

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

“МОЛИЯ БОЗОРИ ВА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР” кафедраси

Қўлёзма ҳуқуқида

**5А341603– «Қимматли қоғозлар савдосини ташкиллаштириш»
мутахассислиги бўйича иқтисод магистри академик даражага талабгор**

ОЛИМОВ АЗАМАТ РАДЖАБОВИЧ

**«ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИГА МАКРОИҚТИСОДИЙ
СИЁСАТНИНГ ТАЪСИРИ»**

мавзусида бажарган магистрлик диссертация иши

Тошкент - 2012

МУНДАРИЖА

Кириш.....	3
1-боб. Макроиктисодий сиёсат ва қимматли қоғозлар бозори ривожланиши боғлиқлигининг назарий асослари.....	8
1.1. Қимматли қоғозлар бозори ривожланиши ва иқтисодиётдаги ўрни.....	8
1.2. Қимматли қоғозлар бозори глобаллашуви шароитида макроиктисодий сиёсатнинг моҳияти.....	14
1.3 Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органлар.....	21
2-боб. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва макроиктисодий кўрсаткичлар тенденцияси.....	31
2.1. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ҳуқуқий-институционал асосларини ривожланиши.....	31
2.2. Макроиктисодий ўсиш ва фонд бозорининг ривожланиш босқичлари....	38
2.3. Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси.....	55
III-боб. Миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиктисодий сиёсатнинг самарали таъсирини оширишнинг йўналишлари.....	65
Хулоса.....	71
Фойдаланилган адабётлар рўйхати.....	74

КИРИШ

Мавзунинг долзарблиги. Иқтисодиётининг таркибий қисми ҳисобланган қимматли қоғозлар бозори мамлакатнинг иқтисодий ривожланишида ва аҳоли фаровонлигининг ўсишида муҳим ўрин тутadi. Қимматли қоғозлар бозори ривожланиши туфайли, ҳозирда фонд биржаси индекси ушбу мамлакатнинг макроиқтисодий ҳолатини акс эттирувчи муҳим кўрсаткичга айланди. Унинг ривожланиши макроиқтисодий ривожланишни, таназзули эса, мамлакат иқтисодиёти инқирозга юз тутаётганлигини ифода этмоқда. Юқоридаги сабабларга кўра, қимматли қоғозлар бозорини макроиқтисодий сиёсат йўналишлари ёрдамида тартибга солиб туриш долзарб илмий масалалардан бири ҳисобланади. Молия бозорларидаги спекулятив амалиётларнинг давом этаётгани ва уларнинг салбий оқибатлари ҳақида мамлакатимиз Президенти И.А.Каримов тўхталиб шундай дейди: «Фонд, хомашё ва молия бозорларида катта спекулятив ўйинлар давом этаётгани, реал қийматга эга бўлмаган пул ҳажмининг кўпайиши, бошқача айтганда, янги молиявий «кўпиклар» хавфининг авж олаётгани яна молиявий касодларга олиб келиш хавфини туғдириши мумкин»¹.

Мамлакатимизда амалга оширилаётган макроиқтисодий сиёсат барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашга ва молия бозорларини жадал суръатларда ривожланишига ижобий таъсир ўтказмоқда. “Ўз-ўзидан аёнки, жаҳон бозорида кечаётган инқироз жараёнлари ўтган давр мобайнида мамлакатимиз иқтисодиётининг ривожланиш кўрсаткичларига таъсир кўрсатмасдан қолмади ва Ўзбекистон иқтисодиётининг 2012 йилга мўлжалланган ўсиш суръатлари ва самарадорлигини таъминлашда катта қийинчиликлар туғдириши мумкин. Охирги йилларда ва ўтган йили мамлакатимиз иқтисодиётини ривожлантириш борасида қўлга киритилган

¹ Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир // Халқ сўзи. – Тошкент, 30 январь 2010 йил.

натижалар Халқаро валюта жамғармаси, Жаҳон банки, Осиё тараққиёт банки ва бошқа нуфузли халқаро молия ташкилотлари томонидан юксак баҳоланмоқда.

Халқаро валюта жамғармасининг кейинги баҳолаш миссияси баёнотида, жумладан, бундай дейилади: “Ўзбекистон жадал ўсишга эришди ва глобал молиявий инқирозга қарши самарали чоралар кўрди. Кейинги беш йилда Ўзбекистонда ўсиш суръатлари ўртача 8,5 фоизни ташкил этди ва бу Марказий Осиёдаги ўртача ўсиш кўрсаткичидан юқоридир»².

Миллий қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда макроиқтисодий сиёсат таъсирини кучайтиришнинг назарий ва амалий жиҳатлари етарли ўрганилмаганлиги танланган мавзунинг долзарблигини ва илмий-амалий аҳамиятга эга эканлигини белгилайди.

Тадқиқотнинг мақсади — қимматли қоғозлар бозорига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсир этиш механизми самарадорлиги оширилишига қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари сифатида қуйидагилар белгилаб олинди:

Қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг бозор иқтисодиётида тутган ўрни

- қимматли қоғозлар бозори ва макроиқтисодий сиёсатнинг ўзаро боғлиқлиги ва алоқадорлигини тадқиқ этиш;
- қимматли қоғозлар бозорига макроиқтисодий сиёсатнинг таъсир этиш механизми ва унинг дастакларини аниқлаш;
- макроиқтисодий кўрсаткичлар ва қимматли қоғозлар бозори ривожланишини ўзаро боғлиқликда таҳлил этиш;

² 2012 йил ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг 2011 йилнинг асосий якунлари ва 2012 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор йўналишларига бағишланган вазирлар маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси

- миллий қимматли қоғозлар бозори ривожланишига макроиқтисодий сиёсат таъсири самарадорлигини оширишнинг устувор йўналишларини тадқиқ этишдан иборат.

Тадқиқот предмети: - қимматли қоғозлар бозори ва макроиқтисодий сиёсатга таъсир кўрсатувчи жараёнининг ривожланишини шакллантирувчи омиллар;

- Қимматли қоғозлар бозори жараёнига хос бўлган хусусиятлар ва қонуний асосланганлик;

- Қимматли қоғозлар бозори макроиқтисодий сиёсат таъсири остида ривожланишининг услуб ва дастаклари жамланмаси ҳисобланади.

Тадқиқот объекти – Ўзбекистон миллий қимматли қоғозлар бозори ва уни ривожлантиришдаги макроиқтисодий сиёсат, «Тошкент» Республика фонд биржаси ҳисобланади.

Мавзунинг ўрганилганлик даражаси. Тадқиқот мавзуси бўйича иқтисодий адабиётлар таҳлил шуни кўрсатадики, қимматли қоғозлар бозори ривожланишида макроиқтисодий сиёсатнинг аҳамияти бўйича қатор самарали таклифлар мавжуд. Хорижлик муаллифлар орасида П.Самуэльсон, Г.Марковиц,³ Эрнандо Де Сото,⁴ У.Шарп,⁵ Л.Зингалес ва бошқаларнинг иқтисодий назарияда иқтисодий ўсиш ва қимматли қоғозлар бозори алоқани ўрганишга бағишланган асарларини кўрсатиб ўтиш мумкин. Бозор иқтисодиётига ўтиш шароитларида қимматли қоғозлар бозори муаммолари И.Балабанов, Б.Алехин, В.Галанов, Ю.Касимов,⁶ А.Килячков, Я.Миркин,⁷

³ Markowitz H.M. Portfolio Selection, Journal of Finance 7(1). March, 1952, pp.77-91.

⁴ 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.

⁵ Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.

⁶ Касимов Ю.Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1998. – 144 с.

⁷ Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.-М.: Альпина Паблишер, 2002.-583 с.

Б.Рубцов⁸ каби Россиялик олимларнинг илмий ишларида ҳам ўз аксини топган.

Қимматли қоғозлар бозори ва унинг иқтисодиётидаги ролини тадқиқ этишга бағишланган ишлар орасида М.Шарифходжаев, Д.Газибеков,⁹ А.Вахобов, Ш.Абдуллаева, Ш.Шохаъзамий,¹⁰ О.Рашидов, В.Котов, С.Чепель,¹¹ И.Бутиков,¹² каби ўзбек олимларининг ишларини ҳам алоҳида кўрсатиш мумкин.

Шу билан бирга қимматли қоғозлар бозори соҳасига мансуб бўлган кўплаб назарий ва амалий масалалар етарлича ишлаб чиқилмаган ва маҳаллий иқтисодчиларнинг тадқиқотлари доирасидан четда қолиб кетмоқда. Хусусан, хорижий олимларнинг кўрсатилган ишларида қимматли қоғозлар бозори ривожланган, кенг тарқалган макроиқтисодий сиёсат усуллари ва шакллари тизимига эга мамлакатларда қимматли қоғозлар бозори ривожланиши амалиёти ва кўп йиллик тажрибалари умумлаштирилган.

Бажарилган магистрлик диссертация тадқиқотининг **илмий янгилиги** қимматли қоғозлар бозори ва макроиқтисодий сиёсат тушунчалари ўртасидаги алоқани очиқ бериш; иқтисодиётни ривожлантириш мақсадлари учун инвестицияларни жалб этишга таъсир кўрсатиш шакллари, усуллари ва воситаларини асослаб бериш; мамлакат қимматли қоғозлар бозори орқали уларнинг ҳажмини ошириш бўйича муайян таклифлар ишлаб чиқишдан иборат.

Диссертациянинг илмий янгилигини ташкил этувчи асосий ҳолатлар каторига қуйидаги натижалар киради:

- Ўзбекистон иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозорини ривожланишига тасир этувчи омиллар асослаб берилди;

⁸ Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 304 с.

⁹ Газибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари.- Тошкент: Молия, 2003.-332 б.

¹⁰ Шохаъзамий Ш.Ш. Основы приватизации, рынок ее объектов и услуг. – Т.: Ибн Сино, 2004. – 928 с.

