda korxonalar uchun davlat majburiyatlarini harid qilish o'z omonatlari va jamg'armalarini nisbatan ishonchli saqlash shakli hisoblanadi. Bu qandaydir darajada o'zini inflyatsiya jarayonlari ta'siridan chegaralash imkonini beradi.

O'zbekiston davlat obligatsiyalari – bu respublika ichki qarzlar obligatsiyalaridir. Bunday obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror hukumat tomonidan qabul qilinadi. Mustaqil O'zbekiston tarixida davlat obligatsiyalarining ikki xil turi chiqarilishiga yo'l qo'yildi. Birinchisi – 1992 yil mayda – 12 foizli ichki yutuqli zayom. Bu Sobiq ittifoqning parchalanishi munosabati bilan sodir bo'lgan keskin inflyatsiya va ittifoq hukumati tomonidan qog'oz pul belgilarining muomalaga me'yoridan ortiq darajada chiqarilishi tufayli aholi uchun juda muvaffaqiyatsiz tugadi. Ikkinchisi – 1996 yil martda – korxona va tashkilotlar

uchun davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) ko'rinishidagi obligatsiya zayomi, u mamlakat xazinasini va sarmoyador korxonalarga daromadlar keltirgan holda juda muvaffaqiyatli amal qilib turibdi.

O'zbekistonda DQMONing dastlabki kimoshdi savdosi 1996 yil 28 martda bo'lib o'tdi. Moliya vazirligi obligatsiyalarning emitenti hisoblanadi. Obligatsiyalar emissiyasi davriy ravishda alohida nashrlar shaklida amalga oshiriladi. Har bir nashr, odatda, bir oyda bir marta chiqariladi. Obligatsiyalar 3, 6 va 12 oy muddatlarga chiqariladi.

Obligatsiyalarni ularni sotishga vakolat berilgan tashkilot (diler)lar orqali harid qilgan yuridik shaxslar obligatsiyalarning egasi bo'lishi mumkin. Obligatsiyalar nashrlarining kimoshdi savdosi, savdolari, hisob–kitoblari va ularga ko'rsatiladigan boshqa xizmatlar O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasida amalga oshiriladi.

Munitsipal obligatsiyalar (mahalliy zayomlar obligatsiyalari) Bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy – davlat va ma'muriy – hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari: Qoraqalpog'iston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimiyatlari tomonidan qabul qilinadi.

Munitsipal obligatsiyalarni chiqarishning eng asosiy masalalaridan biri – bu ularni ta'minlash masalasidir. Shunga ko'ra ular qoplanishning quyidagi asosiy manbalari bilan chiqarilishi mumkin:

Qarzlarni to'lash to'g'risidagi umumiy majburiyat zahirida. Bunday obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlarning bajarilishi hokimiyat idorasining obligatsiyalarning keyingi so'ndirilishi va ular bo'yicha foizlar to'lanishi uchun mahalliy budjetning qandaydir aniq manbalarini birlashtirishdan soliqlar, bojlar, ijara to'lovlari va boshqa to'lovlarni undirishga qodirligi bilan ta'minlanadi.

Soliq qudrati chegaralangan qoplashning umumiy majburiyati zahirida. Ushbu holatda davlat hokimiyati idoralari mahalliy budjetga tushumlarning qaysi

bir turi hisobiga kelajakda obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi ta'minlanishini belgilaydi.

Maqsadli tushumlar zahirida. Obligatsiyalarni chiqarish shartlarida aniq loyixa ko'rsatiladi, uni amalga oshirishga qimmatli qog'ozlarning haridorlaridan olingan mablag'lar yo'naltiriladi va u obligatsiyalarning egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi uchun ma'lum daromadlar keltirishi lozim. Bu munitsipal mulk ob'ektlari (aeroportlar, vokzallar, bunda terminaldan foydalanganlik uchun to'lov so'ndirish manbasi hisoblanadi), mahalliy elektr stantsiyalari, gaz o'tkazgichlar, suv o'tkazgichlar, issiq suv o'tkazgichlar, yo'llarning qurilishi (to'lov manbasi ko'rsatilgan xizmatlar va foydalanish xuquqi uchun muayyan iste'molchilar tomonidan to'langan to'lovlar), kasalxonalar, istiroxat bog'lari, o'yingohlar, munitsipalitet (xokimiyat)ning boshqa to'lovli jamoat ob'ektlarining qurilishi bo'lishi mumkin.

Bunday qimmatli qog'ozlarni chiqarish shartlarida keladigan daromadlarning qaysi qismi obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarni so'ndirishga va qaysi biri daromadlar keltirayotgan ob'ektdan foydalanishning joriy harajatlarini qoplashga hamda munitsipalitetga yo'naltirilishi haqida kelishib olinadi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda munitsipal obligatsiyalar, odatda, banklar, nufuzli firmalar kafolati ostida chiqariladi va birinchi darajali aksiyalar darajasida baholanadi. Ular juda ommabop bo'lib, eng foydali investitsiya aktivlaridan biri hisoblanadi.

Ayni paytda sobiq Ittifoq mamlakatlarida bo'sh turgan pul mablag'larini jalb qilishning mazkur g'oyat foydali usulidan foydalanilmayapti. Buning asosiy sababi munitsipal obligatsiyalarni chiqarish qontseptsiyasini ishlab chiqishga qodir bo'lgan malakali kadrlarning yo'qligi, mahalliy hokimiyatlarning o'z bo'yniga bepul majburiyatlar o'rniga to'lovli majburiyatlar olishni xoxlamasligi, mahalliy budjetlarning davlat budjetlaridan subsidiyalashning eskirib qolgan amaliyoti (munitsipal obligatsiyalarni chiqarish loyixasini ishlab chiqish va uni joriy etish – "bosh og'riq", qaysiki bu yuqoridan keladigan dotatsiyalarni qisqartirib qo'yishga olib keladi) va h.k.

O'zbekistonda mahalliy zayomlar obligatsiyalari amalda qo'llanilmayotganligiga qaramay, ularni chiqarishning istiqboli g'oyat yuksak. Munitsipal zayomlar bo'yicha mablag'larni to'plash muvaffaqiyatining jiddiy omili respublikada o'zini o'zi boshqarish idoralarining ajoyib muassasasi – maxalla qo'mitalarining mavjudligidir. Hokimiyatlarning mahalla qo'mitalari bilan ishlashini faollashtirish, ularga mahalliy zayomlar obligatsiyalarini sotish orqali obodonchilik va ijtimoiy ob'ektlarni qurish bo'yicha turli loyixalarni ishlab chiqish borasida ko'maklashish yaqin kelajakda o'zining g'oyat sezilarli natijalarini bergan bular edi.

Korporativ obligatsiyalar- ochiq aktsiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Korporativ obligatsiyalar tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo'lib, unda bir turdagi korxonalar qarzidorlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo'lishadi.

Korporativ obligatsiyalar sanoat korxonalarini kreditlash jarayonlarida, ya'ni banklar berilgan kreditlarga qarshi ulardan yanada mayda summalarga bo'lingan qarz majburiyatlari (obligatsiyalar)ni olgan yillarda paydo bo'ldi. Sanoat obligatsiyalari o'rniga beriladigan bunday kredit ko'pincha bank kreditining boshqa turlariga qaraganda arzonroq bo'lgan. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha, odatda, ancha yuqori foizlar to'lanar edi. Chunki obligatsiyalar bo'yicha foiz to'lovlarini korxonaning soliqqa tortiladigan foydasidan chiqarib tashlash mumkin bo'lib, aktsiyalar bo'yicha dividendlar esa, soliqqa tortilar edi.

Moliyalash vositasi sifatida obligatsiyalar o'zlarining ustun tomonlari bilan bir qatorda kamchiliklariga ham ega. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha qat'i foiz kompaniya uchun doimiy harajatlarning o'sishini anglatadi. Tanglikka uchragan davrlarda bunday harajatlar dividendlardan farqli ravishda, emitent uchun juda sezilarlidir, chunki dividendlar kompaniyaning daromadlariga qarab ancha past darajada belgilanishi yoki umuman to'lanmasligi ham mumkin.

Belgilangan daromadga ega bo'lgan korxonalar obligatsiyalarining jozibadorligi shunda namoyon bo'ladiki, ular aktsiyalardan farqli o'laroq, o'z

nominal qiymatidan past bo'lgan kursda sotilishi mumkin, masalan, 1000 so'm o'rniga 970 so'mga. Narxning bunday arzonlashuvi dizajio deb nomlanadi. Shuningdek, obligatsiyalarni so'ndirish nominal bo'yicha emas, balki ancha yuqori bo'lgan bozor narxida o'tkazilishi to'g'risida kelishuvga erishish ham mumkin, masalan, 1000 so'm o'rniga 1025 so'mdan. Ustama xaqi, yoki ajio obligatsiyalarning tegishli muddatida (foizli to'lovlar bilan bir qatorda) qo'shimcha daromadni o'zida namoyon qiladi.

Rendit (rendite) – obligatsiyalarning umumiy daromadi obligatsiyalar shartlarini baholashda muhim ko'rsatkich hisoblanadi. Odatda, omonatchilar mazkur qimmatli qog'ozlarni ularning nominalidan farq qiladigan narxda harid qilishadi. Shuning uchun rendit (daromad) va obligatsiya bo'yicha nominal foiz bir – biridan katta farq qilishi mumkin.

Korporativ obligatsiyalarning majburiy rekvizitlari:

1. Emitentning nomi va uning manzili.
2. Qimmatli qog'ozning nomi
3. Seriyasi, tartib raqami va chiqarilgan sanasi.
4. Turi (davlat ichki zayomi, mahalliy zayom obligatsiyasi, korxona obligatsiyasi).
5. Nashrning umumiy summasi.
6. Nominal qiymati.
7. Egasining nomi (egasining nomi yoziladigan obligatsiyalar uchun).
8. Foiz stavkasi.
9. Foizlarni to'lash shartlari va tartibi.

Korporativ obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror korxona ma'muriyati tomonidan, aktsiyadorlik jamiyati obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror esa, ijroiya organ (boshqaruv) tomonidan qabul qilinadi. Qaror tegishli bayonnoma bilan rasmiylashtirilishi kerak. Korxonalar tomonidan ustav fondini shakllantirish hamda to'ldirish, zararlarni qoplash va hokazolar uchun obligatsiyalar chiqarilishiga yo'l qo'yilmaydi. Aktsiyadorlik jamiyatlari obligatsiyalarni ustav sarmoyasi hajmining 20 foizidan ortiq bo'lmagan summada va faqat barcha

chiqarilgan aktsiyalar to'liq to'langanidan keyin chiqarishi mumkin. Mulkchilikning boshqa shakllaridagi korxonalar bo'yicha obligatsiyalar chiqarish summasining miqdori respublika fond bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan belgilanadi.

I Bob bo'yicha xulosa

Samarali faoliyat yurituvchi qimmatli qog'ozlar bozori muxim makroiqtisodiy funktsiyani bajarib, investitsion resurslarni daromadliroq va istiqbolli tarmoqlarga qayta taqsimlaydi va shu bilan bir vaqtda rivojlanishning aniq istiqbollari mavjud bo'lmagan soxalardan moliyaviy resurslarni jalb qiladi. Shu nuqtai nazardan qimmatli qog'ozlar bozori moliyaviy mablag'lar jamg'armadan investitsiyaga oqib o'tishini ta'minlaydigan muxim moliyaviy kanallardan biri xisoblanadi. Bir vaqtning o'zida qimmatli qog'ozlar bozori investorlarga jamg'armalarini saqlash va uni ko'paytirish imkoniyatini beradi.

Qimmatli qog'ozlar bozori bajarishi lozim bo'lgan asosiy roli va funktsiyalaridan biri bu investitsion resurslarni tarmoqlararo samarali qayta taqsimlash, investitsiyalarni korxonalarga oqimining maksimal imkoniyatini vujudga keltirish, jamg'armalarni investitsiyaga aylanishini rag'batlantiruvchi shartlarni ta'minlash xisoblanadi.

II BOB. O'ZBEKISTON MILLIY IQTISODIYOTDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING ROLI VA FUNKTSIYASI TAHLILI.

2.1. Ta'sir etuvchi omillar sharoitida qimmatli qog'ozlar bozorining milliy iqtisodiyotdagi roli va funktsiyasi tahlili.

Xozirgi kunda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishning yangi bosqichiga ko'tarilgan bo'lib, bunda mamlakatda amalga oshirilayotgan qator iqtisodiy islohotlar ta'siri kattadir. Biroq O'zbekistonning asosiy muammolari xali o'z echimi to'la ravishda topgani yo'q. Bu muammolar sifatida modernizatsiya, investitsiyalarni jalb qilish va industrial o'sishni keltirish mumkin. Bu muammolarni xal qilishda qimmatli qog'ozlar bozorining imkoniyatidan to'liq ravishda foydalanilmayotganligi respublika Prezidentining Respublikaning 2014 yildagi ijtimoiy – iqtisodiy rivojlanish yakunlari va 2007 yilda iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirishning ustuvor yo'nalishlari bo'yicha qilgan ma'ruzasida ham ta'kidlanganligi bejiz emas². Chunki jaxon amaliyoti ko'rsatmoqdaki, yuqoridagi muammolarni xal qilishning asosiy mexanizmlaridan biri investitsiyalash maqsadida resurslarning jalb qilinishi, iqtisodiyotni modernizatsiyalash, ishlab chiqarishning o'sishini rag'batlantirishni ta'minlovchi qimmatli qog'ozlar bozori xisoblanadi.

Mazkur muammolarning muximligi va unda qimmatli qog'ozlar bozorining ahamiyatidan kelib chiqib milliy qimmatli qog'ozlar bozorining xolati va uning iqtisodiyotdagi o'rni va funktsiyasi taxlilini keltiramiz va uning natijalari qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlanish muammolarini tasavvur qilish, unig rivojlanishiga ifodalovchi omillarni aniqlash imkoniyatini beradi. O'tkazilgan taxlil rivojlanayotgan mamlakatlar bilan solishtirgan xolda amalga oshiriladi.

Barcha mamlakatlarning qimmatli qog'ozlar bozori o'zaro pul resurslarini investitsiyalash maqsadida qayta taqsimlash bo'yicha va savdo faolligi uchun raqobatda bo'ladilar. Mamlakatlar qimmatli qog'ozlar bozori taxlilida asosiy nuqtai nazar ularni solishtirish, ularning investitsion resurslarni jalb qilishi darajasini taqqoslama taxlilga qaratiladi. Quyida milliy qimmatli qog'ozlar bozorining roli va

bo'limda keltirib o'tilgan iqtisodiyotdagi funktsiyalarini qay darajada bajarayotganligini taxlilini keltiramiz. Bunda amalga oshirilgan taxlilning maqsadi milliy qimmatli qog'ozlar bozorining indikatorlar yordamida o'ziga yuklatilgan funktsiyalarni bajarish ko'rsatkichlarini aniqlash va solishtirish amalga oshiriladi, biroq bunda solishtirish bu ko'rsatkich bo'yicha juda yuqori natijaga ega bo'lgan rivojlangan mamlakatlar bilan emas, balki bozori shakllanayotgan, O'zbekiston kabi rivojlanayotgan Markaziy va Sharqiy Evropa hamda MDX mamlakatlari ko'rsatkichlari bilan amalga oshiriladi. Ba'zi jixatlari bilan mazkur mamlakatlarning bozor ko'rsatkichlarini O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori bilan solishtirish mumkin.

1-jadval

**O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsion institutlar sonining
faoliyat turi bo'yicha dinamikasi⁷**

№	Faoliyat turlari	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Investitsion vositachi	110	105	103	103	74	91	89
2	Investitsion kompaniya	7	9	10	11	10	12	12
3	Investitsion. maslaxatchi	29	27	26	23	18	25	24
4	Depozitariy	32	32	30	33	20	36	38
5	Reestrsaqllovchi	57	59	58	52	33	46	47
6	Boshqaruvchi kompaniya	33	32	31	38	51	65	65
7	Investitsion fond	14	15	16	17	17	16	13
8	XIF	24	23	22	14	8	8	5
9	Xisob-kliring palatasi	2	1	1	1	1	2	2
10	Nominal saqllovchi	14	13	10	10	12	16	15
11	Nobirjaviy savdolari tashkillashtiruvchi	1	1	-	-	-	1	2
	Jami	323	317	277	302	244	318	312

⁷ Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori qisqa, lekin o'zining boy tarixiga ega va bundan kuzatish mumkinki, mamlakatda iqtisodiyotning real sektorining investitsion rivojlantirish uchun qulay sharoitni ta'minlovchi yuqori darajada tashkillashgan qimmatli qog'ozlar bozorini tuzishga aloxida ahamiyat berilgan. Xozirgi kunda milliy qimmatli qog'ozlar bozorining zaruriy infratuzilmasi tuzilgan bo'lib, buning omili bo'lib amalga oshirilgan keng miqyosli iqtisodiy islohotlar xizmat qildi. Qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishining katalizatori bo'lib xususiyashtirish e'tirof etildi, lekin afsuski u qimmatli qog'ozlar bozorini tez sur'atlar bilan rivojlanishida samarali xizmat qilmadi. Shunga qaramasdan so'nggi yillarda qimmatli qog'ozlar bozorining operatsion strukturasi tashkil etildi, muomaladagi qimmatli qog'ozlar turlari va ularning bozori kengaydi. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish dinamikasi 1-5 jadvallarda keltirilgan.

Ta'kidlanganidek, qimmatli qog'ozlar bozorining asosiy funktsiyalaridan xisoblangan taqsimlovchi va qayta taqsimlovchi funktsiya bo'lib, uni ham o'z navbatida guruxlarga ajratish mumkin. Ulardan biri bu moliyaviy resurslarni bozor faoliyatining soxalari va tarmoqlari o'rtasida taqsimlash hamda qayta taqsimlash bo'lib, O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori mazkur funktsiyasini bajarish darajasini yuqoridagi jadval orqali kuzatish mumkin. Misol uchun, birinchi navbatda qimmatli qog'ozlarning savdo xajmi ko'rsatkichiga e'tibor qaratsa bo'ladi. Ya'ni resurslar tarmoqlar o'rtasidagi taqsimoti avvalo birlamchi bozor orqali, qayta taqsimoti esa ikkilamchi bozor orqali amalga oshiriladi:

Albatta 2014 yil davomida ikkilamchi bozor ulushining o'sishi bu resurslarni samarali qayta taqsimlashda qimmatli qog'ozlar bozori o'z funktsiyasini bajara boshlagan deyish mumkin, lekin bunda e'tibor qaratiladigan yana bir jihat ham borki, bu umuman bozor xajmi va uning iqtisodiyot uchun qay darajada salmoqli ekanligi. Bu jihatdan biz O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini taxlil qilishda bozor kapitalizatsiyasi ko'rsatkichi yordam beradi. Bu ko'rsatkich bozor xajmini mamlakaat yalpi ichki maxsulotiga nisbati orqali aniqlanadi. Jaxon amaliyotida qimmatli qog'ozlar bozori yuqori darajada taraqqiy etgan davlatlarda mazkur ko'rsatkichni yalpi ichki maxsulot xajmiga teng yoki uning 1,2 barobari o'rtasida

bo'lishligi tavsiya etiladi. Shu nuqtai nazardan olib qaraganda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining kapitalizatsiya darajasi 2014 yilda o'zining eng yuqori ko'rsatkichiga erishgan bo'lsada(2,3 foiz), bu juda past ko'rsatkich xisoblanadi.

2-jadval

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori hajmi dinamikasi⁸

Ko'rsatkich-lar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AJlar soni	4909	4757	4530	4307	2311	2114	2018
Muomalaga chiqarilgan aksiyalar-ning jami soni mln.dona	65 978,30	66234,83	68226,70	70521,70	250686,00	3111500,00	2093700,00
Ro'yxatga olingan aksiyalar xajmi mlrd.so'm	309503,00	874 138,6	3160000	111 014	729 100	593 295	310 492
Bozorda muomalada bo'lgan aksiyalar xajmi, mlrd.sum	17,10	26,10	41,70	74,70	115,10	142,50	330,79
Birlamchi bozorda	6,20	12,20	16,30	53,90	62,10	88,70	112,59
Birja bozorida	4,60	6,80	10,50	19,70	18,50	14,90	20,96
Nobirjaviy bozorda	1,60	5,40	5,80	34,20	43,60	73,80	91,63
Ikkilamchi bozorda	10,90	13,90	25,40	20,80	53,00	53,80	218,20
Birja bozorida	0,60	1,10	4,60	12,40	22,80	26,30	115,50
Nobirjaviy bozorda	10,30	12,80	20,80	8,40	30,20	27,50	102,70
Muomalaga chiqarilgan korporativ obl. xajmi mlrd.so'm	484	590	5818.2	16147	28772	11106	12
DQMO, mlrd.so'm	43,00	35,80	42,40	45,50	25,00	15,70	
DO'MXM mlrd.so'm	-	-	-	-	20,70	33,7	
MB obligatsiyasi mlrd.so'm	-	-	1	-	15	20	

⁸ Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi, RFB «Toshkent», «O'zbekiston iqtisodiyoti» analitik byulliteni;

Qimmatli qog'ozlar bozorining yuqorida keltirilgan ishtirokchilaridan tashqari 2014 yil yakunlariga ko'ra: 29 tijorat banklari (ulardan 12 tasi mulkchilikning qo'shma shaklidagi banklar, 10 tasi xususiy banklar, 5 tasi xorijiy kapital ishtirokidagi banklar va 3 tasi davlat banklari xisoblanadi), 20 ta kredit uyushmalari, 25 ta sug'urta tashkilotlari, 2018 ta emitentlar va 1,12 mln. ta investorlar (ulardan 1,09 mln. nafari jismoniy shaxslar), jumladan xorijiy investorlar, shuningdek, nobudjet fondlari faoliyat yuritmoqdalar. Ularning qimmatli qog'ozlar bozoridagi ulushi kam bo'lib, shu bilan birga ularning ba'zilari uchun qimmatli qog'ozlar turlari bo'cha portfelni shakllantirishlarida bevosita yoki bilvosita cheklovlar mavjud.