¹¹ Чепель С.В., Фаттахова Ж.А. Ключевые элементы эффективной инвестиционной политики в развивающихся странах: возможные ориентиры для Узбекистана.-Т.: ЦЭИ, 2007.-48 с.

¹² Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг.– Ташкент: Консультинформ, 2001. – 472 с.

- Ўзбекистондаги миллий қимматли қоғозлар бозори ривожланишида макроиқтисодий сиёсатнинг шартлари ва ҳолатлари тадқиқ қилинган, истиқболлари белгиланган;

- Ўзбекистонда реал иқтисодиётга қимматли қоғозлар бозори орқали инвестициялаш учун етарли шароитлар мавжудлигини изоҳлаб берувчи иқтисодий, ишлаб чиқариш-технологик, молиявий ва ижтимоий шарт-шароитлар асослаб берилди;

- Ўзбекистон иқтисодиётини эркинлаштириш ва жаҳон молиявий инқироз шароитларида миллий қимматли қоғозлар бозори ва макроиқтисодий сиёсатнинг асосий йўналишлари белгиланган ва прогноз қилинган.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти миллий қимматли қоғозлар бозори ривожланишида макроиқтисодий сиёсат негизини ташкил қиладиган, акциядорлик жамиятларини реновацион ривожлантириш ва таркибий қайта қуриш мақсадлари учун инвестицияларни жалб этишни ташкил қилишга комплексли ёндашувни асослаб бериш, шунингдек, мамлакат қимматли қоғозлар бозори орқали уларнинг ҳажмини ошириш бўйича самарали механизмни шакллантиришдан иборат.

Тадқиқот усуллари. Ишда тизимли, солиштирама ва эконометрик таҳлил, гуруҳлаш, таққослаш, динамик қаторлар таҳлили, вертикал ва горизонтал таҳлил, абстракт-мантиқий ва тизимли ёндашув, танлама таҳлили каби усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг методологик ва услубий асоси бўлиб, Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг асарларидан ўрин олган қоидалар ва хулосалар ҳисобланади. Тадқиқот асоси базисини миллий қимматли қоғозлар бозори ва иқтисодиётининг макроиқтисодий сиёсати бўйича ҳужжатли материаллар ташкил этган. Илмий изланиш жараёнида Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бозори бўйича қонун ҳужжатларидан фойдаланилган қимматли қоғозлар бозори ва хусусийлаштириш тўғрисидаги

асосий маълумотлар тааллуқли давлат бошқарув органлари (Молия вазирлиги, марказий банк, Давлат мулк қўмитаси, Иқтисодиёт вазирлиги, Давлат статистика қўмитаси, ҚҚБ фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази), шунингдек, “Тошкент” РФБ, ҳамда “Молия бозорлари шарҳи”, “Ўзбекистон иқтисодиёти” ва бошқа ахборот бюллетенлари шарҳли материалларида ўрин олган.

Ишнинг тузилиш ва ҳажми. Ушбу магистрлик диссертацияси кириш, учта боб, хулоса ва таклифлар, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат бўлиб узвий кетма кетликда ифодаланган.

I-боб. Макроиқтисодий сиёсат ва қимматли қоғозлар бозори ривожланиши боғлиқлигининг назарий асослари

1.1. Қимматли қоғозлар бозори ривожланиши ва иқтисодиётдаги ўрни

2007 йилда АҚШ ипотека инқирозидан рағбат олиб, жаҳондаги деярли барча ривожланган мамлакатлар иқтисодиётини издан чиқаришга сабабчи бўлган қимматли қоғозлар бозори миллий хўжаликни бозор механизмлари орқали ўзини-ўзи бошқара олмаслигини ва уни давлат томонидан тартибга солиниши зарурлигини исботлади. Бу борада Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримов асарида: «Авж олиб бораётган глобал молиявий инқироз жаҳон молия-банк тизимида жиддий нуқсонлар мавжудлиги ва ушбу тизимни тубдан ислоҳ қилиш зарурлигини кўрсатди. Айтиш керакки, бу инқироз асосан ўз корпоратив манфаатларини кўзлаб иш юритиб келган, кредит ва қимматбаҳо қоғозлар бозорида турли спекулятив амалиётларга берилиб кетган банклар фаолияти устидан етарли даражада назорат йўқлигини ҳам тасдиқлади»¹³, - дея таъкидланади.

Қимматли қоғозлар бозори бир томондан иқтисодиётнинг хўжалик субъектлари учун молиявий таъминланиш манбаи бўлса, иккинчи томондан аҳоли ва хўжалик субъектларининг бўш турган маблағларини иқтисодиётга фаол жалб этувчи, пул маблағларини қайта тақсимловчи механизмдир. Бозор иқтисодиёти шароитида иқтисодиётнинг янгидан вужудга келаётган ва фаолият юритаётган тармоқларини ривожлантириш учун турли шаклдаги ва ҳажмдаги инвестициялар керак бўлади.

Иқтисодиётни инвестициялашнинг муҳим манбаларидан бири – бу, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этиш ҳисобланади. Бўш турган маблағларни акциядорлик жамиятларига ёки давлат бюджетига

¹³ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. - Т.: Ўзбекистон, 2009. Б. 5.

йўналтириш қўшимча маблаққа бўлган эҳтиёжни қондиришга олиб келади. Мана шундай вазиятларда пул маблағларини қайта тақсимлайдиган самарали иқтисодий механизм керак бўлади.

Замонавий бозор иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозори – иқтисодий муносабатлар иштирокчилари ўртасида пул воситаларини самарали қайта тақсимловчи механизм вазифасини бажармоқда.

Қимматли қоғозлар бозорининг пайдо бўлиш тарихи ўрта асрларга бориб тақалади. Унинг илк белгилари XIII-XV асрларда Италиянинг Венеция, Генуя ва Флоренция шаҳарларида пайдо бўлган. Ушбу шаҳарларда Ғарбий Европа ва Шарқ мамлакатлари билан мунтазам савдо муносабатлари ўрнатилган бўлиб, шаҳарликлар Сурия, Византия, Кипрга денгиз йўли орқали чиқиб, бўёқли моддалар, атир-упалар, қоғоз, ипак сингари моллар олиб келишган ва Европанинг бошқа шаҳарларига сотишган.

Шу йўл билан Европа савдо марказига айланган италянлар пулларни бошқа давлатларга жўнатиш, айирбошлаш, сақлаш ва қарз бериш билан шуғуллана бошлашган.

XIII асрда савдо-сотиқнинг ривожланиши тижорат кредитларини вужудга келишига ва унинг асосида векселни пайдо бўлишига сабабчи бўлди. Векселлар савдо пуллари сифатида тўлов вазифасида ишлатилган. Векселлар ўша даврда италиялик банкирлар ва савдогарлар бозор қилган жанубий ва жануби-ғарбий Европа мамлакатлари бўйлаб жуда кенг тарқалган. XIV асрга келиб Италия, Испания, Англия, Франциянинг ҳамма асосий савдо марказларида векселлар оммавий равишда ишлатила бошланди¹⁴. Шундай қилиб, вексел қимматли қоғозларнинг бир тури сифатида қулай ҳисоб-китоб воситаси бўлиб қолди. Ушбу янги молиявий дастак уни муомалада бўлиш қоидаларини, банкирлар ва савдогарлар тўпланиши мумкин бўлган аниқ бир жойни белгилаш каби объектив заруриятларни келтириб чиқарди. Дастлаб Италияда векселларни пулга

¹⁴ Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. – Т.: Молия, 2007. С. 23.

айирбошлайдиган биржалар очилди. Шундай биржалар вақт ўтиши билан Европанинг бошқа шаҳарларида - Лондон ва Брюггеда ҳам пайдо бўла бошлади. Ушбу шаҳарларда италян биржаларида бўлгани каби экспорт билан шуғулланувчи савдогарлар векселларни турли мамлакатларнинг пул бирликларида сотишган.

Қимматли қоғозларнинг бозор иқтисодиётида тутган ўрни ва функциялари борасидаги илмий қарашлар шаклланган бўлишига қарамасдан, уларнинг мазмуни тўғрисида ҳанузгача қизғин баҳслар давом этиб келмоқда. Масалан, Дж.Р. Хикснинг фикрича¹⁵, замонавий пуллар узоқ муддатли истеъмол товари эмас, балки қимматли қоғозларнинг тури сифатида ифодаланади. Россиялик олимларнинг фикрича, қимматли қоғоз фиктив капитал сифатида намоён бўлувчи восита ва ҳ.к. Бундай баҳслар қимматли қоғозларни шаклан турли, мазмунан ўхшаш, лекин тўлиқлиги билан ажраладиган ҳажмдаги маънода талқин қилинишига олиб келмоқда. Ушбу тенденция қимматли қоғозлар эволюциясида табиий ҳолатдир, чунки барча назарий талқинлар вақт ўтиши билан қимматли қоғозларнинг мазмун-моҳияти такомиллашиб боргани учун ўзгариб боради.

Қимматли қоғозларга Ўзбекистон қонунчилигида қуйидагича таъриф берилади - *қимматли қоғозлар* – ҳужжатлар бўлиб, улар бу ҳужжатларни чиқарган юридик шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларини тасдиқлайди, дивидендлар ёки фоизлар тарзида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга ўтказиш имкониятини назарда тутади. Ушбу таъриф 1993 йилда қабул қилинган “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги қонунда келтирилган таъриф билан деярли мос тушади. Фақат янги қонунда “*пул ҳужжатларидир*” деган ибора олиб ташланган. Бу бевосита қуйидаги ҳол билан изоҳланади: шу кунга қадар ишлаб чиқилган қонунларнинг барчасида қимматли қоғозларга берилган таърифларда унга айнан қоғоз,

¹⁵ Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. - М.: Прогресс, 1988. - 365 с.

маълум ҳуқуқий муносабатларни расмийлаштирувчи ҳужжат сифатида қаралган. Бироқ ривожланган мамлакатлар тажрибасидан маълумки катта миқдордаги қимматли қоғозларнинг барчаси ҳам қоғозлар, бланкаларни талаб қилмайдиган нақдсиз шаклда чиқарилади. Ушбу қимматли қоғозларни чиқариш, ҳисобга олиш ва уларнинг ҳаракати тўлиқ ихтисослаштирилган корхоналар ва банкларнинг ҳисоб рақамлари бўйича бухгалтерия ёзувлари кўринишида амалга оширилади. Ўзбекистонда ҳам акцияларнинг катта миқдори нақдсиз шаклда, давлат қисқа муддатли облигациялари эса мутлақо қоғозсиз шаклда чиқарилади. Шу жиҳатдан мазмунан кўпроқ моддийликни ифодаловчи “*пул ҳужжатларидир*” деган ибора олиб ташланган. Ўзбекистонлик олим И.Л.Бутиков қимматли қоғозларга қуйидагича таъриф беради: *қимматли қоғозлар* – бу ҳужжат (бланкли) шаклида ёки ихтисослаштирилган ташкилотлар (депозитарийлар)даги ҳисоб рақамларда ёзувлар кўринишида алоҳида усул билан тасдиқланадиган, хўжалик юритувчи субъектлар томонидан қарз ёки акциядорлик капитали шаклида жалб этиладиган маблағларни жалб қилиш, қайта тақсимлаш ва қайтариб тўлаш соҳасидаги мулкӣ ҳамда у билан боғлиқ номулкӣ ҳуқуқлардир¹⁶.

Қимматли қоғозлар чиқарилиш турига қараб эмиссиявий ва эмиссия қилинмайдиган турларга бўлинади. Эмиссиявий қимматли қоғозлар - битта чиқарилиши доирасида бир хил белгилар ва реквизитларга эга бўлган, мазкур чиқарилиш учун ягона шартлар асосида жойлаштириладиган ҳамда муомалада бўладиган қимматли қоғозлардир¹⁷. Эмиссиявий қимматли қоғозларга – акциялар, облигациялар, ғазна мажбуриятлари кирса, эмиссия қилинмайдиган қимматли қоғозларга – депозит сертификатлари, қимматли қоғозларнинг ҳосилалари, векселлар киради. Шу ўринда айрим қимматли қоғозлар турларининг моҳиятини очиб бериш ўринлидир.

¹⁶ Бутиков И. Қимматли қоғозлар бозори. – Т.: Консаудитинформ, 2001. Б. 17.

¹⁷ Ўзбекистон Республикаси Қонуни “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” 22.07.2008 й. Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси палаталарининг Ахборотномаси, 2008 й. 7-сон, 354-модда.

Акциялар – ўз эгасининг акциядорлик жамияти фойдасининг бир қисмини дивидендлар тарзида олишга, акциядорлик жамиятини бошқаришда иштирок этишга ва у тугатилганидан кейин қоладиган мол-мулкнинг бир қисмига бўлган ҳуқуқини тасдиқловчи, амал қилиш муддати белгиланмаган эгасининг номи ёзилган эмиссиявий қимматли қоғоз¹⁸. Акциялар эгасининг номи ёзилган, имтиёзли ва оддий бўлиши мумкин. Акцияда кўрсатилган ва жамият акциядорларини рўйхатга олиш дафтарига киритилган жисмоний ёки юридик шахсгана эгаси ёзилган акциянинг соҳиби бўлиши акциядор деб эътироф этилади.

Оддий акциялар овоз берувчи бўлиб, уларнинг эгаларига дивидендлар олишни кафолатламайди, лекин жамиятнинг умумий йиғилишларида ва жамиятни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини беради.

Имтиёзли акция эгалари дивидендларни, шунингдек акциядорлик жамияти тугатилганда акцияларга қўйилган маблағларни биринчи навбатда олиш ҳуқуқига эгадир. Имтиёзли акциялар уларнинг эгаларига, корхона фойда кўриш-кўрмаслигидан қатъий назар, муайян дивидендлар олиш ҳуқуқини беради.

Ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятининг акциялари фақат эгаси ёзилган акциялар бўлиши мумкин, уларни бошқа шахсга ўтказиш тартиби уставда белгилаб қўйилади. Ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларида акциядорларга акциялар ўрнига уларнинг номинал қийматига тенг суммада сертификатлар берилиши мумкин. Чиқариладиган акцияларнинг турлари, уларни тарқатиш ва жойлаштириш, улар бўйича дивидендлар тўлаш тартибини ҳар бир акциядорлик жамияти ўзининг Уставига асосан амалга оширади.

Қимматли қоғозлар бозори молия бозорининг бошқа сегментлари каби ривожланган мамлакатларда эволюцион йўл – узок муддат ичида ва қийинчилик билан ривожланган. Замонавий қимматли қоғозлар бозори ўзида

¹⁸ Ўзбекистон Республикаси Қонуни “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” 22.07.2008 й. Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси палаталарининг Ахборотномаси, 2008 й. 7-сон, 354-модда.

юқори даражадаги яхлит ва мукаммал технологик циклга асосланувчи мураккаб ташкилий - иқтисодий тизимни ифода этади. Ушбу тизим негизини ўз ичига бутун инвестиция институтлари, банк, аудиторлик ва суғурта компаниялари ва молия ташкилотларини олувчи қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ташкил этади.

Жаҳон қимматли қоғозлар бозори ривожланиш тенденцияларидан бири бу – ҳам алоҳида олинган давлат миқёсида, ҳам жаҳон ҳўжалиги миқёсида интеграция жараёнларини жадаллаштириш ҳисобланади. Бу эса иқтисодиётнинг барча жабҳаларини замонавий техника ва технология билан қайта жиҳозланишини тақозо этади. Хорижий капитал бозорлари ва уларнинг иштирокчилари билан алоқалар миллий бозорлар рақобатбардошлиги ва самарадорлигини ошириш билан бир қаторда, потенциал инвесторлар таркибини кенгайтириш, нисбатан қисқа муддат ичида қўшимча молиявий маблағларга эга бўлиш мумкин. Интеграцион жараёнларни жадаллаштиришнинг бошқа яна бир сабаби биржа ва биржадан ташқари бўладиган савдолар тизимини универсаллаштиришдир, натижада эмитент ва инвесторлар қимматли қоғозлар билан бажарган амаллари учун камроқ коммиссион тўловлар ва солиқлар тўлайди.

Кейинги тенденция – бозор сегментларини кенгайтириш ва янги молиявий дастакларни амалиётга жалб этиш ҳисобига уюшган бозор савдо айланмасининг ўсиш суръатлари билан боғлиқ. Ушбу савдо тизимини ривожлантиришнинг замирида янги инновацион компаниялар учун уюшган бозор имкониятларидан фойдаланиб, зарурий молиявий маблағларни жалб этиш ғояси мавжуд. Бунинг меваси сифатида деривативларни вужудга келиши ва ривожланишини келтиришимиз мумкин. *Деривативлар* – молиявий дастаклар ҳосилалари бўлиб, у маълум муддатга жойлаштирилган активлар бўйича мажбуриятларни ифодалайди. Деривативлар рискни қайта тақсимлашнинг қулай воситаси ҳисобланади. Ҳозирги кунда молиявий дастаклар ҳосилалари (деривативлар) турли туман бўлиб, уларга

қуйидагиларни киритишимиз мумкин: CDO (collateralized debt obligation) – қарзли облигациялар билан таъминланган тижорат қоғози; ABS (asset-backed securities) – активлар билан таъминланган қимматли қоғозлар; MBS (mortgage-backed securities) – ипотекага асосланган қимматли қоғозлар; RMBS (residential mortgage-backed securities) – уй-жой ипотека қимматли қоғозлари билан таъминланган қимматли қоғозлар; CDS (credit default swap) – инвесторни кредит қайтмаслик эҳтимолидан кафолатловчи қимматли қоғозлар.

Замонавий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденцияларидан яна бири – замонавий компьютер технологияларидан фаол фойдаланишдир. Бу қимматли қоғозлар бозори миқёсини ҳудудий инвесторларни жалб қилиши ҳисобига кенгайтириш имконини беради.

Юқорида саналган тенденцияларни мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини ислоҳ этишда эътиборга олинса, ўйлаймизки, келажакда миллий қимматли қоғозлар бозоримизни жаҳон молия бозорларига интеграциялашуви тез ва осон кечади.

1.2. Қимматли қоғозлар бозори глобаллашуви шароитида макроиқтисодий сиёсатнинг моҳияти

Жаҳон иқтисодиёти амалиётида давлатнинг иқтисодиётга аралашуви бўйича икки хил назария мавжуд: давлатнинг иқтисодиётни тўлиқ назорат қилиши ва иккинчиси давлат ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилотлар орқали иқтисодиётга қисман аралашуви. Бозор иқтисодиёти шароитида ривожланган мамлакатлар бу икки ёндошувдан фойдаланиш йўлидан бормоқда. Тўғри, гап макроиқтисодий ислохотлар тўғрисида борганда ҳар бир давлат ўзининг миллий менталитети, иқтисодий ривожланиш даражаси ва табиий салоҳиятидан келиб чиқади. Айниқса, ўтиш иқтисодиёти мамлакатлари мавжуд чуқур иқти-

содий ислохотларни амалга ошириш жараёнида жаҳон амалиёти тажрибасидан келиб чиққан хулосалар асосида ўзига хос бўлган йўлни танлаб олишади. Ҳукумат мамлакатда мавжуд ижтимоий-иқтисодий ҳолатлардан келиб чиқиб, муаммоларни ҳал этишга ва барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашга қаратилган макроиқтисодий сиёсатни ишлаб чиқади ва амалга оширади.

Фикримизча, макроиқтисодий сиёсат бу, – давлат томонидан иш жойлари билан бандликни ошириб, инфляцияни мўътадил даражада ушлаб турган ҳолда иқтисодий ўсишни таъминловчи, яъни аҳоли турмуш даражасини мунтазам яхшиланишига қаратилган чора-тадбирлар йиғиндисидан иборат бўлиши лозим.