3-jadval.

**Qimmatli qog'ozlarning axolining banklardagi omonatlariga nisbatan
daromadlilik darajami dinamikasi⁹ (%da)**

Daromadlilik	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflyatsiya (INI), %	24,9	27,4	27,6	10,30	3,65	7,76	10,00
Xisoblangan dividendlar summasi, mlrd.sum	187	174	165	153	146	139	127
Barcha aksiyalar bo'yicha dividendning o'rtacha miqdori, %	34,7	33,9	32,6	31,8	6,64	4,47	6,07
Korporativ obligatsiyalar kuponi bo'yicha o'rtacha stavka	24	25	27	25	22	24	120
DQMONing o'rtacha tortilgan daromadlilik	19	18	18	14	12,5	12,4	12,1
DO'MXM bo'yicha yillik o'rtacha daromadlilik	-	-	-	-	18	13	14
Markaziy bank obligatsiyalari bo'yicha o'rtacha foiz stavkasi	-	20	22	20	18	18	18
Axolining muddatli omonatlari bo'icha o'rtacha stavka (so'mda)	32,2	38,1	40,2	36,2	34,5	27,1	26,4
Barcha aksiyalarning o'rtacha kursi,%	108	89	81,1	87,8	19,3	16,5	23

⁹ Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi, RFB «Toshkent», «O'zbekiston iqtisodiyoti» analitik byulliteni;

Jamoaviy investitsiyalash institutlari o'zining qimmatli qog'ozlar boozridagi funktsiyalarini bajarayotgani yo'q, ularning faoliyati rivojlangan mamlakatlarda qabul qilinganidek darajada emas. Misol uchun, investitsion fondlar miqdori yildan yilga kamayib bormoqda, ularning moliyaviy xolati esa ularning asosan menejment darajasi va korporativ boshqaruv tizimi darajasi, likvidligi past bo'lgan aktsiyadorlik jamiyatlari aktsiyalariga qilingan portfel investitsiyalarining daromadliligi pastligi tufayli yomonlashib bormoqda. Amalda investitsiya fondlarining ochilishi xorijiy mamlakatlarda bo'lgani kabi o'z aktsiyalarining kotirovkasi bilan shug'ullanmagan va shug'ullanayotgani ham yo'q. Boshqa institutsional investorlar – investitsion kompaniyalar va vositachilar, tidorat banklari, sug'urta tashkilotlari (ularning qimmatli qog'ozlarga investitsiya operatsiyalari bo'yicha faoliyati cheklangan), pensiya fondi va boshqa nodavlat fondlari (ularga faqatgina davlat qimmatli qog'ozlariga va banklar depozitlariga investitsiyalashga ruxsat etilgan) faollik ko'rsatmayaptilar.

Boshqaruvchi kompaniyalarning taxminan 92 % davlatga qarashli aktsiyalar paketini boshqarishga mo'ljallangan.

Nominal saqllovchilarning faoliyati qonunchilikda aniqlik bilan yoritilmagan. Bu faoliyat ko'pincha depozitariylar va investitsion vositachilar faoliyati bilan uyg'unlashib ketadi.

Bozorning taqsimlovchi va qayta taqsimlovchi funktsiyasi guruxaridan yana biri jamg'armalarni, eng avvalo, aholi jamg'armalarini noishlab chiqarish shaklidan ishlab chiqarish shakliga o'tkazish xisoblanadi. Mazkur funktsiya O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori tomonidan qay darajada bajarilayotganligini aniqlashda unda axolining ishtiroki hamda boshqa instrumentlar va inflyatsiyaga nisbatan qimmatli qog'ozlarning daromadliligi taxlili yordam beradi. Chunki axoli o'z jamg'armalarini avvalo daromadliroq va ishonchliroq yo'nalishlarga investitsiyalashga ishtiyoqmand bo'ladi.

3 – jadvaldan ko'rinib turibdiki, banklardagi axoli uchun ochilgan omonatlarning daromadlilik darajasi aktsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar daromadliligiga nisbatan yuqoriroq. Shu bilan birga axoli o'z omonatlarini

qimmatli qog'ozlarga joylashtirishda ijobiy natijalarga erishilishga to'siq bo'layotgan bir qator omillar ham borki, ular sirasiga qimmatli qog'ozlar bo'yicha etarli axborotga ega emasligi, qimmatli qog'ozlar oldi – sotdi jarayonining murakkabligi, mazkur jarayonga ketadigan xarajatlarning sezilarli ekanligi, investorlar xuquqlarini ximoyalashda qonunchilikni takomillashtirish zarurligi va axoli qonuniy – me'yoriy xujjatlar bo'yicha savodxonligining etarli darajada emasligi, professional ishtirokchilar faoliyatining axolini bozorga jalb qilish va o'z maxsulotini taklif etishda faol emasligi va boshqalarni keltirishimiz mumkin. Ya'ni shu va boshqa omillar ta'sirida axoli o'z jamg'armalarini qimmatli qog'ozlarda emas, balki boshqa vositalarda saqlashni afzal bilmoqda. Bu esa qimmatli qog'ozlar bozorida muxim o'rin tutuvchi qatlamning bozordagi ishtiroki sust bo'lib qolayotganligiga sabab bo'lib qolmoqda.

Yuqorida sanab o'tilgan omillar bozor ishtirokchilari tufayli yuzaga kelayotgan bo'lib, ular faoliyatining joriy xolati xaqida biroz to'xtalib o'tamiz. Ta'kidlash joizki, investitsion institutlari jami xajmidan 50 % i Toshkent shahriga, 10 % i Andijon viloyatiga, Buxoro va Xorazm viloyatlariga 7 %dan, Qashqadaryo, Namangan. Farg'ona viloyatlariga 5 %dan, Qoraqalpog'iston Respublikasiga 4 %, Surxondaryo viloyatiga 3 %, Samarqand viloyatiga 2 %i to'g'ri keladi. Qimmatli qog'ozlar bozori operatorlari sonining 2008 – 2014 yillardagi taxlili ko'rsatadiki, ko'pchilik investitsion institutlarining faoliyati “vaqtinchalik biznes” xarakteriga ega bo'lgan. Ularning aloxida professional tayyorgarliksiz ish olib borilishi o'z litsenziyasidan maxrum bo'lishi yoki o'z xoxishiga ko'ra faoliyatini tugatishi yoki faoliyat turining o'zgartirishiga sabab bo'lgan. Investitsion institutlar jami sonining 45 – 47 % igina o'z biznesini davom ettirmoqda, lekin ular ham Rossiya qimmatli qog'ozlar bozori operatorlari bilan solishtirganda raqobatbardosh emas. Investitsion institutlarning ko'pchiligi professional kadrlar muammosi va pul resurslarining etishmovchiligi muammosini boshdan kechirmoqdalar. Ularning litsenzion faoliyati turlari asossiz ravishda ajratilgan, ularning kapitaliga nisbatan o'rnatilgan iqtisodiy normativlar esa asoslanmagan, ular aktivlarini biznes xajmining soliq yuki va sifatsiz menejment tufayli oshirishga imkon bermayapti (4 – jadval).

Investitsion institutlar ko'rsatkichlari dinamikasi¹⁰

Ko'rsatkichlar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Investitsion institut-larining umumiy soni	323	317	277	302	244	318	312
Bir IIga to'g'ri keluvchi biznes xajmi, mln.so'm	5,30	8,20	15,10	24,70	47,20	44,80	55,90
Bir IIga to'g'ri keluvchi o'rtacha xarajatlar xajmi, mln.so'm	4,20	6,50	12,10	20,10	37,70	35,90	44,80
Bir IIga to'g'ri keluvchi aktivlar o'rtacha o'sish xajmi, mln.so'm	1,10	1,70	3,00	4,60	9,50	8,90	11,10
Bir Ildagi attestatga ega bo'lgan mutaxassislarning o'rtacha soni (depozitariylardan tashqari)	3	4	4	3	3	3	4
Iining o'rtacha ROE, %	55,70	45,90	34,20	9,40	8,50	8,60	11,70
Iining o'rtacha ROA, %	17,30	13,40	10,00	1,90	1,50	1,30	2,20

Qimmatli qog'ozlar bilan savdolari tashkillashtiruvchilar sifatida “Toshkent” RFB va uning hududiy bo'linmalari, Respublika Valyuta birjasining fond bo'limi hamda tashkillashgan birjadan tashqari elektron tizimlar: “Elsis – savdo” BTSET YoAJ, Banklararo savdo tizimi faoiyat yurimoqda. Ularning barchasi qonunchilikka muvofiq foyda olish uchun faoliyat yuritadilar va bu xolat ularning xizmat uchun oladigan komission xaqalarining xaddan ziyod ortiqqligiga va mijozlarning ko'p vaqtni sarflashlariga olib keladi. Bitimlar xajmining asosiy qismi Toshkent shaxriga to'g'ri keladi. Rivojlangan mamlakatlar fond birjalarida qabul

¹⁰ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasidan mustaqil ma'lumotlar asosida olindi.

qilingan listing talablarga javob beruvchi kompaniyalar “Toshkent” RFBda mavjud emas. Birja listingiga kirganlari esa nafaqat xorijiy, balki milliy bozor listingi talablari darajasida emas.

Qimmatli qog'ozlar bozorining muvofiqlashtiruvchilari bo'lib Markaziy bank, Moliya vazirligi, Davlat Mulki Qo'mitasi qoshidagi Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi xisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida antimonopol siyosatni Monopoliyadan chiqarish, raqobat va tadbirkorlikni qo'llab – quvvatlash davlat qo'mitasi amalga oshiradi. O'z navbatida Markaziy bank va Moliya vazirligi ham qimmatli qog'ozlarning emitenti xisoblanishadi, Davlat mulki Qo'mitasi esa davlatga tegishli aktsiyalarning egasi va Vazirlar Maxkamasining qaroriga asosan sotuvchisi xisoblanadi. Biroq bu muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda o'zining institutsional xususiyatlaridan kelib chiqadilar va bu xolat ular faoliyatining ayrim jihatlarida qarama – qarshilik qimmatli qog'ozlar bozori strategik rivojlanishi nuqtai nazaridan samaradorligining past bo'lishiga olib keladi.

Taqsimlovchi va qayta taqsimlovchi funktsiyaning guruxlaridan yana biri davlat budjetining noinflyatsion tarzda, ya'ni muomalaga qo'shimcha pul massasini chiqarmasdan taqchilligini qoplash. Bu funktsiya davlat qimmatli qog'ozlar bozori orqali amalga oshirilib, quyida O'zbekiston davlat qimmatli qog'ozlar bozori taxlilini keltiramiz:

Davlat qimmatli qog'ozlar bozori 2014 yilda ham mamlakat moliyaviy bozorining jozibador segmentlaridan biri bo'lib qoldi.

Moliya vazirligi va Markaziy bank tomonidan kafolatlangan Davlat qimmatli qog'ozlarining ishonchligi, shuningdek mazkur bozorning birlamchi va ikkilamchi dilerlar instituti hamda samarali birja infratuzilmasi tomonidan bozorning yuqori likvidligini ta'minlashi ushbu qarz instrumentlariga banklar va investorlarning salmoqli miqdordagi mablag'larini joylashtirishda muxim omil bo'lib qoldi.

2014 yilda qimmatli qog'ozlar bozori Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (12 oylik DQMO), Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari (18 oylik

DO'MXM) va O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki oblagtsiyalari (6 va 12 oylik) kabi qimmatli qog'ozlardan iborat bo'ldi.

2007 yil 1 yanvar xolatiga ko'ra muomalada bo'lgan Davlat qimmatli qog'ozlarining umumiy hajmi esa nominal bo'yicha 255 937 mlrd so'mni tashkil etdi.

Bu ko'rsatkich 2013 yilga nisbatan deyarli 5 barobarga ko'pdir.

Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari. 2014 yil mobaynida ham O'zbekiston iqtisodiyotining rivojlanishidagi ijobiy omillar barqarorligi, shuningdek davlat budjeti profitsitining vujudga kelishi davlat qimmatli qog'ozlari bilan rasimylashtirilgan ichki davlat qarzi muddatlarini uzaytirilishiga zamin yaratdi.

Bu esa o'z navbatida qisqa muddatli qarz munosabatini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarning, jumladan davlat qisqa muddatli obilgatsiyalari umumiy xajmlarining kamayishiga olib keldi.

Xisobot yilida 1 ta 12 oylik davlat qisqa muddatli obilgatsiyalari nashri bo'yicha auksion bo'lib o'tdi. Mazkur auksionda e'lon qilingan umumiy xajm nominal bo'yicha 2,0 mlrd. so'mga teng bo'lib, nashrning 1,438 mlrd. so'm miqdoridagi xajmi, ya'ni 71,9 foizi joylashtirildi.

2014 yil ko'rsatkichlarini 2013 yil ko'rsatkichlari bilan taqqoslasak, u xolda auksionda nominal bo'yicha e'lon qilingan umumiy xajm miqdori 89,94 foizga, auksionda joylashtirish xajmi esa 88,11 foizga kamayganligini ko'rishimiz mumkin.

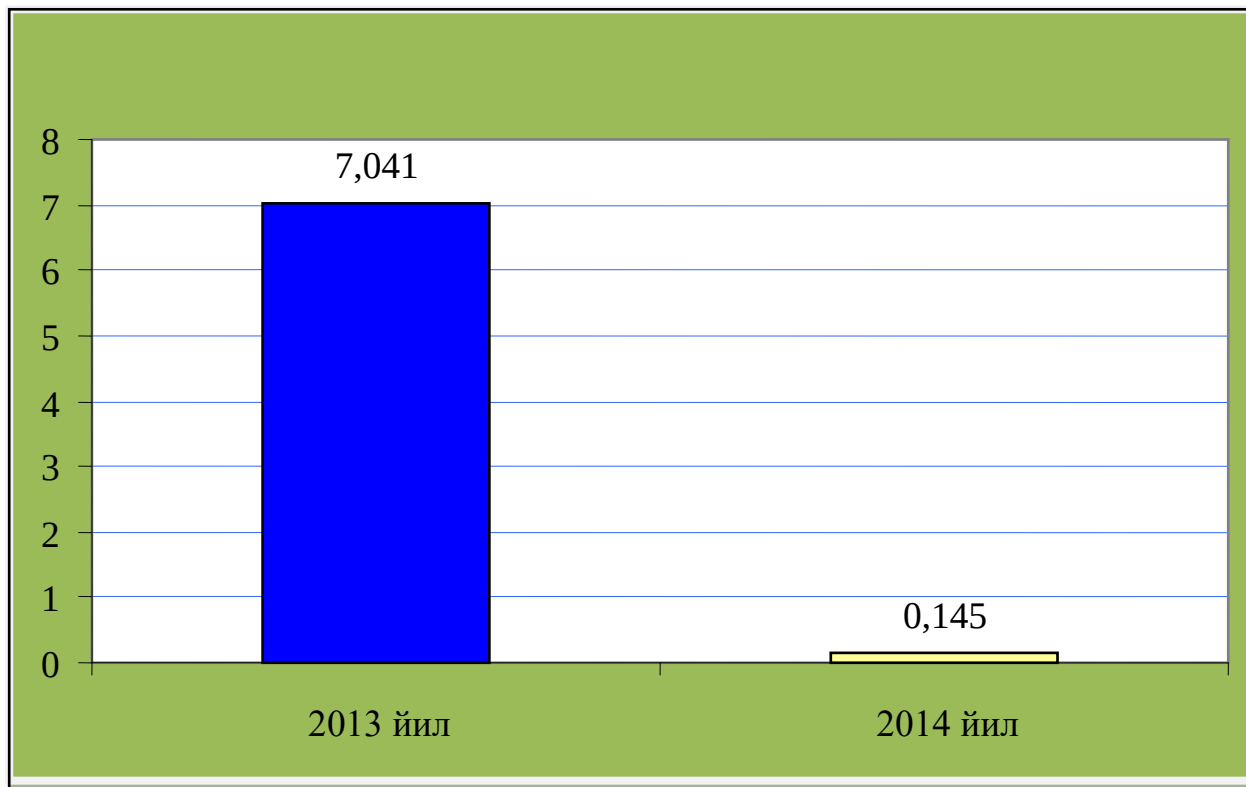
Xisobot yili davomida auksionda joylashtirilgan davlat qisqa muddatli obligatsiyalarining daromadliligi 11,8 foizni tashkil etdi.

Yil davomida davlat qisqa muddatli obilgatsiyalari bozori 15,772 mlrd. so'mlik 11 ta nashrning so'ndirilishi amalga oshirildi.

2007 yil 1 yanvar xolatiga ko'ra 1,438 mlrd. so'mlik davlat qisqa muddatli obilgatsiyalari muomalada bo'ldi. Bu ko'rsatkich o'tgan yilning xuddi shu davridagi ko'rsatkichning 10,15 foizini tashkil etadi.

2014 yil davomida davlat qisqa muddatli obilgatsiyalari bozoridagi ikkilamchi savdolar aylanmasi 2013 yildagiga nisbatan sezilarli tarzda pasaydi.

253 marta o'tkazilgan ikkilamchi savdo sessiyalarida obligatsiyalarning umumiy aylanmasi xajmi 0,145 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lib, bu ko'rsatkich 2013 yilga nisbatan (7,041 mlrd. so'm) 97,93 foizga kamaygan.



2-rasm

2013-2014 yillardagi DQMO bozori bo'yicha ikkilamchi savdolardagi umumiy hajmlarning taqqoslama ko'rinishi¹¹ (mlrd. so'mda)

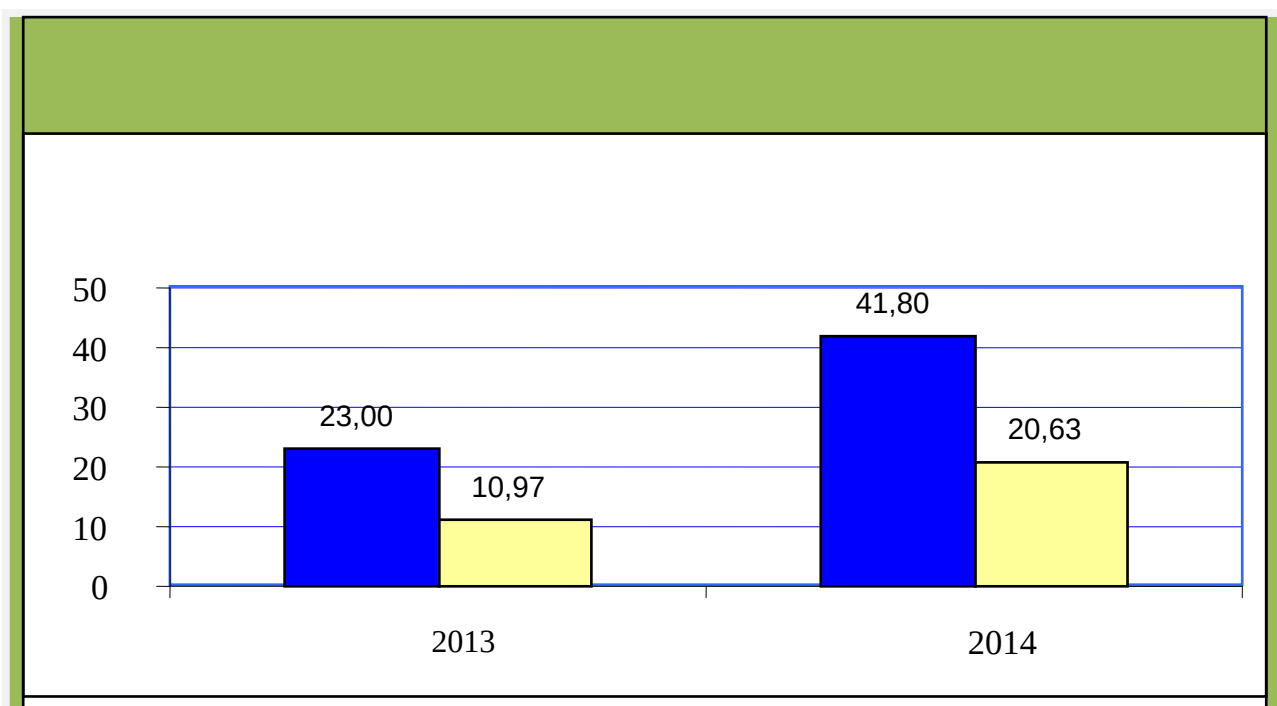
Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari segmentidagi ikkilamchi savdolarda bitimlar tuzilishi dinamikasini choraklar tarkibida taxlil qilsak, u xolda bitimlar birinchi va to'rtinchi chorakdaligini kuzatishimiz mumkin.

Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari. 2014 yil davomida O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasida Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlarining 18 oylik nashrlari bo'yicha 23 marta auktsion o'tkazilgan bo'lib, e'lon qilingan nashrlarning umumiy xajmi nominal bo'yicha 41,800 mlrd. so'mni tashkil etdi. O'tgan xisobot davrida bu ko'rsatkich 23 mlrd. so'mga teng bo'lgan edi.

¹¹ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

E'lon qilingan nashrlarning 10,634 mlrd. so'm miqdordagi xajmi, ya'ni 49,36 foizi o'tkazilgan auksionlarda joylashtirildi. Bu ko'rsatkich 2013 yilga (10,969 mlrd. so'm) nisbatan 88,11 foizga ko'paygan.

Yuqoridagilardan ko'rinib turibdiki, davlat qimmatli qog'ozlarining ushbu segmenti o'sish tendentsiyasiga egadir.