Молия бозорлари, жумладан, қимматли қоғозлар бозори жамият фаровонлигини оширишга хизмат қилувчи ижтимоий ишлаб чиқаришни ривожлантиришга туртки бўлар экан, ўтказилаётган макроиқтисодий сиёсат қимматли қоғозлар бозорига жиддий таъсир кўрсатади. Бунда ҳукумат бир жиҳатдан, макроиқтисодий сиёсат юритишда фонд бозоридан восита сифатидан фойдаланиши мумкин, иккинчи жиҳатдан эса фонд бозорини ривожлантиришга қаратилган ислохотлар ўтказиши мумкин.

Макроиқтисодий сиёсат *фискал, монетар, инвестиция* ва *ташқи иқтисодий сиёсат*ни ўз ичига қамраб олади. Ушбу иқтисодий сиёсат йўналишларини аҳоли фаровонлиги ва молия бозорларига, жумладан қимматли қоғозлар бозори фаолиятига ижобий ва салбий таъсирини кўриб чиқамиз.

Фискал (солиқ-бюджет) сиёсат – давлат даромадлари ва харажатлари доирасидаги ҳаракатлар мажмуидир. Ҳукумат солиқ ставкалари ва бюджет харажатларини ўзгартириш орқали макроиқтисодий ҳолатга ўз таъсирини ўтказади. Давлат ва хўжаликларни боғлаб турувчи бўғин бу - бюджетдир, аҳоли ва корхоналардан солиқ кўринишида маблағлар йиғиб олади ва ижтимоий ёр-дам ва трансфертлар кўринишида аҳоли ва корхоналарга сарф қилади. Давлат солиқлар ставкаси, харажатлар миқдори ва таркибини

ўзгартириш орқали хўжалик субъектларининг умумий аҳволига таъсир этишга ҳаракат қилади.

Солиқ ставкаларни ўзгартириш орқали хўжалик субъектлари ва истеъмолчиларга икки хил йўл билан таъсир ўтказади. *Биринчиси* бевосита солиқ ставкаларни ўзгартириш орқали талаб ва таклифга ишлаб чиқарувчи томонидан таъсир ўтказади. Агар ҳукумат корхоналарга бевосита солиқлар ва фойдадан солиқларни камайтирса, талаб эгри чизиғи пастга қараб сурилади ва таклиф ҳамда нарх мутаносиблиги мустаҳкамланади. Шу билан бирга талаб ошиб, ишлаб чиқариш ва хом-ашёга бўлган талаб ҳам ошади, натижада қўшимча маблағ ва ишчи ўринларига бўлган эҳтиёж вужудга келади. Бу эса, иш билан бандлик даражасини ошишига ва хўжалик субъектларининг фаолият юритиш шароитининг яхшиланишига олиб келади. Агар давлат бевосита солиқ юкини оширса, бунинг аксини кўришимиз мумкин.

Иккинчи йўл, аҳолининг даромад солиқларини ўзгартириш орқали талаб ва таклифга истеъмолчи томонидан таъсир ўтказади. Даромад солиқлари ставкасини қисқартирилиши аҳоли даромадига таъсир кўрсатиб, кўпроқ пул сарфлаш имконини беради. Натижада ялпи ички талаб ошади ва шунга яраша таклиф ҳам ошиши лозим. Ишлаб чиқарувчилар ўз фаолиятларини кенгайтиришлари учун қўшимча маблағ ва ишчи ўринларига эҳтиёж сеза бошлашади. Бу эса, юқорида кўрганимиз бевосита солиқларни камайтириш натижалари билан бир хил ҳолатни вужудга келтиради. Таҳлилларимиз кўрсатишича, иккала вазиятда ҳам корхоналар қўшимча маблаққа эҳтиёж сезади. Қўшимча маблағлар эса ички ва ташқи молия бозорларидан, банк кредитлари, қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этилади.

Солиқ ставкаларини ошириш ёки тушириш борасида иқтисодий таълимотлар тарихига назар соладиган бўлсак қарама-қарши фикрларга дуч келишимиз мумкин. Барчамизга маълумки тарих бир нечта иқтисодий мактаблар даврига, яъни ўша даврда вужудга келган иқтисодий қарашлар, ғоялар даврига бўлинади. Улар солиқ ставкалари борасида турлича

таклифлар киритишган. Масалан, меркантилизм мактаби вакиллари иқтисодиётга давлатнинг фаол аралашувини қўллаб-қувватладилар, юқори солиқ ставкасини ва давлат харажатларини ҳимоя қилдилар¹⁹.

Классик иқтисод мактаби асосчиларидан бири Уилям Петтининг фикрича давлат иқтисодиётга аралашмаслиги керак. Шунингдек у капиталга солинадиган солиқларга қарши эди, чунки бу унинг фикрича ишлаб чиқаришни чеклайди. Классик иқтисод мактабининг бошқа вакили Пьер Буагильбер ҳам давлат юқори солиқларни жорий этиш ёки протекционизм сиёсатини қўллаш билан иқтисодиётнинг табиий қонунларига халақит бермаслиги лозимлигини таъкидлаган. Уларнинг давомчилари ҳисобланган Адам Смит иқтисодиётга давлат аралашувини камайиши ва енгил солиқлар хусусий тадбиркорликни ривожлантиради ва ташқи ҳамда ички савдони кенгайтиради, натижада буларнинг барчаси миллий бойликнинг ўсишига олиб келади дейди²⁰. Шунингдек, Адам Смит солиқ солишнинг тўртта тамойилини асослаб берди ва бу тамойиллар бугунги кунда ҳам ўз аҳамиятини йўқотмаган. Иқтисодий адабиётдаги қатор иқтисодий фикрларини инкор қилган ҳолда иқтисодиётда ўзига хос “инқилоб” қилган Жон Кейнс давлатнинг иқтисодиётга аралашувини қатъий туриб ёклаб чиқди. Унинг фикрича, ялпи талаб иқтисодиётда муҳим аҳамият касб этади ва у одамларнинг истеъмолга бўлган мойиллигига катта эътибор қаратади. Ялпи талабни рағбатлантирувчи воситалардан бири сифатида камбағаллар учун солиқни камайтириш, бойлар учун эса солиқларни оширишни таклиф этади²¹.

Ҳаёт тажрибаси шундан далолат берадики, мамлакатда юридик ва жисмоний шахслар учун кўп турдаги ва юқори ставкали солиқларнинг амал қилиши натижасида солиқ тўлашдан қочиш ҳамда турли йўллар билан солиқ объектларини яшириш ҳолатлари юзага келади. Биз бу ҳолатни АҚШлик

¹⁹ Исломов А., Эгамов Э. Иқтисодий таълимотлар тарихи. - Т.: “Ўзбекистон”, 2003. Б. 40.

²⁰ Гусейнов Р.М., Семенихина В.А. Экономическая история. История экономических учений: Учебник. – М.: Омега-Л, 2008. -384 с.

²¹ История экономических учений (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г.Худокормова. - М.: Инфра-М, 2002. - 733 с.

иқтисодчи олим Артур Лэффер эгри чизиғи ёрдамида ёритишимиз мумкин. А.Лэффер ушбу эгри чизик орқали мамлакатдаги солиқ ставкалари юқорилиги ва давлат бюджетига улар орқали келиб тушадиган солиқлар миқдори ўртасидаги ўзаро боғлиқликни таҳлил қилган. Таҳлил натижасида А.Лэффер қуйидаги ҳулосаларни чиқарган: давлат томонидан солиқ ставкасини оширишнинг дастлабки босқичида бюджетга солиқ тушумлари миқдори ортади.

Лекин солиқ ставкаси маълум чегара М нуқтадан ортгандан сўнг бюджетга солиқ тушумларининг камайиши кузатилади, Чунки, солиқ ставкаларининг ортиши ишлаб чиқариш соҳасини ривожланишига салбий таъсир кўрсатади. Натижада давлат бюджетига келаётган тушумлар камаяди. А.Лэффер эгри чизиғига асосан, N нуқтадаги юқори ставкали солиқ тушумлари миқдори L нуқтадаги паст ставкали солиқ тушумлари миқдори билан тенг.



1.1 - расм. Артур Лэффер эгри чизиғи²².

Лекин N нуқтадаги солиқ ставкалари ишлаб чиқаришни рағбатлантирмайди, L нуқтадаги солиқ ставкалари ишлаб чиқаришни кенгайтишига асос яратади ва бунинг натижасида мамлакатда яратилаётган миллий даромад ортади.

²² Мамедов О.Ю. Современная экономика. Учебное пособие. – Ростов на Дону, 1998. – 608 с.

Мамлакатимизда амалга оширилаётган солиқ сиёсати таҳлили йилдан-йилга солиқ ставкаларини камайиб бораётганлигини кўрсатмоқда. Ўзбекистон ҳукуматининг 2008 йилда жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг Ўзбекистон иқтисодиётига салбий таъсирини камайитириш ва юмшатишга қаратилган инқирозга қарши чоралар дастурида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорларни қўллаб-қувватлаш мақсадида қатор чора-тадбирлар ишлаб чиқилган. “Хўжалик юритувчи субъектларнинг солиқ юкини янада камайитириш, микрофирма ва кичик корхоналар учун ягона солиқ тўловининг 10 фоиздан 8 фоизга, 2009 йилдан бошлаб эса 7 фоизга туширилиши, жисмоний шахслардан олинадиган даромад солиғи ставкаларининг камайитирилиши ва айти пайтда уни ҳисоблаш тартибларининг такомиллаштирилиши тадбиркорлик, кичик ва хусусий бизнесни изчил ривожлантириш учун кучли рағбатлантирувчи омиллар яратди”²³. Бу жараёни иқтисодиётни модернизациялаш шароитида солиқ юкини туширган ҳолда орттирилган маблағларни жаҳон талабларига жавоб берадиган, рақобатбардош маҳсулотлар ишлаб чиқариш йўлида замонавий техник-технологик қуролланишга, инновацион лойиҳаларни амалга оширишга сарфлаш имкониятини яратиш мақсадида изчил олиб борилаётган индустриал сиёсат билан ҳам изоҳлаш мумкин.