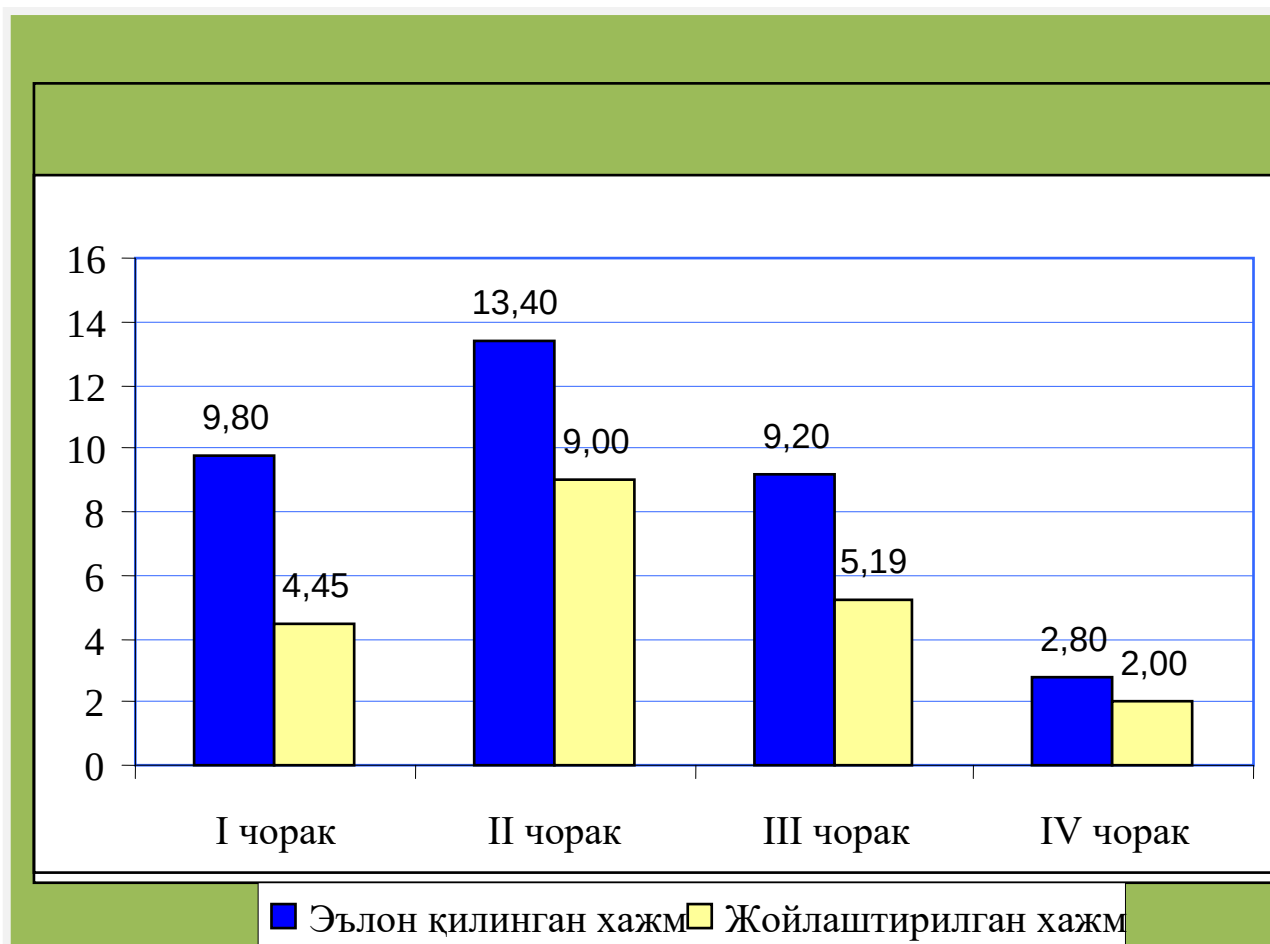


3-rasm

2013-2014 yillarda DO'MXM bo'yicha o'tkazilgan auksionlarda qimmatli qog'ozlar joylashtirishining solishtirma ko'rinishi¹² (mlrd. so'm)

Yilning birinchi yarmi davomida birlamchi savdolarida nashrlarning joylashtirilgan xajmi 13,445 mlrd. so'mni, ikkinchi yarmida esa 7,188 mlrd. so'mni tashkil qilib, bu ko'rsatkichning tendentsiyasi pasayish tomonga o'zgarganligini kuzatish mumkin. Nashrlarning joylashtirilgan, hajmi bo'yicha eng yuqori ko'rsatkich ikkinchi chorakda bo'lib o'tdi va 8,995 mlrd. so'mni tashkil etdi. To'rtinchi chorakda esa nashrlar aylanuvining eng kam ko'rsatkichi kuzatildi va u 2,001 mlrd. so'mga teng bo'ldi.

¹² O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.



4-rasm

2014 yil choraklari davomida DO'MXM bozori birlamchi savdolarining e'lon qilingan va joylashtirilgan hajmlari bo'yicha solishtirma diagrammasi¹³
(mlrd. so'm)

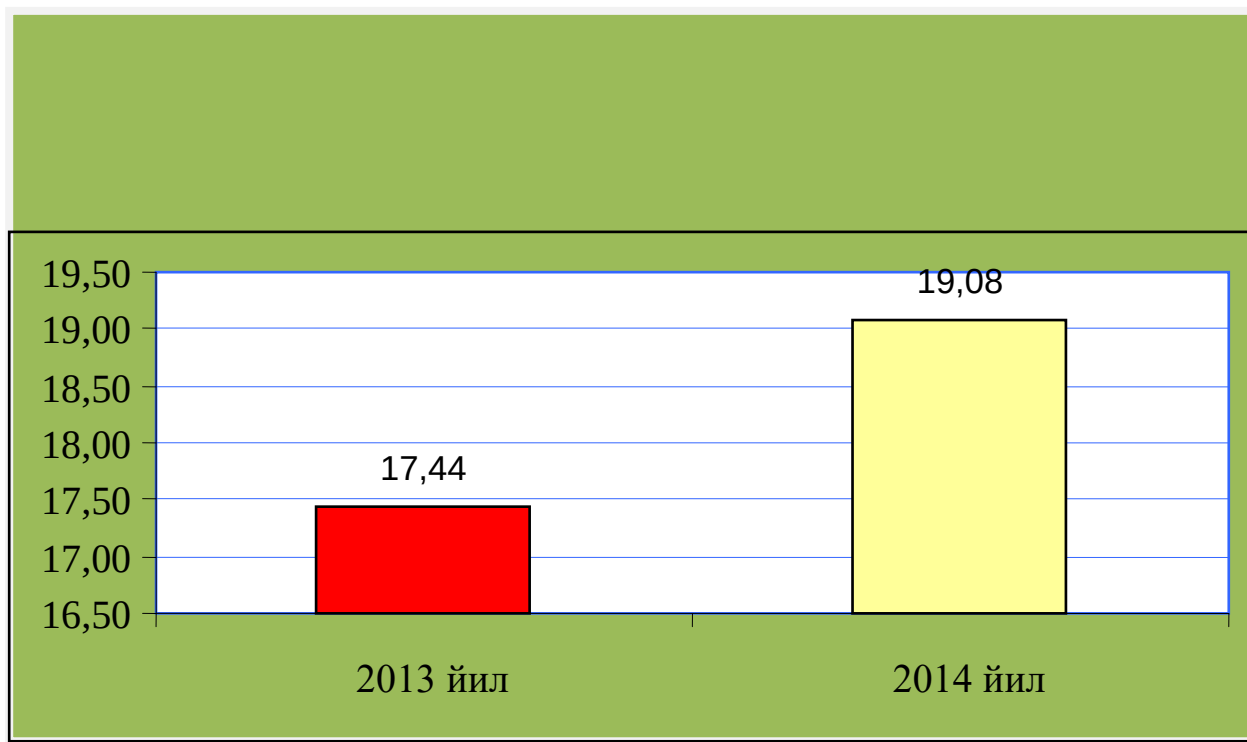
Xisobot yili davomida auktsionlarda joylashtirilgan barcha Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari bo'yicha kupon daromadliligi 7.00 – 12.50 foizga teng bo'ldi.

Davr mobaynida Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari bozorida 24,562 mlrd. so'mlik so'nldirilish amalga oshirildi. 2007 yilning 1 yanvar xolatiga ko'ra muomalada mavjud Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari xajmi 47,372 mlrd. so'mni tashkil etdi.

2014 yilda Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari bozoridagi ikkilamchi savdolar aylanmasi 2013 yildagiga (17,440 mlrd. so'm) nisbatan 9,38 foizga

¹³ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

oshgan. 231 marta o'tkazilgan ikkilamchi savdo sessiyalarida pul majburiyatlarining umumiy aylanuv xajmi 19,076 mlrd. so'mni tashkil etdi.



5-rasm

2013-2014 yillarda DO'MXM bozori bo'yicha ikkilamchi savdolar xajmining solishtirma ko'rinishi¹⁴ (mlrd. so'mda)

Yilning birinchi yarmi davomida ikkilamchi savdolarida nashrlarning aylanuv xajmi 13,742 mlrd. so'mga teng bo'lgan bo'lsa, yilning uchinchi va to'rtinchi choraklarida Ushbu ko'rsatkich 5,333 mlrd. so'mni tashkil etdi. Nashrlar aylanuvi xajmi bo'yicha eng yuqori ko'rsatkich ikkinchi chorak davomida kuzatildi va 7,851 mlrd. so'mni tashkil etdi. To'rtinchi chorakda esa nashrlar aylanuvi xajmining eng kam ko'rsatkichi kuzatilib, 1,144 mlrd. so'mga etdi xolos.

Agarda Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari segmentida nashrlarning birlamchi joylashtirilishi va ikkilamchi savdolar aylanmasi xajmlarini choraklar tarkibida taxlil qilsak, u xolda mazkur qimmatli qog'ozlarning birlamchi hamda ikkilamchi savdo xajmlari bo'yicha eng yuqori ko'rsatkich ikkinchi chorakda va aksincha eng past ko'rsatkich to'rtinchi chorakda bo'lganligini kuzatamiz.

¹⁴ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

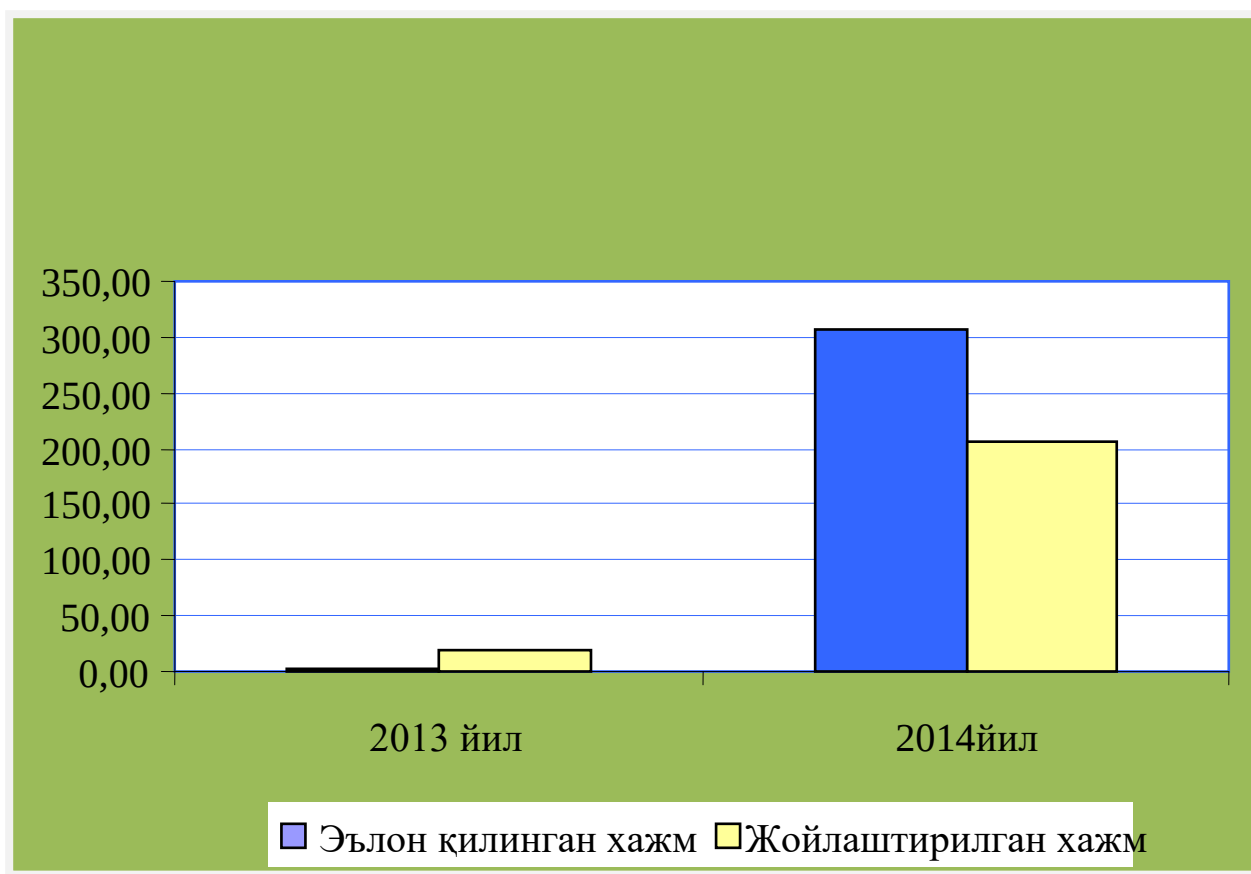
Yil davomida Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlarining 61 ta nashri bo'yicha 4,826 mlrd. so'mlik kupon to'lovlari amalga oshirildi.

Markaziy bank obligatsiyalari. 2014 yil davomida Markaziy bank obilgatsiyalari bozorida 8 ta auksion o'tkazilib, e'lon qilingan nashrlar umumiy xajmi nominal bo'yicha 305,700 mlrd. so'mga teng bo'ldi. Bu ko'rsatkich 2013 yilga (3,0 mlrd. so'm) nisbatan 100 baravardan ko'proqqa oshgan.

E'lon qilingan nashrlarning nominal bo'yicha 206,963 mlrd. so'm miqdordagi xajmi, ya'ni 67,70 foizi auksionlarda joylashtirildi.

2013 yilda nashrlarning joylashtirish xajmi e'lon qilingan xajm qismiga nisbatan 65,33 foizni tashkil qilgan edi.

Auksionda nashrlarni joylashtirish xajmi ham o'tgan yilga (1,960 mlrd. so'm) nisbatan sezilarli darajada ko'payganligini ham kuzatish mumkin.



5-rasm

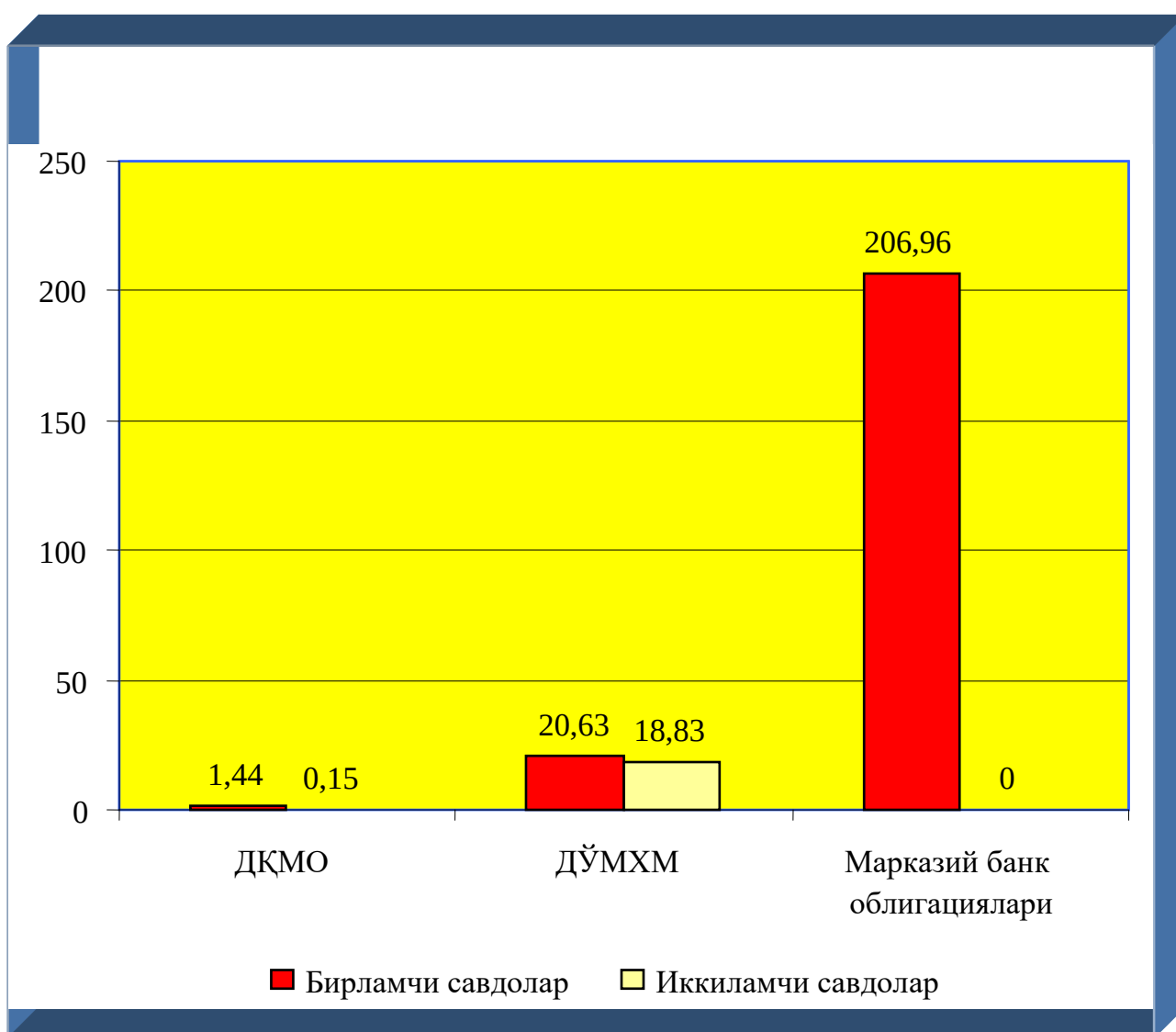
2013-2014 yillardagi MBO bo'yicha o'tkazilgan auksionlarda e'lon qilingan va joylashtirilgan hajmlarning solishtirma ko'rinishi¹⁵ (mlrd. so'mda)

¹⁵ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

2013 yilda o'tkazilgan ikkilamchi savdolarida dilerlar va ularning investorlari tomonidan bitimlar tuzilmadi.

Xulosa qilib aytganda, 2014 yilda Xukumat tomonidan davlat qimmatli qog'ozlarida rasmiylashtirilgan davlat ichki qarzi muddatlarini uzaytirishga qaratilgan siyosatini davom ettirildi.

Shu bilan bir qatorda, Markaziy bank ham pul masasining bankdan tashqari aylanuvini qisqartirishdagi bozor tamoyillariga asoslangan siyosatidan kelib chiqib, qimmatli qog'ozlar bozoridagi obligatsiyalar xajmini keskin oshirdi.



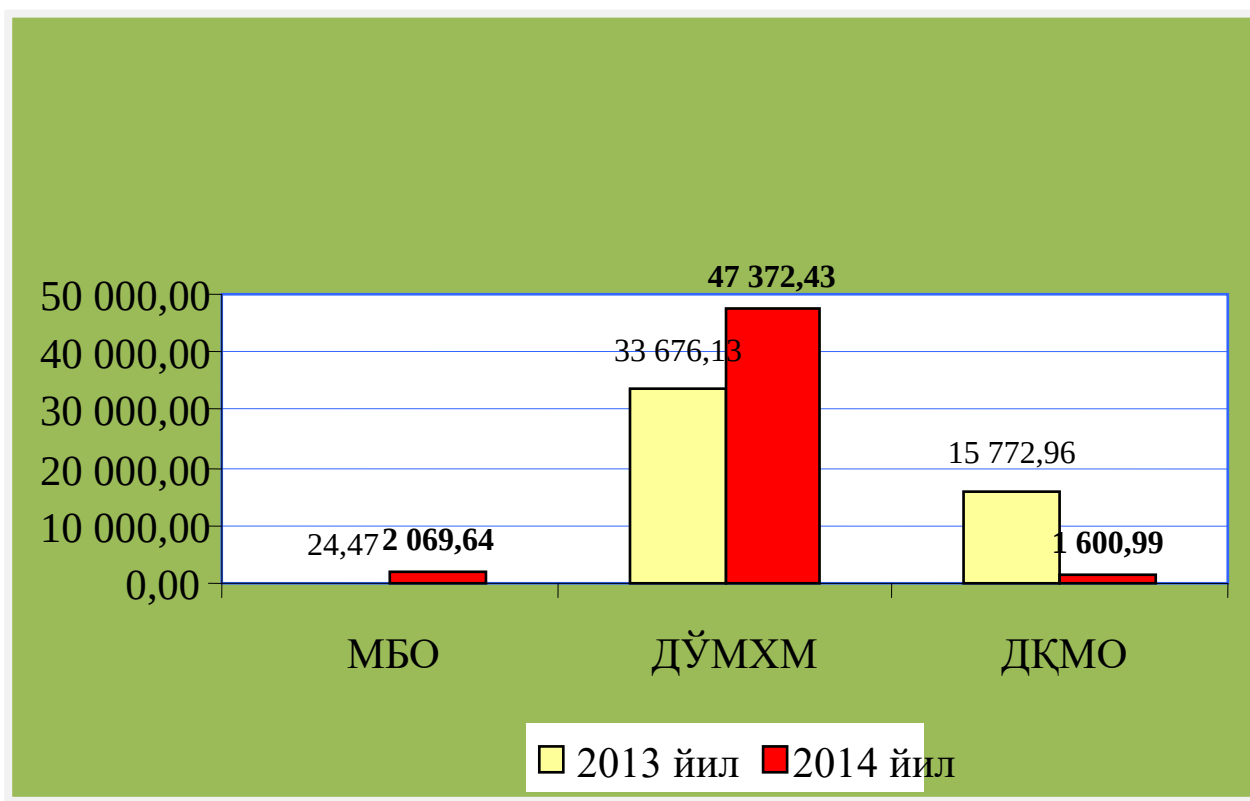
6-rasm

Davlat qimmatli qog'ozlari aylanuvining tuzilmasi¹⁶ (mlrd. so'mda)

¹⁶ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

Hisobot yilida O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasining depozitariysi davlat qimmatli qog'ozlarini saqlash, xisobini yuritish kabi tegishli xizmatlarni ko'rsatish borasidagi faoliyatini davom ettirdi.