Давлат харажатларининг ўзгариши жамият бойликларига бўлган талабнинг ўзгаришига олиб келади²⁴. Масалан, ҳарбий мақсадлардаги харажатларни ошириш хўжалик субъектларига бўлган давлат буюртмаларининг ошишига олиб келиши мумкин, зеро бунда бозорда неъматларга бўлган талаб эгри чизиғи ўнга сурилади. Ёки давлат темир йўл қурилишига ва автомобил йўлларини таъмирлашга кетадиган харажатларни бирданига қисқартирса ушбу тармоқ инфратузилмасига хизмат қилувчи

²³ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. - Т.: “Ўзбекистон”, 2009. Б. 24.

²⁴ Сторчевой М. А. Основы экономики. - СПб.: Экономическая школа, 1999. - 432 с.

ташкilotларда бўлган иш ҳажмининг пасайишига, натижада иқтисодий ҳолатни ёмонлашувига олиб келиши мумкин.

Турғунлик даврида неъматлар бозорида талабни сунъий равишда ошириш учун давлат йўллар қуриш, ҳар хил қурилишлар қилиш ва ободончилик ишларини олиб бориш туфайли бўш иш ўринларини яратиб, бюджет харажатларини оширган. Юксалиш даврида эса талабни ушлаб туриш ва кўпайтириш учун ҳам давлат ўз харажатларини кўпайтириб борган. Масалан, кўп маблағ талаб этувчи фундаментал тадқиқотлар, жумладан, космик тадқиқотлар ўтказиш учун.

Ж.Кейнс бу борада давлат ялпи талабни рағбатлантириш ва ишсизликни олдини олиш мақсадида иш ҳақини тушиб кетмаслигини таъминлаши керак дейди²⁵. Шу билан бирга иш ҳақини ошиб кетишига ҳам йўл қўймаслик керак, чунки бу инвестицияга сарфланадиган фойдани камайтиради деб ҳисоблайди. У давлат харажатларини ошириб бориш тарафдори эди, унинг фикрича эҳромлар қуриш, ер қимирлаши, хатто урушлар бойликни кўпайишига хизмат қилиши мумкин.

Монетаристлар фикрича: аҳоли ва корпорациялар даромадларига солиқ ставкаларининг туширилиши бюджет тақчиллигини келтириб чиқаради ва бу инфляцияга қарши курашни қийинлаштиради²⁶. Шунинг учун бюджет харажатларини камайтириш лозим, талабни рағбатлантириш учун қилинадиган харажатлар ва ҳар хил ижтимоий қўллаб-қувватлаш сарфларидан воз кечиш керак.

Лекин, давлат бюджети харажатларини ошириш давлат даромадлари билан узвий боғлиқ. Харажатларни даромадлардан кўп бўлиши бюджет тақчиллигини келтириб чиқаради. Даромадларни ҳам харажатга қараб солиқлар ҳисобига ошириб бориш кутилган самарани бермайди, чунки, харажатларни ошириш орқали ялпи ички талабни ошириш йўли билан бўш

²⁵ Исломов А., Эгамов Э. Иқтисодий таълимотлар тарихи. - Т.: "Ўзбекистон", 2003. Б. 157.

²⁶ История экономических учений (современный этап): Учебник / Под общ. ред. А.Г.Худокормова. - М.: Инфра-М, 2002. -733 с.

ишчи ўринларини ташкил этиш ва иқтисодий ривожланишга эришиш солиқларни ошириш орқали чиппакка чиқиши мумкин.

Демак, давлат бюджети тақчиллигини даромадларни ошириш йўли билан қоплаб бўлмайди. Бюджет тақчиллигини қўшимча пул эмиссияси орқали ёки молия бозорларида ғазна мажбуриятларини сотиш орқали қоплаш мумкин. Қўшимча пул эмиссияси инфляцияга олиб келиши мумкин, бунда ғазна мажбуриятлари операцияси нисбатан маъқул ҳисобланади. Бу эса макроиқтисодий сиёсатнинг бошқа қисми – пул-кредит сиёсати билан боғлиқ.

Давлатнинг пул-кредит (монетар) сиёсати деганда қуйидаги воситалар ёрдамида:

- нақд пул эмиссия қилиш;
- марказий банк томонидан қайта молиялаштириш ставкасини ўзгартириш;
- тижорат банкларининг мажбурий захиралар талаби миқдорини ўзгартириш;
- валюта курсларини белгилаб бориш;
- капитал бозорида ғазна мажбуриятлари ҳажмини ўзгартириш орқали иқтисодиётда пул массасини назорат қилган ҳолда хўжалик ривожига эришиш тушунилади. Ушбу бешта амалиёт макроиқтисодий ҳолатга ўз таъсирини ўтказмай қолмайди.

1.3 Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органлар

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органлари ва уларнинг вазифалари

Агар АҚШ каби мамлакатда қимматли қоғозлар бозори ҳақидаги қонун ҳужжатларининг вужудга келиши жараёнига оммавий можаролар, найрангбозлик ва товламачиликлар жиддий таъсир кўрсатган бўлиб, ҳозирги вақтда фонд бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши

парламентнинг ушбу бозор иштирокчилари томонидан йўл қўйилган суистеъмолликларга муносабати сифатида шаклланган бўлса, Ўзбекистонда эса ушбу жараёнлар режали равишда, ҳукумат ҳамда бозор муносабатларининг манфаатдор иштирокчилари ташаббуси билан, бошқа мамлакатлар тажрибаларини инобатга олиб, уларнинг тавсияларидан фойдаланган ҳолда, фонд бозорини тартибга солишни ташкил этишнинг ўз моделига эга бўлиш билан ривожланди

Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши зарурати қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг тарихи шундан гувоҳлик берадики, қимматли котозлар билан савдо қилишнинг меъерий жараёни фақат ё фонд бозори иштирокчиларининг ўзлари томонидан, ёки давлат томонидан белгиланган аниқ қоидалар мавжуд бўлган, шунингдек, уларга риоя этилиши доимий равишда назорат қилинган ҳолларда амалга оширилиши мумкин Амалиётда ушбу шартларга риоя этмаганлик макро ва микро даражадаги жиддий оқибатларга, баъзан умумиқтисодий тангликка ўсиб боровчи глобал молиявий фожиаларга олиб келганлигига мисоллар жуда кўп тарихий ном чиқарган АҚШнинг Нью-Йорк фонд биржасидаги 1929 йилги "қора куш" деб номланган кўзги танглик ва яқиндагина (1998 йил 17 август) Россия қимматли қоғозлар бозоридаги муваффақиятсизлик бунга яққол мисол бўлади. Ушбу воқеалар, сўзсиз, фонд бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши механизмининг самарасизлиги оқибатида содир бўлди.

Қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши учун мазкур соҳага оид қонуний меъерларни барпо этиш ҳамда уларни доимий равишда такомиллаштириб боришни, оддий фуқародан тортиб, то давлат органларигача қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари томонидан қонунчиликка риоя этилишини назорат қилишни ўзида уйрунлаштирувчи тизим зарур тизим сармоядорларнинг қонуний ҳуқуқларини ҳимоя қилишга ва сақлашга йўналтирилиши лозим, чунки

айнан улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ичида энг заиф ҳамда кўп сонли унсур ҳисобланишади. Ушбу тизимда танглик ҳолатини соғломлаштиришга ёки фонд бозори иштирокчиларининг турли қатламлари ўртасидаги иқтисодий муносабатлар тизимида содир бўладиган номутаносибликларни, фонд бозори ва бозор иқтисодиётининг бошқа секторларининг ўзаро алоқалари соҳасидаги келишмовчиликларни кидириб топиш, қимматли қоғозлар бозорига тузатиб бўлмайдиган зарарлар келтиришга, мавжуд барқарорликни бузишга қодир бўлган омилларни ўрганишга йўналтирилган чора–тадбирлар кўлланишига алоҳида ўрин берилиши керак.

Фонд бозорини давлат томонидан тартибга солишдан мақсад, қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши, қимматли қоғозлар олди – сотдиси орқали иқтисодиётга инвестиция қилиш учун шароитлар яратиш, инвестицияни амалга оширишда сармоядорлар томонидан мумкин бўлган йўқотишларни энг кам ҳолатга келтириш, савдолар ташкилотчилари ва фонд бозорининг профессионал иштирокчиларининг барқарор ишлашини таъминлашдир. Фонд бозорида барқарорликка эришган ҳолда, давлат бу билан иқтисодиётнинг ўзини–ўзи тартибга солиши, пул маблағларининг бир тармоқдан бошқасига оқиб келиши учун шароит яратади, шу тариқа халқ хўжалиги мустаҳкамланади (қимматли қоғозлар бозорининг бир маромда фаолият кўрсатиши иқтисодиётга самарали таъсир кўрсатади).

Ривожланган мамлакатларнинг тажрибалари шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш нуктаи назардан тартибга солишни давлат ва профессионал (яъни махсус ташкил этилган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларининг ташкилотлари томонидан амалга ошириладиган) бўлакларга бўлиш энг мақсадга мувофиқ усул саналади. Бундай тақсимотга мувофиқ қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг бир неча асосий моделлари мавжуд.

Биринчи модел қимматли қоғозлар бозорининг асосан давлат идоралари томонидан тартибга солинишини ва бундай тартибга солиш бўйича ваколатларнинг кичик қисмини ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотларга берилишини назарда тутди (Франция).

Иккинчи модел, аксинча, фонд бозорини тартибга солиш бўйича давқеларнинг энг катта ҳажмини ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотларга берилишини назарда тутди, бунда давлат фақат асосий назорат қилиш ваколатларини саклаб қолади (Буюк Британия).