2014 yilda mijozlar sonining 2013 yilga (169 ta atshkil etgan) nisbatan 4,1 foiz oshib, 176 tani tashkil etdi. Yil davomida Depozitariyda xisobi yuritilayotgan davlat qimmatli qog'ozlari nashrlarining soni biro oz kamayib,, 42 tadan iborat bo'ldi. Bu ko'rsatich 2013 yilga nisbatan 2,3 foizga kamaygan. Depozitariyda xisobi yuritilayotgan davlat qimmatli qog'ozlari nashrlarining soni kamayganligiga qaramasdan, 2007 yilning 1 yanvar xolatiga ko'ra “depo” xisobvaraqlarida xisobi yuritilayotgan davlat qimmatli qog'ozlarining umumiy soni 51 043 062 donani tashkil etdi. Bu ko'rsatkich esa 2013 ytlga nisbatan 3,17 tfoizga ko'paygandir. Shu bilan birga mazkur davrga xisobi yuritilayotgan davlat qimmatli qog'ozlarining umumiy xajmi nominal bo'yicha 255,937 mlrd. so'mdan iborat bo'ldi.



7-rasm

2013-2014 yillar yakuniga depozitariyda xisobi yuritilayotgan DQQLarning son jixatdan solishtirma ko'rinishi¹⁷ (mln. dona)

¹⁷ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini tashkillashtirishning umumiy printsiplari. O'zRVBda davlat qimmatli qog'ozlari bozori bo'yicha auksionlar va ikkilamchi savdolar Elektron savdo – depozitariy tizimi orqali amalga oshiriladi. Bunda amaliyotda Birja Dilerlar bilan tegishli shartnomalar tuzadi.

Davlat qimmatli qog'ozlarining muomalasi oldi – sotdi Shartnomasi (bitimi) tuzilganidan so'nggina amalga oshiriladi. Davlat qimmatli qog'ozlariga egalik qilish xuquqining bir egalik qiluvchi shaxsdan ikkinchisiga o'tishi, davlat qimmatli qog'ozlarining yangi egalik qiluvchi shaxs “Depo” xisobvaraqqarag'iga o'tkazilgan vaqtdan boshlab kuchga kiradi.

Birlamchi bozorni tashkillashtirish: Davlat qimmatli qog'ozlari yangi nashrining joylashtirilishi Markaziy bank tomonidan tashkillashtiriladigan auksion (odatga ko'ra chorshanba kunlari soat 10.00 dan 11.30 gacha) orqali amalga oshiriladi. Auksion o'tkaziladigan sana, obligatsiyalarning chiqarilish raqami va xajmi, ularning nominal qiymati va to'lov sanasi, bo'lajak xaridorlar doirasi, raqobatsiz buyurtmalarining yuqori miqdori, auksionning o'tkazilish joyi hamda vaqti Markaziy bank tomonidan auksion o'tkaziladigan kundan kamida 7 kalendar kun oldin e'lon qilinadi. E'lon chiqqan kundan to auksion o'tkazilish kunigacha Dilelar obilgatsiyalarning bo'lajak xaridorlaridan buyurtmalar yig'adilar va auksion o'tkaziladigan kuni davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish uchun o'z xisobi va investorlar xisobidan buyurtmalar topshiradilar. Buyurtmalar cheklanmagan miqdorda raqobatli buyurtmalarni, shu bilan bir qatorda bitta raqobatsiz buyurtmani o'z ichiga olishi mumkin. Agar obligatsiyalarning yangi chiqarilishi bo'yicha bo'yicha auksion o'tkaziladigan kun oldingi chiqarilishning to'lovi kuniga to'g'ri kelib qolsa, Dilerning “Savdo” xisobvarag'ida zaxiralangan pul mablag'lari summasiga oldingi chiqarilish to'lovidan kelib tushadigan Dilerga tegishli mablag'lar summasi qo'shiladi.

Aukion o'tkaziladigan kun Markaziy bank Dilerlarning buyurtmalarini Savdo tizimi orqali yig'adi va buyurtmalarda ko'rsatilgan narxning pasayib brishi tartibi Bilan ularni jamlanma qaydnomasiga kiritadi. Obligatsiyalarni sotishning eng past narxini va auksionning o'rtacha aniqlangan narxini belgilash uchun

Markaziy bank jamlanma qaydnomani Moliya vazirligiga taqdim etadi. Minimal sotuv narxidan yuqori narx bilan ko'rsatilgan buyurtmalar qanoatlantiriladi. Obligatsiyalar chiqarilish xajmining qolgan qismi Moliya vazirligining topshirig'iga ko'ra Markaziy bank tomonidan ikkilamchi bozorda qo'shimcha tarzda joylashtirilishi mumkin.

Ikkilamchi boozrni tashkillashtirish. Savdolar xar kuni 9.30 dan 11.30 gacha Elektron savdo – depozitariy tizimi orqali amalga oshiriladi.

Bu tizim barcha bitimlar bo'yicha operatsiyalarning aniq va ishonchli bajarilishini kafolatlaydi. Savdolarda faqat Dilerlarning vakolatlangan vakillari qatnashadilar. Dilerlar vakillari Birja zalida o'rnatilgan avtomatlashtirilgan ish joylarining kompyuter terminallari orqali buyurtmalar kiritadilar va bitimlarni amalga oshiradilar. Savdo tizimi buyurtmalarni uzluksiz ravishda taqqoslab turishi, ularni pul va qimmatli qog'ozlar bilan ta'minlanganligini tekshirishni va real vaqt rejimida avtomatik tartibda bitimlarni ro'yxatga olishni ta'minlaydi.

6-jadval

Davlat qimmatli qog'ozlarining asosiy xususiyatlari¹⁸

Qimmatli qog'ozlar xususiyati	Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari	Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari	Markaziy bank obligatsiyalari
Emitent	Moliya vazirligi	Moliya vazirligi	Markaziy bank
To'lov kafolati	Markaziy bank	Markaziy bank	Markaziy bank
Nominal so'mda	1 000,00	1 000,00	100 000,00
Muomala muddati	3,6,9 va 12 oylik	1 yildan 5 yilgacha	3 oydan 12 oygacha
Qimmatli qog'ozlar turi	diskontli obligatsiya	kuponli pul majburiyati	kuponli obligatsiya
Daromad to'lovi	obligatsiyalar so'ndirilganda diskont to'lovlari	xar chorakda	xar chorakda
Chiqarilish shakli	naqd pulsiz	naqd pulsiz	naqd pulsiz
Soliqqa torish	soliqqa tortilmaydi	soliqqa tortilmaydi	soliqqa tortilmaydi
Xisobot davri yakuni bo'yicha muomaladagi umumiy xajmlar mlrd. so'mda	1,6	47,372	206,963

¹⁸ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha xisob – kitoblar har savdo sessiyasi natijasi bo'yicha O'zRVB xisob – kitoblar bo'limi orqali amalga oshiriladi. Diler savdo sessiyasida qatnashishi uchun Markaziy bankning Toshkent shaxar Bosh boshqarmasi Xisob – kitob kassa markazida bevosita davlat qimmatli qog'ozlari bitimlari xisob – kitoblari uchun mo'ljallangan maxsus xisobraqamni ochadi. Investorlarning davlat qimmatli qog'ozlari bitimlari bo'yicha pullik xisob – kitoblarni faqatgina Dilerlar orqali amalga oshiriladi. Dilerlar va investorlar o'zaro naqd pulsiz shaklda O'zRVB orqali xisobalshadilar.

Davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha auktsion va savdolarida qatnashish. Me'yoriy xujjatlarga muvofiq Dilerlik vazifalarini bajarish xaqida Markaziy bank bilan hamda Xisob – kitob, savdo va Depozitariy tizimlarida qatnashish xaqida O'zRVB bilan Shartnomalar tuzgan rasmiy Dilerlarga davlat qimmatli qog'ozlari bozori savdolarida qatnashish xuquqi beriladi. Bu borada Markaziy bank Dilerlarga, ularni tanlash mezonlari va miqdoriy tarkibiga doir talablar o'rnatadi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bozorida Dilerlik nomzodiga qo'yiladigan asosiy talablar. Davlat qimmatli qog'ozlari bozorida Dilerlikka nomzod yuridik shaxs – rezident bo'lishi, xujjatlarni taqdim etgunga qadar kamida 3 oy investitsion vositachi sifatida professional faoliyatini amalga oshirish xuquqini beruvchi litsenziyaga ega bo'lishi (bank bo'lmagan tashkilotlar uchun) yoki Markaziy bank litsenziyasiga ega bo'lishi (banklar uchun) lozim;

Tijorat banklari uchun – kamida 1 250 000 AQSh dollari, xususiy banklar uchun – kamida 300 000 AQSh dollari;

Bank bo'lmagan tashkilotlar uchun – kamida 100 000 AQSh dollari miqdorida o'z mablag'i (kapitali)ga ega bo'lishi lozim.

Tijorat banklari majburiy zaxira talablarini o'z vaqtida va to'liq xajmda bajarishlari lozim;

Qonunchilik va me'yoriy xujjatlarda belgilangan, eng kam miqdordan kam bo'lmagan xajmda to'langan ustav kapitaliga ega bo'lishi lozim.

2014 yil davomida Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari bozori rasmiy dilerlarning tarkibi o'zgardi. 2014 yilda birlamchi dilerlarning soni 8 ta rasmiy dilerni tashkil etdi.

“Kredit – standart” banki, “UzKDB Bank” bilan Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari bozori bo'yicha birlamchi dilerlik vazifasini bajarishi uchun o'rnatilgan tartibda shartnomalar tuzildi.

Yil oxiriga kelib DQMO bozorining rasmiy dilerlari soni 22 taga, Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari bozorining rasmiy dilerlari soni 20 taga, Markaziy bank obligatsiyalari bozorining rasmiy dilerlari soni 18 taga etdi.

2014 yil oxirida Markaziy bank obligatsiyalari bozorining birlamchi va ikkilamchi dilerlar instituti tarkibi o'zgardi. Ilgari birlamchi dilerlar tarkibi 7 ta dilerdan iborat bo'lgan bo'lsa, bugungi kunda ushbu institut 13 ta rasmiy dilerdan tashkil topgan. Shu bilan birga ikkilamchi dilerlar tarkibida ham o'zgarish ro'y bergan, ilgari ushbu institut 12 ta dilerdan iborat bo'lgan bo'lsa, yil oxirida rasmiy dilerlar soni 5 tani tashkil etdi.

Ushbu o'zgarishlar sababli 5 ta rasmiy dilerlar (“Trast bank”, “UzKDB Bank”, “Mikrokreditbank”, “Turonbank”, “Ipak Yo'li banki”) bilan “Markaziy bankning yuridik shaxslar uchun mo'ljallangan obligatsiyalari bo'yicha O'zRVB elektron savdo tizimi bitimida ishtirok etish to'g'risida”gi shartnoma birlamchi Dilerlik vazifasini bajarish uchun o'rnatilgan tartibda ngidan shartnomalar imzoladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi taqsimlovchi va qayta taqsimlovchi funktsiyaning guruxlaridan so'nggisi pul massasini boshqarish xisoblanib bu funktsiya asosan Markaziy bankning o'zi emissiya qilgan qimmatli qog'ozlari va davlat qimmatli qog'ozlari bilan ochiq bozor orqali amalga oshiradigan operatsiyalarida namoyon bo'ladi. Ya'ni Markaziy bank muomaladagi pul massasini boshqarish maqsadida o'z portfeliga muomaladagi qimmatli qog'ozlarni xarid qiladi yoki aksincha. Bunda qimmatli qog'ozlar bozori pul massasini boshqarish funktsiyasini bajaradi. O'zbekistonda mazkur xolat qay darajada amalga oshirilayotganligiga nazar tashlasak, o'tgan yillar davomida Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalarida faol ishtirok etmaganligiga guvoh bo'lamiz. Faqatgina 2014

yilning so'ngiga kelib ushbu jarayon biroz jonlanib Markaaziy bank o'zining 6 oyga mo'ljallangan obligatsiyalarining yirik xajmini 3 marotaba muomalaga chiqardi va joylashtirdi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining yana bir asosiy funktsiyalaridan biri bo'lib, moliyaviy instrumentlarning narxini belgilash xisoblanadi. Ya'ni bozor shunday narxni belgilashi kerakki, unda mazkur moliyaviy instrument to'g'risidagi barcha ma'lumotlar o'z aksini topgan bo'ladi. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori mazkur funktsiyasini bajarishi xolatiga nazar tashlasak, quyidagi ma'lumotlar ahamiyatlidir.

2014 yil yakunlariga ko'ra narxining nominalga nisbatan ortiq sotilishi va buning natijasida investorlar tomonidan mazkur aktiv uchun to'lanadigan mukofot miqdorining eng yuqori ko'rsatkichi "Bekobodtsement" OAJning aksiyalari bo'yicha amalga oshirilgan bitimda o'tgan yilning yanvar oyi oxirida kuzatildi. Unda 1,4 mlrd. so'mlik aksiyalar sotildi. Mazkur emitent aksiyalarining bozor baxosi nominal qiymatiga nisbatan 53 marta ortiqni tashkil etdi. Ta'kidlash joizki, Bekobod tsement zavodining aksiyalari "Toshkent" RFBda eng faol muomalada bo'lgan aksiyalardan bo'ldi: bitimlarning umumiy xajmi 1,54 mln.\$ ni tashkil etgan bo'lsa, uning narxi esa bir aktsiya uchun maksimal 37,5 \$, va turli davrlarda bir aktsiya uchun 5,14 va 17 ming so'mni tashkil etdi.

"Narx/nominal" ko'rsatkichida bundan biroz pastroq natija yana bir tsement zavodi – Quvasoy tsement zavodi (40,67 marta), "Farangiz Yulduz" (40,66) va "Jondor paxta tozalash zavodi" aksiyalari bo'yicha bitimlarda kuzatildi.

Ta'kidlash joizki, ko'pgina emitentlar tomonidan amalga oshirilgan bitimlarning aksariyati nominal narxda bo'ldi. Bunday kompaniyalar sonini 200 ta atrofida bo'lganligi kuzatildi.

Qimmatli qog'ozlar birja bozorining o'ziga xos xususiyati shunadki, turli xildagi aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari narxi vaqt o'tishi bilan o'zgarishsiz qoladi va bu mazkur aktivlarga bo'lgan talab va taklif bilan bog'liq birjaning narxni shakllantirish mexanizmining samarali emasligidan dalolat beradi.

Yana bir sabab bo'lib ko'pgina xolatlarda aktsiyalar kompaniyaning boshqaruvida va daromadini taqsimlashida qatnashish uchun uning nazorat paketini qo'lga kiritish maqsadida xarid qilinayotganligidir.

7-jadval

"Narx/nominal" ko'rsatkichi bo'yicha emitentlar renkingi¹⁹

Emitent	Tarmoq	Bitim ning maks. narxi USD	Aktsiyalar miqdori, dona	Narx/no minal
"Bekobodtsement"	qurilish	37,50	60 396,00	53,14
"Quvasoytsement"	qurilish	16,40	576 527,00	40,67
"Farangiz Yulduz"	mashinaqurilis h	33,35	512,00	40,66
Jondor paxta tozalash zavodi	paxta	32,81	25 498,00	40,00
O'zkiymyofarm	ximprom	3,10	145 591,00	38,44
"Farg'ona yog'-moy"	ozuq-ovqat	2,60	15 360,00	317,00
"Toshkentdonmaxsulot "	ozuq-ovqat	2,12	397 460,00	26,29
"Oxangarondon"	ozuq-ovqat	2,07	591 984,00	25,67
"Xonqa don maxsulotlari"	ozuq-ovqat	2,02	874 713,00	25,05
"O'zbek qog'ozi"	sanoat	31,81	77 649,00	24,65
Jami:			2 765 690	

Qimmatli qog'ozlarga xorijiy potfel investitsiyalari ulushi (joylashtirilgan aktsiyalarning taxminan 15%) 2014 yilda jami xorijiy investitsiyalarning 0,27 foizini tashkil etdi. Bu chayqovchilik xarakteriga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining mavjud emasligi va aktsiyadorlik jamiyatlarining ichki qimmatli

¹⁹ Bank axborotnomasi gazetasi. 2013 yil 7 mart. 28 – son.

qog'ozlar bozorida o'z aktsiyalarining ikkilamchi muomalasini barqaror o'sishini ta'minlashga intilmayotganligidan dalolat beradi.

O'zbekistonda shakllangan qimmatli qog'ozlar bozorining funktsional strukturasi davlatning turli institutlari tomonidan funktsional va instituttsional tamoyillarga asosan administrativ muvofiqlashtiriluvchi, bitimlar xajminiing kamligi, past darajadagi kapitalizatsiyasiga ega bo'lgan, kam turdagi va past likvidli qimmatli qog'ozlariga ega bo'lgan uch segmentga ajratilgan. Xozirgacha muddatli bozor (xosilaviy qimmatli qog'ozlar bozori), munitsipial, ipoteka va boshqa ko'plab dunyoda keng tarqalgan qimmatli qog'ozlar turlari bo'yicha ajratilgan bozorlar mavjud emas.

8-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozorining YAIM va YaII nisbatan kapitalizatsiyasi²⁰

Ko'rsatkichlar, YaIMga nisbatan %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
YaIM, mlrd.so'm	3 255,6	4 925,3	7450,2	9837,8	12261,0	15210,4	16275,0
YaII	24,00	27,90	22,10	21,00	20,20	19,80	20,00
Aktsiyalar bozo- ri kapitaliza- tsiyasi	0,53	0,53	0,56	0,76	0,94	0,94	2,00
Korporativ ob- ligatsiyalar bo- zori kapita- lizatsiyasi	0,015	0,014	0,078	0,16	0,235	0,073	0
DQMO va DO'MXM bozori kapitalizatsiyasi	1,32	0,73	0,57	0,46	0,37	0,33	0,30
Qimmatli qog'ozlar bozori kapitalizatsiyasi	1,86	1,27	1,21	1,38	1,55	1,34	2,30

²⁰ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasidan mustaqil ma'lumotlar asosida olindi.

8 – jadvaldan kuzatish mumkinki, qimmatli qog'ozlar bozori kapitalizatsiyasi yalpi ichki investitsiya(YaII)dan o'rtacha 16 marta kam. Bu qimmatli qog'og'zlar boozri iqtisodiyotning real sektoriga deyarli ta'sir etmayotganligidan dalolat beradi. Real sektorning pul mablag'lariga bo'lgan ehtiyojlari asosiy kapitalga ichki investitsiyalar ko'rinishida amalga oshirilmoqda, lekin bu aktsiyalar bozori ko'rsatkichlarida o'z aksini topayotgani yo'q.

Shunday qilib, qimmatli qog'ozlar bozori investorlar uchun jozibadorligi past (ayniqsa 2013 – 2014 yillarda inflyatsiya o'rtacha dividend miqdoridan ortib ketdi), bozor operatorlari uchun unumsiz va iqtisodiyotning real sektori uchun samarasiz bo'lishi kuzatildi. Qimmatli qog'ozlar bozori xolatining yomonligini muomaladagi qimmatli qog'ozlarning ro'yxatga olingan jami qimmatli qog'ozlarga nisbati ko'rsatkichidan ham bilib olsa bo'ladi.

8-jadval

**Muomaladagi aktsiyalarning jami ro'yxatga olingan aktsiyalardagi ulushi
dinamikasi,²¹ %da**

Ko'rsatkichlar	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktsiyalarning umumiy xajmi, mlrd.so'm*	861,7	935,8	1061,7	1243,4	1493,9	2787,3	2996,7
Aktsiyalar bozori xajmi, mlrd.so'm	17,10	26,10	41,70	74,70	115,10	142,50	330,80
MARU (DOAR), %	1,98	2,79	3,93	6,01	7,70	5,11	11,04

Aktsiyalar bozori xajmi ortishini taxlili qilish shuni ko'rsatmoqdaki, bu o'sish asosan Davlat Mulki Qo'mitasi tomonidan strategik ahamiyatga ega bo'lgan va investorlar o'rtasida yuqori talabga ega bo'lgan aktsiyalarni sotishi xisobiga sodir bo'lgan. Shuning uchun DOAR ko'rsatkichi xususiylashtirish siyosati va makroiqtisodiy isloxotlarga bog'liq. Misol uchun, DOAR ko'rsatkichining 2014

²¹ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasidan mustaqil ma'lumotlar asosida olindi.

yilda 2013 yilgi nisbatan deyarli 2 marta ortishi extimol investitsion institutlarga soliq imtiyozlarining berilishi xisobiga ro'y bergan.