Кўпчилик ҳолларда эса биринчи ва иккинчи моделларнинг уйғунлашуви кўзга ташланади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш жараёнида давлат қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

- қонун чиқариш вазифаси (қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш концепциясини, уни амалга ошириш дастурини ишлаб чиқиш, дастурни бошқариш) – фонд бозоридаги муносабатлар ривожланишининг мақсади ва асосий йўналишларини белгилаш, қимматли қоғозлар бозоридаги муносабатларнинг тамойилларига, бозор инфратузилмаларининг фаолият кўрсатишига, профессионал иштирокчилар ҳамда савдолар ташкилотчиларининг мақомига, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишга тааллуқли асосий (фундаментал) ҳуқуқий меъёрларни белгилаш ва қимматли қоғозлар бозоридаги муносабатларнинг ривожланиш мониторингини амалга ошириш;
- ресурслар (давлат ва хусусий ресурслар)ни қимматли қоғозлар бозорини ташкил этиш мақсадлари учун тўплаш; давлат энг йирик эмитент ва сармоядор ҳисобланади; у қимматли қоғозлар бозорининг воситаларидан макроиқтисодий сиёсатни амалга оширишда фойдаланади (очиқ бозордаги операциялар);
- "ўйин қоидалари"ни белгилаш (эмитентларга, сармоядорларга,

профессионалларга қўйиладиган талаблар, операция ва ҳисоб андозаларини тасдиқлаш);

- бозорнинг молиявий барқарорлиги ва хавфсизлигини назорат қилиш (бозорга киришни кайд этиш ва назорат қилиш, қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, инвестиция муассасаларининг молиявий аҳволини назорат қилиш, ҳуқуқий ва ахлоқий меъёрларга риоя этилишини назорат қилиш, жазолар қўллаш);
- фонд бозори иштирокчиларини мазкур бозорнинг аҳволидан хабардор қилиш, эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари, фонд биржалари ва шу кабилар томонидан ахборотнинг ошкор этилишини таъминлаш, йўқотишлардан суғурталаш (шу жумладан, инвестицияларни суғурталашнинг давлат ёки аралаш схемалари);
- фонд бозорида сармоядорларнинг ҳуқуқ ва қонуний манфаатларини ҳимоя қилиш бўйича чора-тадбирлар куриш, шу жумладан, эмиссияларни рўйхатга олиш, чет эл қимматли қоғозларини миллий бозорларда муомалада бўлишига рухсат бериш, эмитентлар ва қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг фаолиятини назорат қилиш, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори тўғрисида қонун ҳужжатларини қабул қилиш.

Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши ваколатли органлар томонидан қуйидаги йўллар билан амалга оширилади:

- қимматли қоғозлар ва эмиссия рисоласини рўйхатга олиш, эмитентлар томонидан уларда кўзда тутилган шартлар ҳамда мажбуриятларга риоя этилишини назорат қилиш;
- эмитентлар ва бозор иштирокчилари томонидан қимматли қоғозлар ҳақидаги ахборотнинг ошкор этилишини таъминлаш;
- мўтахассисларни шаҳодатлашдан ўтказиш, инвестиция муассасаларига лицензиялар бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш;
- сармоядорлар ва қимматли қоғозлар бозорини бошқа

иштирокчиларининг шикоятларини кўриб чиқиш ҳамда улар бўйича хулосалар чиқариш, бозор иштирокчилари томонидан бажарилиши лозим бўлган кўрсатмаларни бериш;

- олди–сотдиларнинг биржа ва биржадан ташқари битимларига рухсат этилган қимматли қоғозлар бўйича тузиладиган битимларни, шунингдек, қимматли қоғозларни совға қилиш, мерос колдириш, уларни устав фондига ўтказиш ҳамда мулкдорнинг ўзга ришига олиб келувчи бошқа ҳаракатларни тартибга солиш. Масалан, битимни тузиш санаси ва қимматли қоғозлар нархини тўлаш ўртасидаги давр беш банк иш кунидан ортиқ бўлиши мумкин эмас. Агар у ушбу муддатдан ошиб кетса, битим ҳақиқий эмас, деб ҳисобланади, бу эса ҳаридорнинг жавобгарлигини келтириб чиқаради.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солинишини амалга оширувчи органлар қуйидагилар ҳисобланади: Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, Молия вазирлиги, Марказий банк. Қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларни солиққа тортиш билан боғлиқ меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқишда Давлат Солиқ Қўмитаси ҳам иштирок этади. Адлия вазирлигининг роли ҳам алоҳида, у мазкур соҳага оид ишлаб чиқилган ва кўриб чиқиш учун тақдим этилган у ёки бу меъёрий ҳужжатларнинг амалдаги қонунчиликка мос келишини экспертизадан ўтказди.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишнинг энг муҳим усулларида бири – бу қимматли қоғозларни муомалага чиқаришда уларнинг рўйхатдан ўтказилиши ҳисобланади. Қимматли қоғозлар ҳаракатининг ушбу босқичида тартибга солувчи орган қимматли қоғозлар эмиссияси аниқ инвестицион лойиҳа остида амалга оширилаётганлигига, сармоядорларнинг маблағлари самарали, олдиндан ишлаб чиқилган бизнес–режага мувофиқ сарфланишига ва кейин фойда

келтиришига ишонч хосил қилиши керак. Айнан эмиссияни рўйхатга олиш чоғида тартибга солувчи орган товламачиликнинг олдини олиш мақсадида эмитентнинг фаолиятини олдиндан назорат қилади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органларнинг таркиби ва вазифалари

Фонд бозорини тартибга солиш жараёнида мазкур мамлакатда фонд бозорини тартибга солиш ваколатига эга бўлган ва қимматли қоғозлар бозорининг фаолиятини мувофиқлаштириш ҳамда назорат қилиш бўйича жавобгарликни ўз бўйнига олган орган ёки органларнинг зиммасига юклатилган.

Қимматли қоғозлар бозорида давлат назорати ваколатланган давлат органлари томонидан амалга оширилади. МДХнинг турли мамлакатларида бундай органларнинг мақоми ва вазифаси турлича. Қатор мамлакатларда (Россия Федерацияси, қозоғистон) ушбу органлар барпо этилиш жараёнида ва ўз вазифаларини амалга оширишда ҳукуматдан мустақилдирлар. Бошқа мамлакатларда бундай ташкилотлар ҳукуматнинг ёки айрим ҳукумат муассасаларининг таркибида фаолият кўрсатади. Айрим мамлакатларда мазкур органларнинг мақомини аниқ белгилаб бериш масаласи охиригача ҳал этилмаган (Украина), ёки бундай органлар умуман ташкил этилмаган (Арманистон).

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозларнинг миллий бозори етарли даражада ривожланишига эришилганда, қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши вазифасини ижроия ҳокимияти таркибига кирмайдиган ва ҳукуматдан мустақил равишда қарор қабул қилувчи махсус ваколатланган давлат органи амалга ошириши мақсадга мувофиқдир. Бундай мустақилликнинг зарурати шу билан шартланганки, давлат қимматли қоғозлар бозорида бир йилнинг ўзида давлат қимматли қоғозларининг эмитенти, сармоядор (яъни, миллий ва хорижий компаниялар

акциялари йирик пакетларининг эгаси) ва қимматли қоғозлар бозорида фаолиятни амалга ошириш қоидаларини белгиловчи (бу қоидалар бозорнинг барча иштирокчилари учун тенг имқониятларни белгилаб бериши лозим) тартибга солувчи субъект сифатида ҳолисона иштирок этади. Давлат ҳукумат орқали эмитент ҳамда сармоядор сифатида иштирок этгани боис, у ўз фаолиятини бошқа (нодавлат) субъектлар билан тенг ҳуқуқлилиқ асосда амалга ошириши лозим. Шунинг учун қимматли қоғозлар бозорининг ҳукумат таркибига кирмайдиган ва унга ҳисобот бермайдиган махсус ваколатланган орган томонидан тартибга солиниши манфаатлар ўртасидаги низолардан маълум даражада қафолат ҳисобланади.

Ўзбекистонда 90–йилларнинг бошида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш масалалари билан Молия вазирлиги қошидаги махсус бошқарма шуғулланди. 1995 йилнинг сентябр ойида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 7 сентябрдаги Фармониға мувофиқ давлат бошқаруви турли органлари (Молия вазирлиги, Марказий банк, Адлия вазирлиги, Давлат мулки қўмитаси), фонд биржаси, инвестиция муассасаларининг вақилларидан таркиб топган 17 кишидан иборат қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича Давлат комиссияси ташкил этилди. Комиссия республиканинг ҳар бир вилоятида ўз бўлинмасига эга бўлди. Комиссия фонд бозорини тартибга солиш соҳасидаги қонун лойиҳаларини ишлаб чиқиш, қимматли қоғозлар нашрларини рўйхатга олиш, эмитентлар фаолиятини назорат қилиш, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчидарига лицензиялар бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш ишларини амалга оширди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1996 йил 26 мартдаги Фармониға мувофиқ юқорида қайд этилган комиссиянинг негизида Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси қошидаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази (кейинги ўринларда Марказ) тузилди. У вилоятларда Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмалари таркибида ўзининг ҳудудий

бўлимларига эга. Марказ фаолиятининг асосий вазифалари ва йўналишлари қўйидагилардан иборат:

- қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш соҳасида давлат сиёсатини амалга ошириш;
- республикада рўйхатга олинган қимматли қоғозлар нашрлари ва фонд бозори иштирокчиларининг ягона реестрини юритиш, қимматли қоғозлар бозорининг тузилмаси, унинг ривожланиши ҳақидаги маълумотлар базасини барпо этиш, қимматли қоғозлар муомаласини тартибга солиш, ҳисобга олиш ва ҳисоботларни ташкил қилиш;
- қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ҳужжатларининг барча давлат органлари ва субъектлар томонидан бажарилишини таъминлаш ҳамда уни назорат қилиш;
- республика ва хорижий эмитентлар қимматли қоғозларини чиқариш ҳамда уларнинг миллий ва халқаро бозорларда самарали муомалада бўлиши учун зарур шарт–шароитларни таъминловчи меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш;
- қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи сармоядорлар–юридик ҳамда жисмоний шахсларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш;
- сармоядорлар ва жамоатчиликни қимматли қоғозлар бозорининг аҳволи ҳамда унинг иштирокчилари тўғрисида кенг хабардор қилиш;
- қимматли қоғозлар бозорининг самарали инфратузилмасини ташкил қилишда иштирок этиш;
- вазирликлар, идоралар, маҳаллий бошқарув идоралари, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал ва непрофессионал иштирокчилари фаолиятларини мувофиқлаштириш.