Iqtisoddiyotning monetizatsiya darajasi pastligi, axolining daromadlari darajasining pastligi, iste'molning yuqoriligi va axoli jamg'armalarining asosiy qismi naqd pul yoki tovar daligi, axolining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faolligining pastligi (axolining taxminan 1/26 qismi aktsiyador xisoblanadi) va boshqalar tufayli qimmatli qog'ozlar bozorining xozirgi xolati qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabni rag'batlantirmaydi. Bularning barchasi mamlakatda qimmatli qog'ozlar bozorida portfel investitsiyalarni amalga oshirishga pul mablag'larining defitsitiga sabab bo'lmoqda. Yal xajmi esa qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talabning o'zgarishiga sabab bo'lmayapti, chunki bozorning kapitalizatsiya darajasi past va bozor operatorlari faolligi past. Amalda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori raqobatbardosh emas va buni mamlakat qimmatli qog'ozlar bozorining chet mamlakatlar bozori ko'rsatkichlari bilan solishtirma taxlilidan kuzatish mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozori segmentlari qimmatli qog'ozlarning turlaridan kelib chiqib davlatning turli organlari tomonidan muvofiqlashtiriladi, ya'ni DQMO va DO'MXM bozori Markaziy bank va Moliya vazirligi, bank qimmatli qog'ozlari Markaziy bank tomonidan, aktsiyalar va korporativ obligatsiyalar bozori esa Qimmatli qog'ozlar boozri faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi tomonidan muvofiqlashtiriladi va tartibga solinadi.

Birinchi segment – bu korporativ qimmatli qog'ozlar bozori bo'lib, unda asosan xususiylashtirish natijasida vujudga kelgan aktsiyadorlik jamiyatlarining aktsiyalari egallagan, korporativ obligatsiyalar va banklarning qimmatli qog'ozlari xajmi xususiylashtirish natijasida vujudga kelgan aktsiyadorlik jamiyatlarining aktsiyalari bozoriga nisbatan ancha kamni tashkil etadi. Aktsiyalar bozorining asosiy qismi qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari va inesorlar nuqtai nazaridan samarasizlik bilan xarakterlanadigan xususiylashtirish jarayonlari bilan bog'liq (2007 yilda bozor xajmining 70%i xususiylashtirish natijasida vujudga kelgan aktsiyadorlik jamiyatlarining aktsiyalari xissasiga to'g'ri keladi, 2011 –

2012 yillarda esa ularning ulushi o'rtacha 88%dan ortiqroqni tashkil etgan). Korporativ obligatsiyalar va davlat qimmatli qog'ozlar bozorining dinamikasi 1-7 jadvalda keltirilgan bo'lib, ushbu ma'lumotlar milliy qimmatli qog'ozlar bozorining o'ziga yuklatilgan iqtisodiyotda pul resurslarini samarali taqsimlash va qayta taqsimlash funksiyasini bajarmayotganligidan dalolat bermoqda. Kapitalizatsiya darajasi bo'yicha qimmatli qog'ozlar bozorini kam rivojlanganligi ta'kidlash mumkin. Agarda bozorni indikatorlarning chegaralariga mos kelishi nuqtai nazaridan kelib chiqib baxolaydigan bo'lsak, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining Rossiya va markaziy va Sharqiy Evropa mamlakatlari bilan taqqoslaganda moliyaviy xavfsizlikning, barqarorlik va raqobatbardoshlikning hech bir ko'rsatkichlari talablariga javob bermasligini kuzatish mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorining ikkinchi segmenti bank qimmatli qog'ozlari bo'lib, uning xajmini kamligi (umumiy xajmning 4 % atrofida) birinchi segmentdan kelib chiquvchi xulosani tasdiqlaydi. O'tish davri mamlakatlari banklari bilan taqqoslaganda O'zbekiston banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi roli juda pastligiga guvox bo'lamiz. Investitsion banklar mavjud emas.

Uchinchi segment – bu davlat qimmatli qog'ozlar bozori bo'lib, unda asosan Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari va Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari hamda Markaziy bank obligatsiyalari muomalada bo'ladi. Ularning xajmi esa korporativ qimmatli qog'ozlarga nisbatan kam. Bozorining mazkur segmenti o'tish davridagi xorijiy davlatlar davlat qimmatli qog'ozlari bozori bilan solishtirib bo'lmaydigan darajada bo'lib, umuman olganda uning milliy iqtisodiyotdagi roli juda kam.

Milliy qimmatli qog'ozlar bozorining xar uchchala segmenti biri – biri bilan bog'lanmagan, bir – biriga ta'sir etmaydi va bu xolat moliya bozorida makroregulyatorning yo'qligi sabablidir.

Turli segmentlardagi narxlar bir – biri bilan bog'lanmagan, aksiyalar kursi esa yildan – yilga pasayib bormoqda. Barcha segmentlarda qimmatli qog'ozlarga bo'lgan taklif talabga nisbatan yuqoriligi kuzatilmoqda. Shu bilan birga xar bir segment aloxida olinganda ham, birgalikda olinganda ham, iqtisodiyotning xolatini

aniqlab bermayapti. Milliy qimmatli qog'ozlar bozorini aralash modelga kiritish mumkin bo'lsada, uning xolatidan uni (Markaziy va Sharqiy Evropa mamlakatlari uchun xarakterli bo'lgan) qarz majburiyatlari xarakteriga ham, (anglo – sakson modeli kabi) ulush xarakteriga ega ekanligini aniqlashning imkoni yo'q. Boshqacha aytganda qimmatli qog'ozlar bozorining kam rivojlanganligidan uning biror bir segmenti yo'qki, u orqali iqtisodiyotning xolati xaqida fikr yuritish mumkin bo'lsa. Bu shundan dalolat beradiki, qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat yuritishi rasmiy tusga ega bo'lib, real sektordan ajralgan xolda jaxon amaliyotida keltirilgan o'zining iqtisodiyotdagi rolini bajarayotgani yo'q. Shu bilan birga real sektor ham qimmatli qog'ozlar bozori yordamisiz faoliyat yuritmoqda, ya'ni u qimmatli qog'ozlar bozori bilan bog'lanmagan, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash va sanoat o'sishini ta'minlash maqsadida investitsiyalarni jalb qilishda qimmatli qog'ozlar bozori imkoniyatlaridan foydalanilmayapti. Umuman olganda emitentlar va investorlarda yuzaga kelgan ayrim iqtisodiy va psixologik vaziyatlar natijasida mamalakat qimmatli qog'ozlar bozori samarasiz faoliyat soxasi bo'lib qolmoqda. Qimmatli qog'ozlar bozori orqali investitsiyalashdagi risk darajasi amalda tizimli risk, tarmoq riski va bozor orqali investitsion mablag' jalb qilayotgan aniq bir emitentga tegishli risklarga bog'liq bo'lib xisoblanadi.

9-jadval.

TASIX indeksi bo'icha 2014 yilda aktsiyalar birja bozorining valatilligi²²
(oyma – oy).

Ko'rsatkich	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Indeks	115	133	112	55	97	113	71	52	92	64	51	195
Odingi indeksning ekstrimumidan og'ishma,%	x	18	-21	-57	42	16	-42	-19	40	-28	-13	144

Ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorining barqaror va davomli emasligidan va aktsiyalarni qiymatida baxolanmaganligi hamda aktsiya kurslarining pasayib

²² O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasidan mustaqil ma'lumotlar asosida olindi.

borishi bu riskni to'g'ri baxolash imkonini bermaydi. Lekin birja bozorining valatillik darajasini kuzatish mumkin (9 - jadval).

Mazkur 8 – jadvaldan xulosa qilib shuni ta'kidlash mumkinki, O'zbekiston aktsiyalari bozori boshqa bozori shakllanayotgan mamlakatlar kabi juda valatillik darajasi baland bo'lgan tabiatga ega. Bunday tabiat qisqa va o'rta muddatlarga saqlanib qolishi mumkin. Buning natijasida bozor riski qimmatli qog'ozlar bozori muvofiqlashtiruvchilarining aloxida e'tiborini tortadigan predmet bo'lishi lozim.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori o'zining sifat va miqdor ko'rsatkichlari bilan ko'p jixatdan Rossiya qimmatli qog'ozlar bozoridan ortda qoladi. Xususan, misol tariqasida shuni keltirish mumkinki, Rossiya qimmatli qog'ozlar bozorining zamonaviy xolatini baxolab, 2008-2013 yillarda bozor xajmi va likvidligi 5 marotaba ortganligiga guvoh bo'lish mumkin. Bunda aktsiyalar bozori kapitalizatsiyasi 200 mlrd. AQSh dollaridan ortib ketdi, aktsiyalar bozorining YaIMga nisbati esa 45 %ni tashkil etadi. Qimmatli qog'ozlar bozorining umumiy xajmi esa 210 mlrd. AQSh dollaridan ortib ketdi.

Tarkibiga 1996 yilda, avvallari Moliya vazirligi qoshida faoliyat yuritgan qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha komissiya bazasida tuzilgan Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi kiritilgan bo'lsada, Davlat Mulki Qo'mitasi qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda katalizator rolini bajarmayapti. Bunday tandem xususiylashtirilgan korxonalarda davlat aktsiyalari paketini boshqarishda ham, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda ham kutilgan natijani bergani yo'q. Natijada esa qimmatli qog'ozlar bozorida xozirgi muammolar yuzaga keldi. Oqibatda so'nggi uch yil davomida ochilgan aktsiyadorlik jamiyatlarining soni 01.01.2014 yil xolatiga 2114 donani va ular aktsiyalarining umumiy xajmi 2927,3 mlrd. so'mni tashkil etdi. Shu bilan birga qo'shimcha emissiyalar miqdori 569,6 mlrd. so'mni tashkil etdi, ya'ni 2012 yilgi nisbatan 25,7 %ga o'sish kuzatildi. Aktsiyalar bo'yicha dividendlarning o'z vaqtida to'lanmasligi ommaviy xarakter kasb etgan. 2012 yil yakunlariga ko'ra xisoblangan 146,0 mlrd. so'mlik dividendlarning 32,5 mlrd. so'mlik qismigina (22,2%) o'z vaqtida to'landi. Bundan tashqari turli xil sabablarga ko'ra 2011 yil va

avvalgi yillar yakuni bo'yicha xisoblanagan dividendlarning bir qismi ham to'lanmagan (5,3 mlrd. so'm).

2013 yilda asosiy kapitalga investitsiya xajmi 3012,9 mlrd. so'mni tashkil etib, bu ko'rsatkich nominal bo'yicha chiqarilgan va qimmatli qog'ozlar bozori orqali joylashtirilgan qimmatli qog'ozlar umumiy xajmidan biroz ortiqroqdir. Agar R/E ko'rsatkichi (aktsiya o'rtacha kursining bir aktsiyaga to'g'ri keluvchi o'rtacha dividend miqdoriga nisbati) bo'yicha baxolaydigan bo'lsak, 10 – jadvalda keltirilgan xolatga guvoh bo'lamiz.

10-jadval.

R/E ko'rsatkichi dinamikasi²³.

Ko'rsatkich	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bir aktsiyaga to'g'ri keluvchi o'rtacha dividend miqdori	34,70	33,90	32,60	31,80	6,64	4,47	6,07
Aktsiyaning o'rtacha kursi	107,70	88,97	81,10	87,84	19,25	16,50	23,00
R/E	3,14	2,70	2,49	2,80	2,90	4,00	3,83

Yuqorida keltirilganlarning barchasini inobatga olgan xolda ilmiy kontsepsiya ishlab chiqish va uning asosida milliy qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlanish strategiyasini ishlab chiqish zarur. Bunday strategiyani ishlab chiqishda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori industriyasi shakllanishi va muammolarining makroiqtisodiy fundamental omillarni xisobga olgan xolda ob'ektiv amalga oshirilgan taxliliga asoslanish lozim. Bu omillar qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlanishini shakllantiradi.

Aniq natijalarga O'zbekiston iqtisodiyotining EvrOsIX, MDX va umuman jaxon iqtisodiyotiga integratsiyalashuvi natijasida erishish mumkin. Bunday xolat bizga yaqin kelajakda jaxon tajribasi va EvrOsIXni inobatga olgan xolda

²³ O'zbekiston Respublikasi Valyuta birjasidan mustaqil ma'lumotlar asosida olindi.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori strategik rivojlanishining miqdoriy mo'ljalini qurishga to'la asos bo'ladi. Milliy qimmatli qog'ozlar bozorining amldagi xolati va uning EvrosIX shartlari doirasidagi istiqbollari asosida mamlakat qimmatli qog'ozlar bozori yaqin kelajakda qanday qurilishi kerakligi to'g'risidagi masala yotgan nazariy bazisni tanlashni talab etadi. O'z navbatida quyidagi savollarga – bozori riskini pasaytirishga, uning samaradorligini oshirishga, qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish strategiyasi qanday bo'lishi lozim, real sektorga investitsiyalash maqsadida qayta taqsimlanuvchi resurslar ulushining ortishiga qanday erishish mumkin degan savollarga javob berishni talab etadi. Bunda kontsepsiyani va uning asosidagi strategiyaning ishlab chiqilishi O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar industriyasini shakllanishini ob'ektiv taxlili yakunlarini, fond bozorlarini rivojlanishi va davlatlar tomonidan bu boradagi makroiqtisodiy strategiyani amalga oshirilishining jaxon tajribasini o'rganish asosida ishlab chiqilishi lozim.

Jahon amaliyoti shuni ko'rsatmoqdaki, mamlakat rivojlanishi modeli va shartlarining rivojlangan birgina mamlakat tajribasiga birtomonlama bog'liqligi har doim ham kutilgan natijani beravermasligi mumkin, qimmatli qog'ozlar bozori va iqtisodiyotning samarali rivojlantishiga salbiy ta'sir etishi mumkin. Bu xolat rivojlangan mamlakatlarning bu soxadagi ilg'or tajribasining ijobiy tomonlaridan foydalanishga sabab bo'ladi.

2.2. Milliy qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi rollarini ta'minlovchi mikro va makromodellar taxlili.

Investitsiya daromadlilikini baxolash modeli.

Raqobatli qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsion jarayonda ma'lum yilning boshidan oxiriga qadar investor axvolining o'zgarishi foizi muxim ahamiyatga ega. Bu foiz qimmatli qog'ozlarga egalik qilishdan keladigan daromadlilik darajasi bilan aniqlanadi.

Investor axvolini yaxshilanish darajasining o'sishini I deb, yil boshida qimmatli qog'ozlarga qilingan birlamchi investitsiyani I_0 va yil oxirida qo'yilgan investitsiyalning oshishini $'$ deb olsak,

$$I = I_0 + ' \quad (1)$$

Bunda daromadlilik – V ni quyidagicha aniqlasak bo'ladi:

$$V = (I + I_0)/I_0 = '/I_0 \quad (2)$$

V (2) kattalik investorlarni yil oxiridagi axvolining o'zgarishini, ya'ni yomonlashgani yoki yaxshilashganini ko'rsatadi. Bunda qachonki, $'$ kattalik inflyatsiya darajasidan: katta bo'lganda, qimmatli qog'ozlarnig barqaror bozor narxi R_a bo'lganda, investor egaligidagi qimmatli qog'ozlarning ma'lum ichki narxi R_g bo'lganda investor axvoli yaxshilanadi. Investor uchun R_g katta ahamiyatga ega. Barcha investorlarning umumiy maqsadi qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'z axvollarini yaxshilab olish bo'lgani xolda, bunda ular yaxshilab taxlil qilib baxolangan yoki to'g'ri narxlanmagan qimmatli qog'ozlarni sotib olishga xarakat qiladilar. Agar bu qimmatli qog'ozlar vaqt o'tishi bilan ularga ortiqcha baxo berilgan bo'lsa va investor buni sezib qolsa, u bu qimmatli qog'ozlardan qutilishga xarakat qiladi.

Demak, daromad inflyatsion yo'qotishlarni kompensatsiya qilishi lozim, bunga barqaror R_a va aniq R_g lar orqali erishiladi. Bu xolat investitsiyalarni boshqa aktivlarga qilgandan ko'ra, ularni qimmatli qog'ozlarga yo'naltirish yuqori samara berishini ko'rsatadi. Investitsiyanngi oshishini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$' = R_a - R_g \quad (3)$$

Bunda R_g ni yil boshida qimmatli qog'ozlarga qilingan investitsiya deb qabul qilsak, R_a ni esa I ya'ni investor axvolining oshishi deb qabul qilamiz va bundan quyidagi formulani qabul qilishimiz mumkin:

$$V = (R_a - R_g)/I_0 \quad (4)$$

$I_0 = 1$ deb qabul qilib, (1) formulani (3)ni xisobga olgan xolda quyidagicha formula xosil qilamiz:

$$I = 1 + ' = 1 + (R_a - R_g) \quad (5)$$

Bu ifoda investorma'lum wait mobaynida narx shchsishi natijasida real daromadlilik stavkasiga R ga muvofiq olishi mumkin bo'lgan qiymatni ifodalaydi. Lekin inflyatsiya i tufayli daromad Irvan Fisher ko'rsatganidek, $(1 + i)$ marta oshishi lozim.

Bu xolatni (5) formulaga asosan quymidagi shaklda yozib olamiz:

$$I = (1 + ') = [1 + (P_a - P_r)] = (1+R)*(1+i) = 1+R+i+i*R \quad (6)$$

Agar R va i katta emas, $i*R$ ham kichik qiymat bo'lsa, sodda o'zgarishlar qilib quyidagi formulani olamiz:

$$' = R + i \quad (7)$$

Bu erda i – inflyatsiya mukofoti, $'$ – nominal stavka.

(7) formuladan ko'rinib turibdiki, bashorat qilinadigan inflyatsiya sur'ati i va inflyatsiya mukofoti bir – biriga mos keladi. Bu xolat rivojlangan bozorga xos, ya'ni bunday bozorda qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish masalasi soddalashtirilgan: agar daromadlilikning nominal stavkasi $R + i$ summasidan kichik bo'lsa, investitsiyalashdan ma'no yo'q. Shuningdek, ko'rinib turibdiki, inflyatsiya sur'atining bir foiz punktga oshishi, ushancha punktga $'$ ning ham oshishini talab qiladi. Bu vaziyat faqatgina R va i katta bo'lmagan darajada amal qiladi.

(2), (3), (4) formulalarga qo'shimcha ravishda investorni noaniq va noto'g'ri qarorlar qabul qilishdan saqllovchi to'rtta xolatni ko'rib chiqish lozim:

1. Xar kuni amaliyotda R va i ni Irven Fisherning to'liq formulasi orqali ifodalanishidan foydalanish juda foydali xisoblanadi, ya'ni

$$R = (' - I)/(1 + i) \quad (9)$$

$$i = (' - R)/(1 + R) \quad (10)$$

2. Qisqa muddat ichida bashorat qilingan inflyatsiya sur'ati bilan xaqiqatdagi inflyatsiya darajasi mos kelganda $'$ ga soliqni kompensatsiyalovchi qo'shimchani qo'shib xisoblan maqsadga muvofiq. Bunda, o'z ichiga inflyatsiya mukofoti va soliqni kompensatsiyalovchi qo'shimchani olgan $'$ ni $'^*$ o'rinda qabul qilamiz. Bu xolda soliqni kompensatsiyalovchi qo'shimcha $'$ quyidagiga teng bo'ladi:

$$(' - ') \quad (11)$$

Bundan maqsad xaqiqatdagi inflyatsiya darajasi i^* bo'lganda (bashorat qilingan darajadan farqli ravishda) bu farqni xisobga olishdan iborat.

Yuqorida aytganimizdek, iR ning kichik miqdorida, uni xisobga olmay turib, inventor uchun sof R ni olamiz, bunda $'$ ifodadan $(1 - T)$ qoldiramiz. Bu erda T – daromadni soliqqa tortish stavkasi. Xosil bo'lgan natijadan inflyatsiya mukofotini xisoblaymiz:

$$R = '^*(1 - T) - i \quad (12)$$

Bu erdan:

$$' = [R/(1 - T)] + [i/(1 - T)] \quad (13)$$

Shunga muvofiq tarzda:

$$'^* = [R/(1 - T)] + [i^*/(1 - T)] \quad (14)$$

(13) va (14)ni xisobga olgan xolda quyidagini aniqlash mumkin:

$$(' * - ') = (i * - i)/(1 - T) \quad (15)$$

Masalan agar farq $(' * - ') = 10\%$ va $T = 31\%$ bo'lsa, (13) formulaga asosan soliqni kompensatsiyalovchi ' ga qo'shimcha $14,5\%$ bo'lishi kerak, ya'ni soliq ushlanmalarini qoplash uchun investitsion biznes ' ga $14,5\%$ foizli qo'shimchani ta'minlashi zarur.

3. Yillik inflyatsiya darajasi i va oylik sur'atini i_k murakkab foizlar formulasi asosida, pulning kelgusi qiymatini xisoblash kabi $i = (1 + i_k)^{12} - 1$ va bu bank depozit o'rtacha stavkasi bilan solishtirish uchun kerak. Bu amallarni bajarish investor uchun juda muxim xisoblanadi. Ayniqsa investitsion qarorlarni qabul qilishda uning ahamiyati kattadir.

4. R_a va R_g ni (4)dagi, shuningdek, (9), (10), (12)ni (3) ni xisobga olgan xolda baxolash muxim xisoblanadi.

Amaliyotdan ma'lumki, R_a texnik taxlil metodi asosida, R_g esa fundamental taxlil metodi (Grem va Dodd) asosida baxolanadi. Investor axvoli o'sishi darajasining so'ngi yuz yildagi davrda o'sishi qimmatli qog'ozlar bozoriga qilingan investitsiyalar xajmini oshirishni ko'rsatayapti. Bunda quyidagi qonuniyatni kuzatish mumkin:

- qimmatli qog'ozlar bozorida R_a qimmatli qog'ozlar talab va taklifi asosida shakllanadi va tashqi omillar va risklarga ta'sirchan bo'ladi. R_a ikkita omil asosida aniqlanadi: qimmatli qog'ozlar talab va taklifi muvofiqligi; qimmatli qog'ozlar bo'yicha kapitalizatsiyalashgan daromad kattaligiga bog'liq xolda.

- R_g emitentning moliyaviy xolatiga ta'sirchan va real hamda potentsial aktivlar xajmiga qarab aniqlanadi.

- R_a va R_g emitent xolatini ifodalaydi va ularning umumiy xolatda ekvivalentlar deyish mumkin, lekin ularning miqdoriy ko'rsatkichlari farq qilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar bozorida $R_a = R_g$ tenglikka ' ning ijobiy xolatida intiladi.