Марказга Бош директор етакчилик қилади. У ўз лавозимида кўра Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси Раисининг ўринбосари ҳисобланади. Бош директорнинг икки ўринбосари ҳукумат томонидан

тайинланади. Марказ вилоятларда ўз бўлимларига эга бўлиб, бу бўлимлар ҳам Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмаларига бўйсунди. Бўлимларнинг раҳбарлари Марказ Бош директорининг розилиги билан Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмалари томонидан тайинланади. Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ходимларининг умумий сони 180 кишини, шу жумладан, Марказ аппарати ходимларининг сони 45 нафарни ташкил қилади.

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази қимматли қоғозлар нашрларини, эмитентлар, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси ҳудудидаги хорижий эмитентлар қимматли қоғозларининг эмиссия рисоаларини рўйхатга олади. У Ўзбекистонда рўйхатга олинган қимматли қоғозлар нашрларининг ягона давлат реестрини юритади, эмитентларнинг фаолиятини назорат қилади, ахборот тизимини яратиш, қимматли қоғозлар билан ишлашни автоматлаштириш ва компьютерлаштириш чора–тадбирларини амалга оширади, эмитентлар томонидан ахборотнинг тўлиқ ошкор этилишини назорат қилади, акциядорлик жамиятларини бошқаришга доир сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоялаш чора – тадбирларини амалга оширади.

II-БОБ. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва макроиқтисодий кўрсаткичлар тенденцияси

2.1. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг ҳуқуқий-институционал асосларини ривожланиши

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

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

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

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

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

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

қилинган “Хўжалик жамиятлари ва ширкатлари тўғрисида”ги қонунни кўп жихатдан тўлдириб акциядорлик жамиятларини тузиш, уларнинг фаолияти ва уларни тугатиш, акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш билан боғлиқ бўлган муносабатларни тартибга солиб берди. Қишлоқ хўжалиги, банк, инвестиция ва суғурта фаолияти соҳасида, шунингдек, давлат корхоналарини хусусийлаштириш чоғида акциядорлик жамиятларини тузиш ва уларнинг ҳуқуқий ҳолатини ўзига хос хусусиятлари қонун йўли билан белгиланди.

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

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

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

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

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

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

Фармон республика фонд биржасини ташкил этиш ҳамда унда хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг биринчи туркумини жойлаштиришни таъминлаш борасида катта аҳамиятга эга бўлди. Президент Фармонини бажариш борасида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар

Маҳкамасининг 1994 йил “Тошкент Республика фонд биржасининг самарали фаолият кўрсатишини таъминлаш ва қимматли қоғозлар бозори инфраструктурасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори қабул қилинди. Қарорда “Вақт” очик турдаги Миллий депозитарий акциядорлик жамиятини ташкил этиш, ва унинг зиммасига қимматли қоғозларни рўйхатга олиш ва бир жойдан иккинчи жойга кўчириш вазифаси топширилди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йилдаги “Давлат мулки корхоналарини акциялаштиришни жадаллаштириш ва қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони ва Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йилдаги “Давлат корхоналарини очик турдаги акциядорлик жамиятига айлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига ва акциялаштириш жараёнига ижобий таъсир кўрсатиб, бу жараённинг чуқурлашуви ва кўлами кенгайишига олиб келди.

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

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

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

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

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

2.2. Макроиктисодий ўсиш ва фонд бозорининг ривожланиш босқичлари

Президентимиз жаҳон молиявий-иктисодий инқирози билан боғлиқ халқаро майдондаги ўзгаришлар ва турли салбий тенденцияларга баҳо берар экан, мазкур жараёнларнинг ўтган давр мобайнида мамлакатимиз иқтисодиётининг ривожланиш кўрсаткичларига таъсир кўрсатмасдан қолмагани ва Ўзбекистон иқтисодиётининг 2012 йилга мўлжалланган ўсиш суръатлари ва самарадорлигини таъминлашда катта қийинчиликлар туғдириши мумкинлигини ташвишланарли ҳол сифатида таъкидлаб ўтди.

Барчамизга маълумки, мазкур жараёнларнинг таъсирини реал баҳолаган ҳолда, мамлакатимиз раҳбари инқирознинг дастлабки палласидаёқ “...тобора чуқурлашиб бораётган жаҳон молиявий инқирози мамлакатимизга таъсир кўрсатмайди, бизни четлаб ўтади, деган хулоса чиқармаслик керак. Масалани бундай тушуниш ўта соддалик, айтиш мумкинки, кечириб бўлмас хато бўлур эди. Барчамиз бир ҳақиқатни англаб етишимиз лозим – Ўзбекистон бугун халқаро ҳамжамиятнинг ва глобал молиявий-иктисодий бозорнинг ажралмас таркибий қисми ҳисобланади”²⁷, дея ўзларининг қатъий фикрларини билдирган ҳамда инқирознинг мамлакатимиз иқтисодиётига таъсир кўрсатиши мумкин бўлган йўналишларини олдиндан кўрсатиб берган эди.

Президентимиз ўз маърузасида биринчи навбатда дунё бозорида хомашё ва тайёр маҳсулотга эҳтиёжнинг тобора пасайиб боришини ҳисобга оладиган бўлсак, бундай ҳолат мамлакатимизнинг экспорт салоҳияти ва валюта тушумига салбий таъсир кўрсатмасдан қолмаслигини қайд этиб ўтди.

Шуниси эътиборлики, мустақиллик йилларида мамлакатимизда олиб борилган самарали иқтисодий сиёсат, энг аввало иқтисодий ислохотларни амалга оширишда ҳар томонлама пухта ўйланган ўз тараққиёт йўлимиз – ўзбек моделининг тўғри танлаб олингани ва унинг муҳим тамойилларига

²⁷ Ислон Каримов. Жаҳон молиявий-иктисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: Ўзбекистон, 2009, 11-б.

оғишмай амал қилиб келинаётгани инқироз шароитида иқтисодиётимиз учун ўзига хос “хавфсизлик ёстиғи” вазифасини бажарди. Айниқса, маъмурий-буйруқбозлик тизимидан бозор иқтисодиётига ўтишнинг босқичма-босқич амалга ошириш йўлига юртимизда қатъий амал қилиб келинаётгани, давлатнинг бош ислохотчи сифатида масъулиятни ўз зиммасига олгани, мамлакатимизда молиявий-иқтисодий, бюджет, банк-кредит тизими, шунингдек, иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари ва тармоқларининг барқарор ҳамда узлуксиз ишлашини таъминлаш учун етарли даражада мустаҳкам захиралар яратилгани ва зарур ресурслар базасининг мавжудлиги, оқилона ташқи қарз сиёсати олиб борилгани, аҳолининг иш ҳақи ва даромадларини изчил ва олдиндан ошириб бориш ҳамда истеъмол бозорида нархлар индексининг асоссиз тарзда ўсишининг олдини олишга доир чора-тадбирларнинг изчиллик билан амалга оширилганлиги ва бошқа муҳим омиллар жаҳон молиявий-иқтисодий инқироzi таъсирини сезиларли даражада юмшатишда мустаҳкам замин бўлди.

Бу эсакейинги йилларда жаҳон иқтисодиётида кузатилаётган ўзгаришлар ва турли салбий тенденцияларга, шунингдек, ўзимиздаги мавжуд айрим мураккаблик ва қийинчиликларга қарамасдан, халқимизнинг фидокорона меҳнати эвазига 2011 йилда ҳам ижтимоий-иқтисодий тараққиётнинг турли жабҳаларида катта ютуқларга эришиш имконини берди.

Мълумот ўрнида!

Жаҳон молия институтлари – жаҳон молиявий ва иқтисодий тизими барқарорлигини таъминлаш мақсадида ушбу жараёнларни тартибга солиш, мувофиқлаштириш бўйича чора-тадбирларини ишлаб чиқадиган, турли восита ва йўллар билан қўллаб-қувватлайдиган ва тавсиялар берадиган халқаро ва миллий молиявий ташкилотлар.

Халқаро валюта жамғармаси– халқаро савдо ва валюта ҳамкорлигини ривожлантиришга таъсир кўрсатиш мақсадида 1944 йилда ташкил этилган халқаро валюта-молия ташкилоти. Халқаро валюта

жамғарамаси – аъзо давлатлар ўртасида валюта-кредит муносабатларини тартибга солиб туриш ва уларга тўлов балансининг камомади билан боғлиқ валютавий қийинчиликлар пайтида чет эл валютасида қисқа ва узоқ муддатли кредитлар бериш йўли билан молиявий ёрдам кўрсатиш учун мўлжалланган ҳукуматлараро ташкилот. ХВЖ ўз фаолиятини 1947 йил 1 мартдан бошлаган.

***Жаҳон банки**–1944 йилда Халқаро валюта жамғармаси билан бир вақтда тузилган биринчи давлатлараро инвестиция институти бўлиб, ўз фаолиятини 1946 йил 25 июнда бошлаган.*

Президентимиз ўз маърузасида охириги йилларда ва ўтган йили мамлакатимиз иқтисодиётини ривожлантириш борасида қўлга киритилган натижалар Халқаро валюта жамғармаси, Жаҳон банки, Осиё тараққиёт банки ва бошқа нуфузли халқаро молия ташкилотлари томонидан юксак баҳоланаётганига алоҳида эътибор қаратди.