Respublikada yaratilgan yalpi ichki maxsulot (YaIM) 2010 yilda – 7469,3 mlrd. so'mga, 2011 yilda – 9664,1 mlrd. so'mga 2012 yilda – 12 356,7 mlrd. so'mga teng bo'lgan. YaIMning real o'sish darajalari mos ravishda 4.2, 4.4, 7.7 foizga teng bo'lgan.

Jami qimmatli qog'ozlar bozori oboroti 2010 yilda – 107,4 mlrd. so'mga, 2011 yilda – 163,4 mlrd. so'mga, 2012 yilda – 260,1 mlrd. so'mga teng bo'lgan.

Demak qimmatli qog'ozlar bozori xajmining YaIMdagi ulushi quyidagicha bo'ladi:

$$1. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori oboroti}_{2010}}{\text{YaIM}_{2010}} = \frac{107,4 \text{ mlrd.}}{7469,3 \text{ mlrd.}} = 0,0143 \text{ (1,43\%)}$$

$$2. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori oboroti}_{2011}}{\text{YaIM}_{2011}} = \frac{163,4 \text{ mlrd.}}{9664,1 \text{ mlrd.}} = 0,0169 \text{ (1,69\%)}$$

$$3. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori oboroti}_{2012}}{\text{YaIM}_{2012}} = \frac{260,1 \text{ mlrd.}}{12356,7 \text{ mlrd.}} = 0,0210 \text{ (2,10\%)}$$

$$4. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori oboroti}_{2013}}{\text{YaIM}_{2013}} = \frac{203,81 \text{ mlrd.}}{15210,4 \text{ mlrd.}} = 0,0134 \text{ (1,34\%)}$$

$$5. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori oboroti}_{2014}}{\text{YaIM}_{2014}} = \frac{374,32 \text{ mlrd.}}{16275 \text{ mlrd.}} = 0,0230 \text{ (2,3\%)}$$

Ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, qimmatli qog'ozlar bozori xajmining YaIMdagi salmog'i yildan yilga o'sish tendentsiyasiga ega. Biroq uning ulushi xanuzgacha pastligicha qolmoqda.

O'rtacha o'sish sur'ati:

$$K_{\text{QQB}} = \sqrt[5]{K_1 * K_2 * K_3 * K_4 * K_5} = \sqrt[5]{0,0143 * 0,0169 * 0,0210 * 0,0134 * 0,0230} = 0,0172$$

1,72 % ga teng bo'lgan.

Ma'lumki, qimmatli qog'ozlar bozoriga yo'naltirilgan mablag'lar jami investitsiyalar tarkibida xisobga olinadi. O'zbekiston iqtisodiyotiga jalb qilingan jami investitsiyalar xajmi 2010 yilda – 1400 mlrd. so'mga, 2011 yilda – 1463 mlrd. so'mga, 2012 yilda – 1540 mlrd. so'mga, teng bo'lgan.

Qimmatli qog'ozlar bozori xajmining jami investitsiyalardagi xajmi bu davrda quyidagicha bo'lgan:

$$1. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori xajmi}_{2010}}{\text{Investitsiyalar}_{2010}} = \frac{107,4 \text{ mlrd.}}{1400 \text{ mlrd.}} = 0,0767 (7,67\%)$$

$$2. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori xajmi}_{2011}}{\text{Investitsiyalar}_{2011}} = \frac{163,4 \text{ mlrd.}}{1463 \text{ mlrd.}} = 0,1116 (11,16\%)$$

$$3. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori xajmi}_{2012}}{\text{Investitsiyalar}_{2012}} = \frac{260,1 \text{ mlrd.}}{1540 \text{ mlrd.}} = 0,1689 (16,89\%)$$

$$4. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori xajmi}_{2013}}{\text{Investitsiyalar}_{2013}} = \frac{203,81 \text{ mlrd.}}{15210,4 \text{ mlrd.}} = 0,0134 (1,34\%)$$

$$5. \frac{\text{Qimmatli qog'ozlar bozori xajmi}_{2014}}{\text{Investitsiyalar}_{2014}} = \frac{374,32 \text{ mlrd.}}{16275 \text{ mlrd.}} = 0,0230 (2,3\%)$$

Xisoblash natijalari, qimmatli qog'ozlar bozori xajmining jami investitsiyalaridagi salmog'i yildan yilga o'sayotganligini ko'rsatmoqda va bu ko'rsatkich 2012 yilda 16,89 foizga teng bo'ldi. Bu ko'rsatkichning o'rtacha yillik o'sish sur'ati:

$$\check{N}_{\text{QOB}} = \sqrt[5]{0,0767 * 0,1116 * 0,1689 *} = 0,113 (11,3\%) \text{ga teng.}$$

Agar qimmatli qog'ozlar bozorini alohida segmentlar bo'yicha olib qaraydigan bo'lsak, aktsiyalar bozori jami boozrda sezilarli salmoqqa egaligini saqlab qolayotganligiga guvox bo'lamiz:

$$1. S_{a(2010)} = \frac{\text{aktsiyalar bozori xajmi}}{\text{QQB}} = \frac{41,74 \text{ mlrd.}}{107,4 \text{ mlrd.}} = 0,3886 \text{ (38,86\%)}$$

$$2. S_{a(2011)} = \frac{\text{aktsiyalar bozori xajmi}}{\text{QQB}} = \frac{74,7 \text{ mlrd.}}{163,4 \text{ mlrd.}} = 0,4571 \text{ (45,71\%)}$$

$$3. S_{a(2012)} = \frac{\text{aktsiyalar bozori xajmi}}{\text{QQB}} = \frac{115,03 \text{ mlrd.}}{260,1 \text{ mlrd.}} = 0,4422 \text{ (44,22\%)}$$

$$4. S_{a(2013)} = \frac{\text{aktsiyalar bozori xajmi}}{\text{QQB}} = \frac{142,5 \text{ mlrd.}}{203,81 \text{ mlrd.}} = 0,6991 \text{ (69,91\%)}$$

$$5. S_{a(2014)} = \frac{\text{aktsiyalar bozori xajmi}}{\text{QQB}} = \frac{330,79}{374,32 \text{ mlrd.}} = 0,8837 \text{ (88,37\%)}$$

Shu davrdagi o'rtacha o'sish sur'ati:

$$S_a = \sqrt[5]{0,0298 * 0,0511 * 0,0747 *} = 0,0484 \text{ (4,84\%)} \text{ ga teng bo'lgan.}$$

Aktsiyalar bozori xajmining qimmatli qog'ozlar bozoridagi va investitsiyalar xajmidagi etakchilik mavqeini saqlab qolishiga asosiy sabablardan biri, xususiylashtirish jarayonining izchil amalga oshirilyotganligi va boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan aktsiyalar ishonchli moliyaviy instrument sifatida qolayotganligidir.

Jadvllarda qimmatli qog'ozlar bozorida aktsiyalarning sotilish xajmi dinamikasi keltirilgan bo'lib, bozor birlamchi va ikkilamchi, birjaviy va nobirjaviy segmentlarga bo'lib keltirilgan. Ma'lumki, ikkilamchi bozor ko'p jixatdan

bozorning xaqiqiy rivojlanganlik darajasini aks ettiradi. Aktsiyalarning ikkilamchi bozori xajmi 2010 yilda – 25,41 mlrd. so'mni (jami aktsiyalar bozorining 60,9 foizi), 2011 yilda – 20,8 mlrd. so'mni (jami aktsiyalar bozorining 27,8 foizi), 2012 yilda – 52,95 mlrd. so'mni (jami aktsiyalar bozorining 46,03 foizi), 2013 yilda – 53,8 mlrd. so'mni (jami aktsiyalar bozorining 37,7 foizi), 2014 yilda – 218,2 mlrd. so'mni (jami aktsiyalar bozorining 65,96 foizi)ni tashkil qilgan.

Xozirgi sharoitda, ya'ni qarz olish va kreditlash biznes yuritishning ajralmas qismiga aylanib borayotgan bir vaqtda O'zbekiston bozorida tadbirkorlar yana bir moliyaviy vosita – korporativ obligatsiyalarni jadal o'zlashtirmoqdalar. 2008 – 2012 yillar davomida korporativ obligatsiyalar xajmi munazam ravishda va yuqori sur'atlar bilan o'sishi kuzatilgan bo'lsada, bu ko'rsatkich 2013 yilda sezilarli darajada kamaydi va 2014 yilga kelib esa muomalaga chiqarilgan korporativ obligatsiyalar xajmi atigi 12 mlrd. so'mni tashkil etdi.

Shu o'rinda o'tgan yillarga nisbatan o'sish sur'ati 2011 yilda – 2,81 (281 %), 2012 yilda – 1,75 (175%), 2013 yilda – 0,38 (38,6%), 2014 yilda – 0,001 (0,11%)ni tashkil etganligini kuzatish mumkin. Korporativ obligatsiyalar bozorining qimmatli qog'ozlar boozridagi ulushi so'nggi yillarda quyidagicha bo'lgan:

$$1. K_{o(2010)} = \frac{\text{obligatsiyalar bozori}}{QQB} = \frac{58,182 \text{ mlrd.}}{107,4 \text{ mlrd.}} = 0,0542 \text{ (5,42\%)}$$

$$2. K_{o(2011)} = \frac{\text{obligatsiyalar bozori}}{QQB} = \frac{16,147 \text{ mlrd.}}{163,4 \text{ mlrd.}} = 0,0988 \text{ (9,88\%)}$$

$$3. K_{o(2012)} = \frac{\text{obligatsiyalar bozori}}{QQB} = \frac{28,7 \text{ mlrd.}}{260,1 \text{ mlrd.}} = 0,1106 \text{ (11,06\%)}$$

$$4. K_{o(2013)} = \frac{\text{obligatsiyalar bozori}}{QQB} = \frac{11,106 \text{ mlrd.}}{203,81 \text{ mlrd.}} = 0,0545 \text{ (5,45\%)}$$

$$5. K_{o(2014)} = \frac{\text{obligatsiyalar bozori}}{\text{QQB}} = \frac{0,012 \text{ mlrd.}}{374,32 \text{ mlrd.}} = 0,0003 \text{ (0,003\%)}$$

QQB

374,32 mlrd.

Korrelyatsiya koeffitsienti:

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x}) * (y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 * \sum (y - \bar{y})^2}}$$

Xar bir korrelyatsion bog'liqlikni xisoblashda quyidagicha jadvaldan foydalaniladi:

X	Y	$x - \bar{x}$	$y - \bar{y}$	$(x - \bar{x})^2$	$(y - \bar{y})^2$	$(x - \bar{x}) * (y - \bar{y})$
x_1	y_1	$x_1 - \bar{x}$	$y_1 - \bar{y}$	$(x_1 - \bar{x})^2$	$(y_1 - \bar{y})^2$	$(x_1 - \bar{x}) * (y_1 - \bar{y})$
x_2	y_2	$x_2 - \bar{x}$	$y_2 - \bar{y}$	$(x_2 - \bar{x})^2$	$(y_2 - \bar{y})^2$	$(x_2 - \bar{x}) * (y_2 - \bar{y})$
x_3	y_3	$x_3 - \bar{x}$	$y_3 - \bar{y}$	$(x_3 - \bar{x})^2$	$(y_3 - \bar{y})^2$	$(x_3 - \bar{x}) * (y_3 - \bar{y})$
...	...	...	...	...	...	...
x_n	y_n	$x_n - \bar{x}$	$y_n - \bar{y}$	$(x_n - \bar{x})^2$	$(y_n - \bar{y})^2$	$(x_n - \bar{x}) * (y_n - \bar{y})$

Bunda x korporativ obligatsiyalarg o'rtacha yillik daromadlilik darajalari, u

- Markaziy bankning qayta moliyalashtirish yillik stavkalari yoki iste'mol baxolarining yig'ma indeksleri yoki qisqa muddatli kreditlar bo'yicha olingan o'rtacha yillik stavkalar bo'lishi mumkin.

1. Korporativ obligatsiyalar daromadliliigi va qayta moliyalashtirish stavkalari orasidagi korrelyatsion bog'lanish darajasi:

$$x = 25,12; \quad u = 27,74;$$

$$r = \frac{8,94}{\sqrt{5.786 * 162.651}} = 0,29$$

Demak, bu ikki ko'rsatkich orasida to'g'ri bog'lanish mavjud, lekin bog'lanish zichligi yuqori emas.

2. Korporativ obligatsiyalar daromadliliigi va qisqa muddatli kreditlar uchun stavkalri orasidagi korrelyatsion bog'lanish darjasi:

$$x = 25,12; \quad y = 25,98;$$

$$r = \frac{9,2668}{\sqrt{5.786 \cdot 82.528}} = 0,29$$

Demak, bu ko'rsatkichlar orasidagi bog'lanish ham to'g'ri vayuqoridagidan katta bo'lgan bog'lanish mavjud. Korrelyatsiya ijobiy deyish mumkin.

3. Korporativ obilgatsiyalar daromadliligi va iste'mol baxolarining yig'ma indeksleri o'rtasidagi korrelyatsion bog'lanish darajasi:

$$x = 25,12; \quad u = 18,36;$$

$$r = \frac{-2,326}{\sqrt{5.786 \cdot 591.972}} = -0,039.$$

Demak, bu ko'rsatkichlar orasida juda past darajadagi teskari bog'lanish mavjud. Ya'ni respublikamizda iste'mol tovarlari indeksining pasayib borishiga korporativ obligatsiyalar bozori munosib javob bera olmayapti.

Respublikamizda depozit sertifikatlari bozori ham yildan – yilga o'sib bormoqda. 2010 yilda bu bozorining xajmi 23,6 mlrd. so'mga, 2011 yilda 32,1 mlrd. so'mga, 2012 yilda 72,2 mlrd. so'mga teng bo'lgan. Bu bozor xajmining jami qimmatli qog'ozlar bozori xajmidagi salmog'i quyidgicha bo'lgan:

$$1. \quad K_{d(2010)} = \frac{\text{depozit sertifikatlari bozori}}{\text{QQB}} = \frac{23,6 \text{ mlrd.}}{107,4 \text{ mlrd.}} = 0,2197 \quad (21,97\%)$$

$$2. \quad K_{d(2011)} = \frac{\text{depozit sertifikatlari bozori}}{\text{QQB}} = \frac{32,1 \text{ mlrd.}}{163,4 \text{ mlrd.}} = 0,1965 \quad (19,65\%)$$

$$3. \quad K_{d(2012)} = \frac{\text{depozit sertifikatlari bozori}}{\text{QQB}} = \frac{72,2 \text{ mlrd.}}{260,1 \text{ mlrd.}} = 0,2775 \quad (27,75\%)$$

$$4. K_{d(2013)} = \frac{\text{depozit sertifikatlari bozori}}{\text{QQB}} = \frac{23,6 \text{ mlrd.}}{203,81 \text{ mlrd.}} = 0,2197 \text{ (21,97\%)}$$

$$5. K_{d(2014)} = \frac{\text{depozit sertifikatlari bozori}}{\text{QQB}} = \frac{23,6 \text{ mlrd.}}{374,32 \text{ mlrd.}} = 0,2197 \text{ (21,97\%)}$$

O'rtacha yillik o'sish sur'ati esa

$$K_d = \sqrt[5]{K_{d(2002)} * K_{d(2003)} * K_{d(2004)} * K_{d(2005)} * K_{d(2006)}} = \sqrt[5]{0,2197 * 0,1965 * 0,2775} = 0,228 \text{ (22,8\%)}$$

ga teng bo'lganligini kuzatish mumkin.

Davlat qimmatli qog'ozlar asosan budget taqchilligini noinflyatsion qoplash vositalaridan biri xisoblanadi. 2012 yildan boshlab respublikamizda Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari bilan bir qatorda Davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlari ham muomalaga chiqarildi. Davlat qimmatli qog'ozlari hajmi 2010 yilda – 36,2 mlrd. so'mga, 2011 yilda – 40,3 mlrd. so'mga, 2012 yilda – 44,2 mlrd. so'mga, 2013 yilda – 49,4 mlrd. so'mga teng bo'lgan. Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari tarkibida hozirgi kunda faqat 12 oylik obligatsiyalar muomalada mavjud. Bu turdagi obligatsiyalarning davlat qimmatli qog'ozlar bozoridagi hajmi yildan yilga pasayib borib, uning o'rniga davlat o'rta muddatli xazina majburiyatlarining ulushi ortib borayotganligiga guvoh bo'lishimiz mumkin.

Yuqoridagi taxlil natijalaridan shuni anglash mumkinki, respublikamizda qimmatli qog'ozlar bozori yaratilgan iqtisodiy – xuquqiy shart – sharoitlar doirasida etarli darajada faoliyat yuritmayapti. Bu o'z navbatida qimmatli qog'ozlar bozorining moliya bozori va iqtisodiyotdagi o'rnini topmaganligidan va mamlakatimizda demokratik o'zgarishlarni yanada chuqurlashtirish va fuqarolik jamiyati asoslarini shakllantirishning Prezidentimiz tomonidan belgilab berilgan

ustuvor yo'nalish vazifalarining etarli darajada amalga oshirilmayotganligidan dalolat beradi.

II Bob bo'yicha xulosa

Dissertatsiyaning ikkinchi bobida ko'rib o'tilganidek, O'zbekistonning korporativ qimmatli qog'ozlar bozori so'nggi yillarda baqoror o'sish tendentsiyasiga ega bo'lib kelmoqda. Fond bozori faoliyati zaruriy infratuzilma, professional qatnashchilar, muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar tomonidan ta'minlanmoqda. Me'yoriy – xuquqiy bazalar tashkil etilgan, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining miqdor va sifat ko'rsatkichlarining o'sish sur'atlari kuzatilmoqda.

Biroq O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotda solmoqli o'rinni egallamayapti va o'ziga yuklatilgan funktsiyalarni samarali bajarayotgani yo'q.

Jaxon tajribasini taxlil etganimizda qimmatli qog'ozlarning iqtisodiyotda naqadar ahamiyatli o'rin tutishini va iqtisodiyot uchun uning bajaradigan vazifalari naqadar ahamiyatli ekanligini ko'rib o'tdik. O'zbekiston fond bozorining xozirgi xolatiga nazar tashlar ekanmiz, unda bozor xajmining kamligi, kapitalizatsiya darajasining pastligi va bozor o'zining funktsiyasini qoniqarli darajada bajara olmayotganligining guvoxi bo'lmoqdamiz. Yuqoridagilarni jamlab, qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi roli va funktsiyalarin oshirishda quyidagi muammolarni keltirish mumkin:

Birinchidan, Qimmatli qog'ozlar bozorining xajmi mamlakat yalipi ichki maxsulotiga nisbatan past ekanligi.

III BOB. O'ZBEKISTONDA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINING IQTISODIYOTDAGI FUNKTSIYASI SAMARADORLIGI VA ROLINI OSHIRISHNING ASOSIY YO'NALISHLARI.

3.1. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori funktsiyasi samaradorligini oshirish.

Yuqoridagi boblarda ko'rib o'tganimizdek, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori o'zining rivojlanish bosqichida bo'lib, xali iqtisodiyotning muxim elementi sifatida funktsiyalarini bajarishida ayrim muammolar mavjud. Mazkur muammolar sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

Qimmatli qog'ozlar bozorining xajmi mamlakat yalpi ichki maxsulotiga nisbatan past ekanligi, ya'ni kapitalizatsiya darajasining nafaqat rivojlangan, balki rivojlanayotgan mamlakatlar ko'rsatkichlariga nisbatan ham past ekanligi.

Aktsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar daromadliligining banklardagi axoli uchun ochilgan omonatlarning daromadlilik darajasi nisbatan pastligi. Bu xolat albatta axolining o'z qo'yilmalarini fond bozorida emas, balki banklarda saqlashlariga sabab bo'lmoqda. Shu bilan birga axoli o'z omonatlarini qimmatli qog'ozlarga joylashtirishda ijobiy natijalarga erishilishga to'siq bo'layotgan bir qator omillar ham borki, ular sirasiga qimmatli qog'ozlar bo'yicha etarli axborotga ega emasligi, qimmatli qog'ozlar oldi – sotdi jarayonining murakkabligi, mazkur jarayonga ketadigan xarajatlarning sezilarli ekanligi, investorlar xuquqlarini ximoyalashda qonunchilikni takomillashtirish zarurligi va axoli qonuniy – me'yoriy xujjatlar bo'yicha savodxonligining etarli darajada emasligi, professional ishtirokchilar faoliyatining axolini bozorga jalb qilish va o'z maxsulotini taklif etishda faol emasligi va boshqalarni keltirishimiz mumkin. Ya'ni shu va boshqa omillar ta'sirida axoli o'z jamg'armalarini qimmatli qog'ozlarda emas, balki boshqa vositalarda saqlashni afzal bilmoqda. Bu esa qimmatli qog'ozlar bozorida muxim o'rin tutuvchi qatlamning bozordagi ishtiroki sust bo'lib qolayotganligiga sabab bo'lib qolmoqda.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini turli organlar tomonidan muvofiqlashtirilishi. Bu muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda o'zining institutsional xususiyatlaridan kelib chiqadilar va bu xolat ular faoliyatining ayrim jihatlarida qarama – qarshilik qimmatli qog'ozlar bozori strategik rivojlanishi nuqtai nazaridan samaradorligining past bo'lishiga olib keladi. Bu borada jaxon tajribasida moliya bozorini muvofiqlashtirish va tartibga solishda yagona organ tuzish jarayoni kechmoqda. Xozir mazkur jarayoning Germaniya moliya bozorida qay darajada shakllanganligiga to'xtalib o'tamiz.

Xozirgi kunda jaxonda megaregulyatorni joriy qilish jarayoni kechmoqda. Bunda davlat organlarining moliya bozoridagi o'zaro munosabatlarining bir qancha modellari mavjud. Ulardan biri yagona nazorat qiluvchi organning va bozorni normativ regulirovaniyasini amalga oshiruvchi bir – ikki organning mavjud bo'lishi xisoblanadi. Ushbu model orqali Germaniya moliya bozori qurilgan.

Germaniyada yagona muvofiqlashtiruvchini tashkil topishiga qadar moliya bozorini muvofiqlashtirishni Moliya vazirligi, Bundesbank va ulardagi uch nazorat organi amalga oshirgan. 1962 yilda kredit ishi to'g'risidagi Qonunning kuchga kirishi munosabati bilan bank faoliyati sohasida markaziy nazorat qiluvchi idora - Kreditlash sohasini nazorat qilish bo'yicha Federal idora (BAKred) tuzildi. 1952 yilda Sug'urtalash va qurilish jamg'armasida nazoratni amalga oshirish bo'yicha Federal idorani tashkil etish to'g'risidagi Qonun kuchga kirdi va unga muvofiq Sug'urtani nazorat qilish bo'yicha federal idora (BAV) tashkil etildi. Federal idora vakolatlariga barcha xususiy sug'urta tashkilotlarini nazorat qilish, shuningdek, faoliyati bir federal xududi doirasiga kirgan nashriy – xuquqiy sug'urta tashkilotlari faoliyatini nazorat qilish kiradi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qilish, moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha yangi qonunning qabul qilinishi bilan vujudga kela boshladi. Uning asosida Qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi federal idora tashkil qilingan bo'lib, u o'z faoliyatni 1995 yil 1 yanvardan boshlagan. Idoraning vazifalari qatoriga omonatchilar va qimmatli qog'ozlar egalarinig xuquqlarini ximoyalashga

rioya qilish maqsadida kapital bozorini birligi va shaffofligini ta'minlash, insayderlik bitimlari bo'yicha ogoxlantirish, shuningdek qimmatli qog'ozlar bozorida xizmatlar ko'rsatuvchi kompaniyalar ustidan nazoratni amalga oshirish kiradi. 2010 yilning 1 mayidan e'tiboran uch federal nazorat organining qo'shilishi ro'y berdi va natijada yangi yagona nazorat qiluvchi organ – Moliyaviy nazorat bo'yicha federal idora vujudga keldi (BAFin). Shu nuqtai nazardan moliya bozori organlari strukturasining o'zi yagona nazorat organini shakllanishiga turtki berdi. Bunda normativ aktlarni tuzish funktsiyalari Moliya vazirligi va Bundesbankda saqlanib qoldi. BAFin moliya bozorida yagona nazorat qiluvchi organ bo'lib qoldi.

Qimmatli qog'ozlar bozori va aktivlarni boshqarish ustidan nazorat eng avvalo nemis qimmatli qog'ozlar va derivativlar bozori faoliyatining qimmatli qog'ozlar muomalasi to'g'risidagi qonunga muvofiqligi yuzasidan nazorat o'rnatadi. Ushbu strukturaviy bo'linma vakolatlariga sobiq BAKredning ayrim funktsiyalari kiradi.

BAFin xodimlari insayderlik bitimlari ustidan e'lon qilingan qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshirilgan bitimlar asosida bitimlar xajmi va kurslarni gumonli tarzda o'zgarishini baxolash va tekshirish yordamida kuzatib boradilar. Agar ta'qiqlangan insayderlik bitimlari aniqlansa, BAFin qonunga murojaat etadi va jinoiy kuzatuv qo'zg'atadi. Ta'qiqlangan insayderlik bitimlari jinoyat xisoblanadi va ma'lu miqdordagi jarimalar bilan yoki 5 yilgacha bo'lgan ozodlikdan maxrum etish bilan jazolanadi.

Birjada kotirovkalanayotgan kompaniyalar zudlik bilan barcha ma'lumotlarni chop etib borishlari zarur, chunki bu ma'lumotlar birja kursiga ahamiyatli tarzda ta'sir etishi mumkin. Bundan tashqari aktsiyadorlik jamiyatlari aktsiyalarining yirik paketiga egalik qilayotganlar o'zlarinig ovoz beruchi aktsiyalari xaqidagi ma'lumotni, agarda ularning aktsiyalari miqdori qonunchilikda o'rnatilgan miqdordan ortib ketgan bo'lsa chop ettirib borishlari lozim. Mazkur talablar buzilishgan taqdirda BAFin administrativ jarimalarni qo'llashga xaqli xisoblanadi. Shuningdek, BAFin qimmatli qog'ozlarning emissiya risolasini saqlovchisi xisoblanadi.

2010 yilning 1 yanvaridan e'tiboran qimmatli qog'ozlarni xarid qilishga oid yangi qonunga muvofiq korxonalarni sotib olish nazoratga olingan. Davlat nazorati korxonalarni xarid qilish jarayonida qonunchilik talablariga rioya qilish va talabgorlar otmondan axborotni oshkor qilish majburiyatlarini bajarishi ustidan o'rnatilgan. Mazkur yo'nalishi faliyatining maxsus vazifalariga shuningdek, jamiyatlar va moliyaviy institutlar aktivlarinig boshqarilishi ustidan, xorijiy investitsion fondlar tomonidan sotishni amalga oshirish ustidan nazorat o'rnatish xisoblanadi.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining funktsiyalarini bajarishidagi muammolaridan yana biri bozorda moliyaviy vositalar sonining cheklanganligi, davlat qimmatli qog'ozlar bozorining mazkur bozordan budjet defitsitini qoplashda va Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda samarali foydalanish imkoniyatini beruvchi xajmining u qadar yuqori emasligi. Mazkur muammoni xal etishda qimmatli qog'ozlar bozorida likvid moliyaviy instrumetlar sonini oshirish va investorlar uchun tanlash imkoniyatini vujudga keltirish muxim xisoblanadi. Jumladan, davlat qimmatli qog'ozlari soxasida ipoteka obligatsiyalarini muomalaga chiqarish. Bu obligatsiyalar axolini uy – joy bilan ta'minlashda muxim omil xisoblanib, xozirgi kunda mazkur muammoni shu yo'l bilan xal etish ijobiy samara bergan bo'lar edi. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida aktivlarni sek'yuritizatsiyalash maqsadida xosilaviy qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish. Buning uchun ayniqsa mamlakatimiz tijorat banklarida keng imkoniyatlar mavjud. Xozirda ularning aktivlarining portfelida etarlicha katta miqdori uzoq va o'rta muddatga mo'ljallangan kreditlarda, jumladan avto kreditlarda band. Mazkur aktivlarni jonlantirish maqsadida ularning asosida o'z aktivlarini sek'yuritizatsiyalash, ya'ni qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish maqsadga muvofiq bo'lar edi.

Yana bir muammolardan biri ishtirokchilarining faol emasligi va buning natijasida qimmatli qog'ozlar bozorining xajmi pastligi. Mazkur muammoni xal etishda ishtirokchilarni, jumladan emitentlarni bozordagi faoliyatini faollashtirish lozim bo'ladi. Korxonalarda qo'shimcha mablag'larni jalb etishda qimmatli

qog'ozlarning emissiyasidan keng foydalanish amaliyotini joriy etish. Xozirgi kunda mamlakatimiz korxona va tashkilotlari moliyaviy mablag'ga bo'lgan extiyojlarini asosan bank kreditlari xisobiga qondirmoqdalar. Vaxolanki, qo'shimcha mablag'ni qimmatli qog'ozlar vositasida jalb qilishning bir qator afzalliklari mavjud va bu xolat jaxon amaliyotida keng tus olgan bo'lib, xozirda qimmatli qog'ozlar orqali mablag' jalb qilish bank kreditlaridan ortib ketishi tendentsiyasi kuzatilmoqda. Bu xolat mamlaktimiz iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar bozorining funktsiyasini oshirishga turtki bo'ladi.

3.2. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori rolini samaradorligini oshirish masalalari

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyot uchun ahamiyatini ko'rib o'tar ekanmiz, bozor mexanizmlarini takaomillashtirish zaruriyat bo'lib qolayotgani ma'lum. Buning uchun esa respublikada mavjud muammolarni bartaraf etish kerak. Qimmatli qog'ozlar bozorini takomillashtirish va uni mamlakat iqtisodiyotining muxim hayotiy elementi, iqtisodiyotning mavjud xolatini aks ettiruvchi barometr rolini bajarishini ta'minlashda mazkur muammolar to'siq bo'lmoqda.

Xozirgi kunda qimmatli qog'ozlar bozorning ahamiyatini oshirish maqsadida amalga oshirilayotgan ishlardan biri bu qimmatli qog'ozlarning qonunchiligini takomillashtirish xisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish, uning me'yoriy-huquqiy bazasini doimiy ravishda takomillashtirishni, uning barcha ishtirokchilariga bitimlarni tuzish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratishni, investorlarga malakali servis xizmati ko'rsatilishini, investorlarning huquqlari va manfaatlarini himoya qilishning lozim darajadagi tizimining ishlashini talab qiladi.

Respublikaning qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonunchiligining shakllanishi, bozor islohatlarining chuqurlashgani, iqtisodiyotning alohida yo'nalishlarini va fond bozorining rivojlanish sari bosqichma-bosqich amalga oshirilgan va mazkur soxaga taalluqli qonuniy – me'yoriy xujjatlar turli yillarda

qabul qilingan. bunda ularning me'yorlari, odatda, qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlar, investorlar, kasbiy tajribaga ega bo'lgan qatnashchilar, bozor munosabatlari, iqtisodiyotning tegishli bosqichlarida xususiylashtirishning rivojlanishi xususiyatlarini aks etganlar.

Umumiy o'zaro bog'liqlikka qaramasdan, ushbu qonunlarning alohida me'yorlari bir-birini takrorlaydi. Bir vaqtning o'zida, qonunlar matnlari, turli xil tuzilmaviy yondashishlar va texnik tuzilishlari bilan farq qiladilar. Mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorini boshqaruvchi me'yorlarning turli qonuniy hujjatlarda tarqatilishi, muayyan bir holatda, ularning o'rganilishi va anglab etililishini qiyinlashtiradi.

Bundan tashqari, 90 yillar oxirida qabul qilingan qonunlarning aksariyat talablari zamonaviy talablarga, xorijiy moliyaviy bozorlarga qo'shilish shartlariga mos kelmaydi, fond bozori industriyasi rivojlanishini rag'batlantirmaydigan, konservativ yondashuv bilan farq qiladi.

Bularning hammasi qimmatli qog'ozlar bozori sohasining amaldagi qonunchiligini o'zgartirishning ob'ektiv zarurligi paydo bo'lishiga, vatanimizning qimmatli qog'ozlar bozorining tezkor va dinamik rivojlanishini ta'minlovchi hujjat yaratilishiga olib keldi.

qimmatli qog'ozlar bozorining barcha ishtirokchilari tomonidan axborotlarni ochish majburiyatini belgilash;

qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarning takroran hisobga olinishini bartaraf qilish;

ilgari chiqarilgan naqd korporativ qimmatli qog'ozlarni naqdsiz shaklga o'tkazish va ularni keyinchalik faqat naqdsiz shaklda chiqarish;

Qimmatli qog'ozlarning Markaziy depozitariysi bazasida markaziy ro'yxatga olish tizimini va hisobga olish tizimi doirasida nominal saqlovchilarning ikki-bosqichli tizimini rivojlantirish;

qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat turlarini qo'shib olib borishga bo'lgan alohida cheklanishlarni bekor qilish, hamda tegishli

litsenziyalarga ega bo'lgan investitsiya maslahatchilariga, muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish bo'yicha tavsiyanomalar berish;

O'zbekiston Respublikasining amaldagi Qonunlarida qayta takrorlanadigan me'yorlarni bartaraf qilish va boshqa o'zgartirishlar kiritish.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2014 yil 27 sentyabrdagi PP-475-raqamli “Qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish bo'yicha chora-tadbirlar haqidagi” Qarori bilan tasdiqlangan, 2014-2007 yillarda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish Dasturlarining 2.1 bandiga muvofiq, ilgari chiqarilgan naqd korporativ qimmatli qog'ozlarni naqdsiz shaklga o'tkazish va ularni keyinchalik faqat naqdsiz shaklda chiqarish (qimmatli qog'ozlarni demateriallashtirish) nazarda tutilgan.

Majburiy demateriallashtirish holati xalqaro amaliyotda ham kuzatilgan, Frantsiyada 1984 yilda barcha qimmatli qog'ozlarni majburiy demateriallashtirish holati bitta qonunchilik hujjatiga asosan kiritilgan. Boshqa mamlakatlar tajribasini o'rganish shuni ko'rsatadiki, hisobga olish tizimini mavjud bo'lishining eng samarali shakli sifatida, butun qimmatli qog'ozlar bozorini demateriallashtirish tomonga maqsadli harakati ketmoqda.

Masalan, Evropa Ittifoqining bir qator mamlakatlarida, qimmatli qog'ozlarning to'liq demateriallashtirilishi amalga oshgan. IOSCO 30 Guruhi tavsiyanomalaridan biri, Avstraliya, Argentina, Avstriya, Braziliya, Vengriya, Buyuk Britaniya, Germaniya, Gretsiya, Daniya, Italiya, Kanada, Yangi Zelandiya, Norvegiya, Finlyandiya, Frantsiya, Shvetsiya, Shveytsariya kabi mamlakatlarda amalga oshgan, qimmatli qog'ozlar to'liq demateriallashtirilishining amalga oshirilishidir.

Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlarga huquqlarning muomalasi va hisobga olinishining amaldagi tajribasi, sarmoyalash uchun qimmatli qog'ozlar bozori foydali tomonlarini kamaytiruvchi, va bu bilan qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozorini rivojlanishiga to'sqinlik qiluvchi, bir qator muammolar va to'siqlarning mavjudligini ko'rsatdi.

Jumladan, fondlar bozorida qimmatli qog'ozlarni sotib olishni ixtiyor qilgan investor, qimmatli qog'ozlarni sotib olishda muolajalarni rasmiylashtirish uchun bir nechta idoralarni (investitsion institutlarni) o'tishi zarur.

Birinchidan, depo hisobini ochish uchun, sotib olingan qimmatli qog'ozlarga huquqlarni kiritish va hisobga olish uchun depozitariy bilan shartnoma tuzish shart.

Ikkinchidan, investitsion vositachi bilan, unga u yoki bu qimmatli qog'ozlarni sotib olishni topshirish (tashkil qilingan birja savdolarida sotib olishda) uchun shartnoma tuzish darkor.

Bundan tashqari, sotib olingan qimmatli qog'ozlarni depozitariyga kiritgandan keyin, investor mazkur qimmatli qog'ozlar bilan o'rnatilgan huquqlarni amalga oshirish uchun (emitentni boshqarishda qatnashish, foydaning bir qismini olish va hoq.), tegishli hujjatni (o'tkazish farmoyishi) rasmiylashtirish uchun bu qimmatli qog'ozlarning sotuvchisini topishi kerak.

So'ngra, bu hujjatni qimmatli qog'ozlar egalari reestriga kiritish uchun, emitentning reestrini yurituvchisiga taqdim qilish lozim. Bu jarayon, reestr yurituvchisining qimmatli qog'ozlar egasidan uzoqda bo'lishi bilan ham murakkablashadi.

Shunday qilib, egasi yozilgan qimmatli qog'ozlar bir vaqtning o'zida, ham depozitariyda – egasining depo hisobida, ham emitentning qimmatli qog'ozlari egalari reestriga – uning shaxsiy raqamida hisobga olinadi. Bunda bir xil qimmatli qog'ozlarni hisobga olishda, harajatlar ham emitentga (egalari reestrini yuritish), ham ularning egalari (depozitariydagi hisob varaq) yuklatiladi, bu esa oqlanmagan sarflarga olib keladi.

Bu muolajalarning mavjudligi, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni amal qiluvchi hisobga olish tizimining samarasizligidan dalolat beradi va qimmatli qog'ozlarga huquqlarga hisobning asoslanmagan qaytalanishiga olib keladi. Bunda, qimmatli qog'ozlarning alohida egalari, ba'zi bir ob'ektiv va sub'ektiv sabablarga ko'ra (xabardorsizligi tufayli va boshq.), qimmatli qog'ozlar egalari reestriga kiritilmaydi yoki o'z vaqtida kiritilmaydi. Yuqoridagilar sababli, qimmatli

qog'ozlar egalarining reestri va shakllanuvchi depozitariyning haqiqiy egalarining ro'yxati taqqoslanganda, juda sezilarli farqlar vujudga kelishi mumkin.

Deyarli barcha xorijiy bozorlarda, shu jumladan EOII ning a'zo-davlatlarida ikkitalik hisob muammosi hal qilingan, chunki savdo bozorlarida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar depozitariylarda hisobga olinadi, muomalada bo'lmaganlar esa – ro'yxat yurituvchilarida.

Shuningdek, naqd korporativ qimmatli qog'ozlarga, shu jumladan, ko'rsatuvchiga beriladigan qimmatli qog'ozlarga huquqlarning saqlanishi va hisobga olinishi muammosi mavjud. Bunda muammolar ularning egalarida, hamda bu qimmatli qog'ozlarni chiqargan emitentlarda ham paydo bo'ladi. Egasi yozilgan naqd qimmatli qog'ozlar egasi, yuqoridagi talablarga qo'shimcha ravishda, emitentga qimmatli qog'ozlar sertifikatlarini ham taqdim qilishlari shart. O'z navbatida, emitentlarda naqd qimmatli qog'ozlarni qo'shimcha emissiyasini joylashtirishda, hamda boshqa korporativ harakatlarni amalga oshirishda ham muammolar paydo bo'ladi. Ko'rsatuvchiga beriladigan korporativ qimmatli qog'ozlar bo'yicha bir qator qo'shimcha muammolar paydo bo'ladi, masalan: o'rnatilgan huquqlarni hisobga olish va amalga oshirish, aktsiyadorlar umumiy majlisini chaqirish, investorlar va boshqalar huquqlarini himoya qilish maqsadida, aktsiyalarning qo'ldan qo'lga harakatlanishi haqiqiy yo'lini kuzatishning murakkabligi.

Yuqorida bayon qilingan muammolarni hal qilish maqsadida, xalqaro tashkilotlarning (IOSCO, 30 guruh, ISSA, CPSS, GG) xalqaro tajribasi va tavsiyanomalari o'rganilgan, xorijiy davlatlar va YoOII a'zo-davlatlarining amaldagi hisobga olish tizimlarining puxta tahlili o'tkazildi, shuningdek mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasi xususiyatlari e'tiborga olindi.

Kiritilgan o'zgartirishlar, qimmatli qog'ozlar muomalasining mexanizmini sezilarli ravishda soddalashtirish va tezlashtirish imkonini beradi. Masalan, “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'ridagi” yangi yagona Qonunini kuchga kiritish bilan, qimmatli qog'ozlar bozorining hisobga olish tizimi, hisobga olish

institutlarining quyidagi majmuini namoyon qiladi: depozitar faoliyatni amalga oshiruvchi va Markaziy depozitariy tashkilotlari, markaziy ro'yxatga oluvchi vazifalarini bajaruvchi mavjud bo'lgan vazifalarga qo'shimcha ravishda – emitent belgilagan sanaga, qimmatli qog'ozlar egalarining reestrlarini yig'ish va shakllantirish vazifalari.

III Bob bo'yicha xulosa.

Investitsion institutlari faoliyatiningi qoniqarli darajada emasligi. Ularning aloxida professional tayyorgarliksiz ish olib borishi. Investitsion institutlarning ko'pchiligi professional kadrlar muammosi va pul resurslarining etishmovchiligi muammosini boshdan kechirmoqdalar. Ularning litsenzion faoliyati turlari asossiz ravishda ajratilgan, ularning kapitaliga nisbatan o'rnatilgan iqtisodiy normativlar esa asoslanmagan, ular aktivlarini biznes xajmining soliq yuki va sifatsiz menejment tufayli oshirishga imkon bermayapti.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori savdo tashkillashtiruvchilari faoliyatining rag'batlantiruvchi xarakterga ega emasligi. Ularning barchasi qonunchilikka muvofiq foyda olish uchun faoliyat yuritadilar va bu xolat ularning xizmat uchun oladigan komission xaqklarining xaddan ziyod ortiqqligiga va mijozlarning ko'p vaqtni sarflashlariga olib keladi. Bitimlar xajmining asosiy qismi Toshkent shaxriga to'g'ri keladi. Rivojlangan mamlakatlar fond birjalarida qabul qilingan listing talablarga javob beruvchi kompaniyalar “Toshkent” RFBda mavjud emas. Birja listingiga kirganlari esa nafaqat xorijiy, balki milliy bozor listingi talablari darajasida emas.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini turli organlar tomonidan muvofiqlashtirilishi. Bu muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda o'zining institutsional xususiyatlaridan kelib chiqadilar va bu xolat ular faoliyatining ayrim jixatlarida qarama – qarshilik qimmatli qog'ozlar bozori strategik rivojlanishi nuqtai nazaridan samaradorligining past bo'lishiga olib keladi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Samarali faoliyat yurituvchi qimmatli qog'ozlar bozori muxim makroiqtisodiy funktsiyani bajarib, investitsion resurslarni daromadliroq va istiqbolli tarmoqlarga qayta taqsimlaydi va shu bilan bir vaqtda rivojlanishning aniq istiqbollari mavjud bo'lmagan soxalardan moliyaviy resurslarni jalb qiladi. Shu nuqtai nazardan qimmatli qog'ozlar bozori moliyaviy mablag'lar jamg'armadan investitsiyaga oqib o'tishini ta'minlaydigan muxim moliyaviy kanallardan biri xisoblanadi. Bir vaqtning o'zida qimmatli qog'ozlar bozori investorlarga jamg'armalarini saqlash va uni ko'paytirish imkoniyatini beradi.

Qimmatli qog'ozlar bozori bajarishi lozim bo'lgan asosiy roli va funktsiyalaridan biri bu investitsion resurslarni tarmoqlararo samarali qayta taqsimlash, investitsiyalarni korxonalarga oqimining maksimal imkoniyatini vujudga keltirish, jamg'armalarni investitsiyaga aylanishini rag'batlantiruvchi shartlarni ta'minlash xisoblanadi.

Dissertatsiyaning ikkinchi bobida ko'rib o'tilganidek, O'zbekistonning korporativ qimmatli qog'ozlar bozori so'nggi yillarda baqoror o'sish tendentsiyasiga ega bo'lib kelmoqda. Fond bozori faoliyati zaruriy infratuzilma, professional qatnashchilar, muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar tomonidan ta'minlanmoqda. Me'yoriy – xuquqiy bazalar tashkil etilgan, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining miqdor va sifat ko'rsatkichlarining o'sish sur'atlari kuzatilmoqda.

Biroq O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotda solmoqli o'rinni egallamayapti va o'ziga yuklatilgan funktsiyalarni samarali bajarayotgani yo'q.

Jaxon tajribasini taxlil etganimizda qimmatli qog'ozlarning iqtisodiyotda naqadar ahamiyatli o'rin tutishini va iqtisodiyot uchun uning bajaradigan vazifalari naqadar ahamiyatli ekanligini ko'rib o'tdik. O'zbekiston fond bozorining hozirgi xolatiga nazar tashlar ekanmiz, unda bozor xajmining kamligi, kapitalizatsiya darajasining pastligi va bozor o'zining funktsiyasini qoniqarli darajada bajara olmayotganligining guvoxi bo'lmoqdamiz. Yuqoridagilarni jamlab, qimmatli

qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi roli va funktsiyalarin oshirishda quyidagi muammolarni keltirish mumkin:

Birinchidan, Qimmatli qog'ozlar bozorining xajmi mamlakat yalipi ichki maxsulotiga nisbatan past ekanligi.

Ikkinchidan, aktsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar daromadliligining banklardagi axoli uchun ochilgan omonatlarning daromadlilik darajasi nisbatan pastligi. Bu xolat albatta axolining o'z qo'yilmalarini fond bozorida emas, balki banklarda saqlashlariga sabab bo'lmoqda. Shu bilan birga axoli o'z omonatlarini qimmatli qog'ozlarga joylashtirishda ijobiy natijalarga erishilishga to'siq bo'layotgan bir qator omillar ham borki, ular sirasiga qimmatli qog'ozlar bo'yicha etarli axborotga ega emasligi, qimmatli qog'ozlar oldi – sotdi jarayonining murakkabligi, mazkur jarayonga ketadigan xarajatlarning sezilarli ekanligi, investorlar xuquqlarini ximoyalashda qonunchilikni takomillashtirish zarurligi va axoli qonuniy – me'yoriy xujjatlar bo'yicha savodxonligining etarli darajada emasligi, professional ishtirokchilar faoliyatining axolini bozorga jalb qilish va o'z maxsulotini taklif etishda faol emasligi va boshqalarni keltirishimiz mumkin. Ya'ni shu va boshqa omillar ta'sirida axoli o'z jamg'armalarini qimmatli qog'ozg'larda emas, balki boshqa vositalarda saqlashni afzal bilmoqda. Bu esa qimmatli qog'ozlar bozorida muzim o'rin tutuvchi qatlamning bozordagi ishtiroki sust bo'lib qolayotganligiga sabab bo'lib qolmoqda.

Uchinchidan, Investitsion institutlari faoliyatiningi qoniqarli darajada emasligi. Ularning aloxida professional tayyorgarliksiz ish olib borishi. Investitsion institutlarning ko'pchiligi professional kadrlar muammosi va pul resurslarining etishmovchiligi muammosini boshdan kechirmoqdalar. Ularning litsenzion faoliyati turlari asossiz ravishda ajratilgan, ularning kapitaliga nisbatan o'rnatilgan iqtisodiy normativlar esa asoslanmagan, ular aktivlarini biznes xajmining soliq yuki va sifatsiz menejment tufayli oshirishga imkon bermayapti.

To'rtinchidan, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori savdo tashkillashtiruvchilari faoliyatining rag'batlantiruvchi xarakterga ega emasligi. Ularning barchasi qonunchilikka muvofiq foyda olish uchun faoliyat yuritadilar va

bu xolat ularning xizmat uchun oladigan komission xaqlarining xaddan ziyod ortiqligiga va mijozlarning ko'p vaqtni sarflashlariga olib keladi. Bitimlar xajmining asosiy qismi Toshkent shaxriga to'g'ri keladi. Rivojlangan mamlakatlar fond birjalarida qabul qilingan listing talablarga javob beruvchi kompaniyalar “Toshkent” RFBda mavjud emas. Birja listingiga kirganlari esa nafaqat xorijiy, balki milliy bozor listingi talablari darajasida emas□.

Beshinchidan, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini turli organlar tomonidan muvofiqlashtirilishi. Bu muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda o'zining institutsional xususiyatlaridan kelib chiqadilar va bu xolat ular faoliyatining ayrim jihatlarida qarama – qarshilik qimmatli qog'ozlar bozori strategik rivojlanishi nuqtai nazaridan samaradorligining past bo'lishiga olib keladi..

Oltinchidan, Qimmatli qog'ozlar bozorida moliyaviy vositalar soining cheklanganligi, davlat qimmatli qog'ozlar bozorining mazkur bozordan budjet defitsitini qoplashda va Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirishda samarali foydalanish imkoniyatini beruvchi xajmining u qadar yuqori emasligi.

Etinchidan. Xozirgi kunda investorga xizmat ko'rsatuvchi infratuzilmaning yaxshi axvolda emasligi va kadrlar malakasining past darajada ekanligi.

Respublika fond bozorida axborotni oshkor etish, emitentlar tomonidan umumiy yig'ilish, dividendlar to'g'risidagi axborotlarni oshkor etmaslik qoidabuzarliklari kuzatilib, ular soninigi yildan yilga o'sib borayotganligini kuzatish mumkin. Undan tashqari infratuzilmaning yaxshi faoliyat yuritmasligi, o'zini-o'zi boshqaruvchi tashkilotlar rolini pastligi ham respublika iqtisodiyotiga salbiy ta'sir etmoqda.

Respublikada yuqoridagi muammolarni xal etishda qonuniy tomondan ham salmoqli ishlar amalga oshirilmoqda. Bunga misol qilib Prezident farmonlari, Vazirlar Maxkamasining qarorlari, yangi qonuniy xujjatlarning qabul qilinishini olish mumkin. Shu bilan birga xozirgi kunda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2014 yil 29 sentyabrdagi “Qimmatli qog'ozlar bozorini yanada

rivojlantirish chora – tadbirlari to'g'risida”gi Farmonida belgilab berilgan vazifalarga asosan yuqori qator amaliy ishlar olib borilmoqda. Jumladan, qimmatli qog'ozlar bozorining qonunchiligini takomillashtirish maqsadida yagona “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida”gi O'zbekiston Respublikasi Qonunining muxokamasi olib borilmoqda. Xozirgi kunga kelib respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish va uning milliy iqtisodiyotdagi roli va funktsiyalarini samaradorligini oshirish bo'yicha quyidagi umumiy takliflarni berish mumkin:

1. Qimmatli qog'ozlar bozorida likvid moliyaviy instrumentlar sonini oshirish va investorlar uchun tanlash imkoniyatini vujudga keltirish. Jumladan, davlat qimmatli qog'ozlari sohasida ipoteka obligatsiyalarini muomalaga chiqarish. Bu obligatsiyalar axolini uy – joy bilan ta'minlashda muxim omil hisoblanib, xozirgi kunda mazkur muammoni shu yo'l bilan hal etish ijobiy samara bergan bo'lar edi. Korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida aktivlarni sek'yuritizatsiyalash maqsadida xosilaviy qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish. Buning uchun ayniqsa mamlakatimiz tijorat banklarida keng imkoniyatlar mavjud. Xozirda ularning aktivlarining portfelida etarlicha katta miqdori uzoq va o'rta muddatga mo'ljallangan kreditlarda, jumladan avto kreditlarda band. Mazkur aktivlarni jonlantirish maqsadida ularning asosida o'z aktivlarini sek'yuritizatsiyalash, ya'ni qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish maqsadga muvofiq bo'lar edi.

2. Korxonalarda qo'shimcha mablag'larni jalb etishda qimmatli qog'ozlarning emissiyasidan keng foydalanish amaliyotini joriy etish. Xozirgi kunda mamlakatimiz korxona va tashkilotlari moliyaviy mablag'ga bo'lgan ehtiyojlarini asosan bank kreditlari hisobiga qondirmoqdalar. Vaxolanki, qo'shimcha mablag'ni qimmatli qog'ozlar vositasida jalb qilishning bir qator afzalliklari mavjud va bu xolat jaxon amaliyotida keng tus olgan bo'lib, xozirda qimmatli qog'ozlar orqali mablag' jalb qilish bank kreditlaridan ortib ketishi tendentsiyasi kuzatilmoqda. Bu xolat mamlakatimiz iqtisodiyotida qimmatli qog'ozlar bozorining rolini oshirishga turtki bo'ladi.

3. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtiruvchi institutlar faoliyatini rivojlantirish. Jumladan, dissertatsiyaning uchinchi bobida rivojlangan mamlakatlar tajribasida ko'rib o'tilgan yagona muvofiqlashtiruvchi organ faoliyatini yo'lga qo'yish. Bunda qonun me'yoriy xujjatlarni qabul qilish bo'yicha vakolatni avvlgi nazorat qiluvchi organlarda qoldirib, bozorning umumiy faoliyati ustidan nazoratni mazkur yagona organga taqdim etish. Undan tashqari O'zbekiston fond bozorida o'zini-o'zi boshqaruvchi tashkilotlar faolligini oshirish zarur. Ular faoliyatini o'z a'zolaridan badal yig'ish bilan cheklanmasdan, balki chet el tajribasidagi tashkilotlar kabi ishtirokchilarga maslaxatlar, rekomendatsiyalar berish, aniq muommoli masalarni echishda faol ishtirok etish, turli majlislar, forumlarda qatnashishlari zarurdir. Undan tashqari Markaz va O'BTlar o'rtasida aloqalarni yaxshilash, ya'ni muommolarni echishda birgalikda xarakatlarni amalga oshirish mexanizmlarini ishlab chiqish zarur. Xozirgi kunda respublikada bunday tashkilotlardan Investitsiya muassalari milliy uyushmasi va Banklar Assotsiatsiyasi faoliyat yuritmoqda. Ularni O'zbekistonda sonini o'sishi emas balki ish sifatini oshirishga intilish, ular folligini oshirish zarurdir.

2. Kadrlarni tayyorlash. qayta tayyorlash, ularning attestatsiyasi mexanizmi va jarayonini takomillashtirish hamda rivojlantirish. Chunki qimmatli qog'ozlar bozorida barcha narsani yuqori malakali kadrlar hal qiladi.

3. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining milliy assotsiatsiyasi va O'zbekiston banklari assotsiatsiyasining qoshida moliya bozorining barcha ishtirokchlari uchun ochiq bo'lgan elektron ma'lumotlar bazasini tuzish. Bu mazkur bozorning shaffofligini ta'minlaydi va uning ishtirokchilari tomonidan qaror qabul qilish jarayonining operativligi ta'minlashga xizmat qiladi.

4. “Toshkent” RFB va Respubliga valyuta birjasiga o'z – o'zini muvofiqlashtirish tashkiloti maqomini berish va ularda faqat o'rnatilgan tartibda faqatgina yuqori reytingga ega bo'lgan, ishonchli emitentlarning yuqori likvidli qimmatli qog'ozlari bilan bitimlarni amaga oshirilishini ta'minlash. O'rtacha va mazkur birjalar listingi talablariga javob bermaydigan qimmatli qog'ozlar esa tashkillashgan birjadan tashqari bozorlarda savdosi amalga oshirilishini ta'minlash.

5. Depozitar – reestr saqlovchilar va kliring tizimining strukturalarini optimallashtirish. Bu avvalo bitimlarni amalga oshirishda kelib chiqadigan turli xil xujjatlar hamda investor vaqtining ketishini oldini olish va umuman bitimni amalga oshirish muddatini tezlashtirishgan qaratilgan bo'lishi lozim.

6. Moliya bozorida faoliyat yurituvchi investorlarnig xuquq va manfaatlarini ximoyalovchi kodeksni ishlab chiqish. Amaldagi qonuniy xujjatlarga muvofiq ishlab chiqilishi mumkin bo'lgan mazkur xujjat investorlarning mazkur bozorga qiziqishlarini va undagi ishtiroki faolllashuvini ta'minlaydi. Bu shuningdek, O'zbekistonda yuqori darajada tashkillashgan moliya bozorining amal qilishini ta'minlashga erishish jarayonlarini tezlashtirishda ayniqsa muxim xisoblanadi.

7. Yakunlovchi taklif sifatida yana yuqoridagi muammolarni xal qilish choralarini ishlab chiqish va muammolarni x'amda mazkur muammolar natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan oqibatlarni bartaraf etish maqsadida respublika miqyosida moliya bozorining turli segmentlaridan yuqori malakali kadrlardan iborat bo'lgan ishchi guruxning faoliyat yuritishini yo'lga qo'yish lozimligini ta'kidlash kerak. Shu bilan yuqorida keltirilganlarning barchasini inobatga olgan xolda ilmiy kontseptsiya ishlab chiqish va uning asosida milliy qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlanish strategiyasini ishlab chiqish zarur. Bunday strategiyani ishlab chiqishda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozori industriyasi shakllanishi va muammolarining makroiqtisodiy fundamental omillarni xisobga olgan xolda ob'ektiv amalga oshirilgan taxliliga asoslanish lozim. Bu omillar qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlanishini shakllantiradi.

Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, dissertatsion ishda qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi o'rni va uning bajaradigan funktsiyasi naqadar dolzarbligi, uni tahlil etish predmeti, ob'ekti, usullari, xorijiy tajribada qo'llanilishi soxalari, O'zbekistonda mavjud muammolari va ularni hal etish yo'llari aniqlandi. Shunga ko'ra aniq iqtisodiy asoslangan takliflar berilib, ularni amaliyotga qo'llash mumkinligi e'tirof etildi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

I. O'zbekiston Respublikasi qonunlari:

1. O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. Toshkent - „O'zbekiston” 1992-yil
2. O'zbekiston Respublikasi Soliq Kodeksi. Toshkent – „NORMA”. 2013-y
3. O'zbekiston Respublikasi Budjet Kodeksi. Toshkent – „NORMA”. 2013-y
4. Davlat soliq xizmati to'g'risida. O'zbekiston Respublikasi qonuni 1997-yil 29-avgust.

II. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti farmonlari va qarorlari:

5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining „O'zbekiston Respublikasining 2015-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat budjeti parametrlari to'g'risida” qarori, 2014-yil 4-dekabr, №PQ-2270
6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining „O'zbekiston Respublikasining 2014-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat budjeti parametrlari to'g'risida” qarori, 2013-yil 25-dekabr, №PQ-2099
7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining „O'zbekiston Respublikasining 2013-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat budjeti parametrlari to'g'risida” qarori, 2012-yil 25-dekabr, №PQ-1887
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining „O'zbekiston Respublikasining 2012-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat budjeti parametrlari to'g'risida” qarori, 2011-yil 30-dekabr, №PQ-1675

III. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti asarlariva ma'ruzalari:

9. Karimov I.A. Bizning bosh maqsadimiz – jamiyatni demokratlashtirish va yangilash, mamlakatni modernizatsiya va isloh etishdir. – T.: «O'zbekiston», 2005. – 90 b.
10. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. – T.: «O'zbekiston», 2009. – 56 b.
11. Karimov I.A. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va yangilashni izchil davom ettirish – davr talabi. // “Xalq so'zi” gazetasi, 2009 yil 14 fevral.

- 12.Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. – T.: «O'zbekiston», 2010. – 80 b.
- 13.Karimov I.A. Mamlakatimizda demokratik islohotlarni yanada chuqurlashtirish va fuqarolik jamiyatini rivojlantirish kontseptsiyasi. – T.: «O'zbekiston», 2010. – 56 b.
- 14.Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi. T.: «O'zbekiston», 2011. – 48 b.
- 15.Karimov I.A. 2012 yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko'taradigan yil bo'ladi. – T.: «O'zbekiston», 2012. – 36 b.
- 16.Karimov I.A. 2015 yilda iqtisodiyotimizda tub tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, modernizatsiya va diversifikatsiya jarayonlarini izchil davom ettirish hisobidan xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikka keng yo'l ochib berish – ustuvor vazifamizdir. – T.: “O'zbekiston”, 2015. – 72 b.

IV. Kitoblar va turkum nashrlar.

- 17.Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. С англ. Н.Барышниковой. – М.:ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2014. – 1008 с.
- 18.Балдин К., Быстров О., Рукосуев А. Антикризисное управление: макро и микро уровень: Учебное пособие. – М.: «Дашков и К», 2005. – 326 с.
- 19.Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate finance, 11th global edition. 2014.
- 20.Brigham E.F. Financial management: theory and practice. 13th editon, 2010, - Mason, USA.
- 21.Брусов П.Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование : Учебное пособие / П.Н.Бурсов, Т.В.Феоатова.–2-е изд.,–М.: КНОРУС, 2013.–232с.– (Бакалавриат).
- 22.Vahobov A, Malikov T. Moliya: umumnazariy masalalar. T.: “IQTISOD–MOLIYA” 2008. 354 b.

- 23.Гриффин Р., Пастей М. Международный бизнес. 4-е изд. / Пер. с англ. под ред. А. Г. Медведева. – СПб.: «Питер», 2006. – 1088 с.
- 24.Евстигнеев Е.Н. Основы налогового планирования. – СПб.: «Питер», 2004. – 288 с.
- 25.Jumaev N.X., Vaxabov A.V. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi: mohiyati, sabab-oqibatlar va O'zbekistonga ta'siri. – T.: JIDU. 2009. 56-bet.
- 26.Иванова Н.Г. и др. Налоги и налогообложение. Схемы и таблицы. 2-е изд. – СПб.: «Питер», 2004. – 340 с.
- 27.Гладышева Е.В. Финансовый менеджмент : конспект лекций /ва. – Ростов н /Д: Феникс, 2014.- 158
- 28.Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент в вопросах и ответах: учебное пособие. – Москва : Проспект, 2013, –304 с.
- 29.Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент. – М.: «Омега-Л» 2008. - 335 с.
- 30.Karimov A. Korporativ boshqaruv tizimida buxgalteriya hisobi va audit. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2008. - 152 b.
- 31.Лукаевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник. - Москва: ЭКСМО, 2010. - 768 с.
- 32.Малашихина Н.Н., Белокрылов О.С. Риск-менеджмент: учебное пособие. – Ростов н/Д: «Феникс», 2004. - 320 с.
- 33.Malikov T.S., Haydarov N.H. Moliya: umumdavlat moliyasi. – T.: “IQTISOD–MOLIYA”, 2009. 456 bet.
- 34.Malikov T.S., Haydarov N.H. Budget. O'quv qo'llanma. . T.: “Iqtisod-moliya”, 2008 yil.
- 35.Mansurov O.B. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ boshqaruv // Moliya, - Toshkent. 2008. -196 b.
- 36.Петров А.В. Налоговая экономия: реальные решения. – М.: Издательство «Бератор-паблишинг», 2007. – 680 с.
- 37.Под. ред. Поршнева А.Г. Налоговый менеджмент. – М.: «ИНФРА-М», 2003. – 442 с.

- 38.Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001. – 608 с.
- 39.Бутиков И.Л. «Қимматли қоғозлар бозовари». –Т.: Консаудитинформ, 2001, - 472.
- 40.Берзон Н.И. и др. Фондовый рынок: Учебное пособие для вузов экономического профиля. – 2-е изд. – М.: Вита-Пресс, 1999. – 400 с.
- 41.Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000.
- 42.Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 448 с.
- 43.Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг.-М.: Экзамен, 2002.-447 с.
- 44.Хоминич И.П. Финансовая глобализация //Банковские услуги, №8, 2002. – с.2-13.
- 45.Эрнандо Де Сото. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире./Пер. с англ.- М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 2001.-272 с.
- 46.Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.-М.: Альпина Паблишер, 2002.-583 с.
- 47.Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.
- 48.Шохаъзамий Ш.Ш. Рынки: финансовые и ценных бумаг. – Т.: ТФИ, 2003. – 196 с.
- 49.Шохаъзамий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики приватизации. – Т.: Ибн Сино, 2004. – 852 с.
- 50.Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник.-Т.: Илм зиё, 2006.- 288 с.
- 51.Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга I. Учебник.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-728 с.

- 52.Шохаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга II. Учебник.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-849 с.

V. Davriy nashrlar, statistik to'plamlar va hisobotlar.

53. O'zbekiston iqtisodiyoti. Tahliliy sharh. 2010 yil. -T.:2010.-№12.
 54. O'zbekiston iqtisodiyoti. Tahliliy sharh. 2011 yil. -T.:2011.-№9.
 55. O'zbekiston iqtisodiyoti. Tahliliy sharh. 2012 yil. -T.:2012.-№6.
 56. O'zbekiston iqtisodiyoti. Tahliliy sharh. 2013 yil. -T.:2013.-№4.
 57. O'zbekiston iqtisodiyoti. Tahliliy sharh. 2014 yil. -T.:2014.-№1.
 58. O'zbekiston statistik axborotnomasi. - Toshkent, 2012 - 2014.

IV.Internet saytlari.

- 59.<http://www.president.uz>-O'zbekiston Respublikasi Prezidenti rasmiy sayti.
 60.<http://www.gov.uz>-O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi rasmiy sayti.
 61.<http://www.soliq.uz>-O'zbekiston Respublikasi Davlat soliq qo'mitasi rasmiy sayti.
 62.<http://www.mf.uz>-O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi rasmiy sayti.
 63.<http://www.stat.uz>-O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi rasmiy sayti.
 64.<http://www.lex.uz>-O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi huzuridagi huquqiy axborot bilan ta'minlash markazi rasmiy sayti.