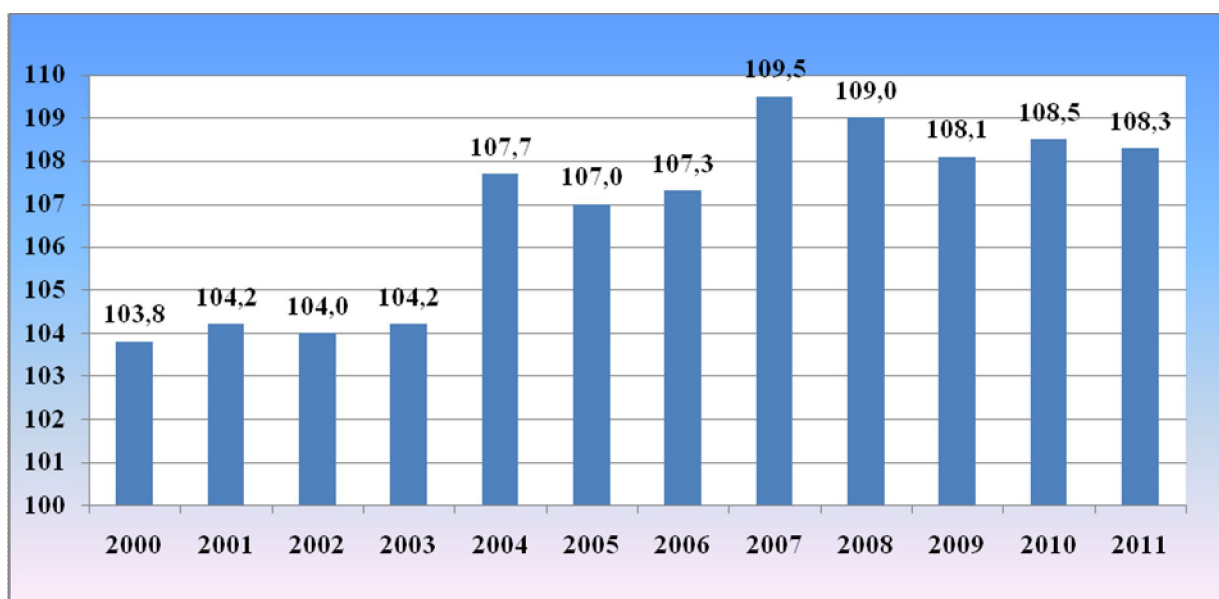
Маълумки, Халқаро валюта жамғармаси Келишув моддаларининг IVмоддасига биноан жамғарма ҳар йилда бир марта аъзодавлатлар билан икки томонлама муҳокама ўтказди. Жамғарма ходимларидан иборат гуруҳ мамлакатга ташриф буюриб, иқтисодий ва молиявий маълумотлар йиғади ҳамда мамлакат иқтисодиёти ва иқтисодий сиёсатидаги ўзгаришларни расмий шахслар билан муҳокама қилади. Ўз қароргоҳига қайтгач, ходимлар ХВЖ Ижроия кенгашидаги муҳокама учун асос бўлиб хизмат қиладиган баёнот тайёрлайдилар.

2011 йилнинг 2-15 ноябрида Халқаро Валюта Жамғармасининг Яқин Шарқ ва Марказий Осиё мамлакатлари департаменти бўлим бошлиғи ўринбосари Вероника Бакалу хоним раҳбарлигидаги миссияси Тошкент шаҳрида бўлди.Халқаро валюта жамғармасининг кейинги баҳолаш миссияси баёнотида жумладан бундай дейилади:

“Ўзбекистон жадал ўсишга эришди ва глобал молиявий инқирозга қарши самарали чоралар кўрди. Кейинги беш йилда Ўзбекистонда ўсиш

суръатлари ўртача 8,5 фоизни ташкил этди ва бу Марказий Осиёдаги ўртача ўсиш кўрсаткичидан юқоридир. Қатор йиллар давомида кузатилган бюджет профицити, расмий захиралар даражасининг юқорилиги, давлат қарзининг камлиги, барқарор банк тизими ва халқаро молия бозорларидан қарз олишга эҳтиёткорлик билан ёндашиш мамлакатни глобал инқирознинг бевосита оқибатларидан ҳимоя қилди... Миссия 2011 йилда ялпи ички маҳсулот 8,3 фоиз кўпайишини кутмоқда ва ўрта муддатли истиқболда иқтисодиётнинг юқори ўсиш суръатлари сақланиб қолишини башорат қилмоқда”.

Таъкидлаш жоизки, ўтган йили мамлакатимизда ялпи ички маҳсулотнинг ўсиш суръати, кутилганидек, амалда 8,3 фоизни ташкил этди, 2000-2011 йиллар мобайнида ялпи ички маҳсулот ҳажми 2,1 баробар ошди (1.-расм). Мазкур кўрсаткич бўйича Ўзбекистон дунёнинг иқтисодиёти жадал ривожланаётган мамлакатлари қаторидан жой олди.



2.1-расм. Ўзбекистонда ялпи ички маҳсулотнинг йиллар давомида ўсиш динамикаси, фоизда²⁸.

²⁸ Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари.

Расмдан кўринадики, агар мамлакатимизда ЯИМнинг ўсиш суръатлари 2000-2003 йилларда 3,8-4,2 фоиз, 2004-2006 йилларда 7-7,3 фоиз, 2007-2008 йилларда эса 9-9,5 фоиз даражасида кузатилган бўлса, кейинги йилларда жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози мазкур кўрсаткичга ҳам ўз таъсирини кўрсатди. Бироқ, юқорида таъкидлаб ўтилган омиллар орқали мамлакатимизда 2009-2011 йилларда ҳам ЯИМнинг юқори ва барқарор ўсиш суръатлари сақланиб қолмоқда.

Мамлакатимиз ЯИМ ўсиш суръатларининг барқарорлигини таъминлашда иқтисодиётдаги етакчи тармоқларнинг юқори ўсиш суръатлари мустаҳкам замин тайёрламоқда. Жумладан, 2011 йилда саноат ишлаб чиқариши 6,3 фоиз, қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари етиштириш 6,6 фоиз, чакана савдо айланмаси 16,4 фоиз ва аҳолига пуллик хизматлар кўрсатиш 16,1 фоизга барқарор юқори суръатлар билан ўсди (2.1-жадвал).

2.1-жадвал

Ўзбекистонда иқтисодиётнинг асосий тармоқ ва соҳаларидаги ўсиш суръатлари, фоизда²⁹

Кўрсаткич	2007 йил	2008 йил	2009 йил	2010 йил	2011 йил
Саноат ишлаб чиқариши	12,1	12,7	9,0	8,3	6,3
Қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари етиштириш	6,1	4,5	5,7	6,8	6,6
Чакана савдо айланмаси	21,0	7,2	16,6	14,7	16,4
Аҳолига пуллик хизматлар кўрсатиш	20,6	21,3	12,9	13,4	16,1

Жадвалдан кўринадики, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида дунё миқёсида ялпи талаб, савдо ва инвестициялар ҳажмининг сезиларли даражада қисқариши юртимиз иқтисодиётига ҳам ўзининг таъсирини кўрсатди. Хусусан, инқироздан олдинги 2007 йилда чакана савдо айланмаси ва аҳолига пуллик хизматлар кўрсатишнинг қўшимча ўсиш суръатлари даражаси (тегишли равишда 21,0 ва 20,6 фоиз)нинг кейинги йилларда сезиларли пасайиши кузатилди. Бироқ, шуниси эътиборга лойиқки,

²⁹ Шу манба

шундай мураккаб ва қийин шароитда ҳам иқтисодиётнинг асосий тармоқ ва соҳаларида иқтисодий ўсишнинг юқори ва барқарор суръатлари сақланиб қолмоқда.

Иқтисодиётимизда юз бераётган жиддий таркибий ва сифат ўзгаришлари

Кейинги йилларда иқтисодиётимизда юз бераётган жиддий таркибий ва сифат ўзгаришларига алоҳида эътибор қаратилди. Президентимиз ушбу жараёнларни биргина мисолда, яъни 2000йилда мамлакатимиз ялпи ички маҳсулотини шакллантиришда саноат ишлаб чиқаришининг улуши бор-йўғи 14,2 фоизни ташкил этган бўлса, 2011йилда бу кўрсаткич 24,1 фоизга етганида яққол кўриш мумкинлигини таъкидлаб ўтди.

Саноат маҳсулоти умумий ўсишининг қарийб 70 фоизини юқори қўшилган қийматга эга бўлган тайёр маҳсулот ишлаб чиқаришга йўналтирилган соҳалар ташкил этди.

Бугунги кунда иқтисодиётимизнинг локомотивига айланган машинасозлик ва автомобилсозлик (12,2 фоиз), кимё ва нефть-кимё саноати (9,4 фоиз), озиқ-овқат саноати (13,1 фоиз), қурилиш материаллари саноати (11,9 фоиз), фармацевтика ва мебелсозлик (18 фоиз) 2011 йилда жадал суръатлар билан ривожланди. Умумий ҳолда саноат тармоқлари ишлаб чиқариш суръатларининг ўсишини 1990 йил даражасига таққослайдиган бўлсак, 2011 йилда бу кўрсаткичлар бир неча марта ўсганини кўришимиз мумкин (2.2-жадвал).

**Саноат тармоқлари ишлаб чиқариш суръатларининг ўсиши,
фоиз (1990=100 фоиз)³⁰**

Кўрсаткичлар	1990 йил	2000 йил	2011 йил*
Саноат – жами	100	123,6	3,2 марта
Ўқилғи саноати	100	127,3	2,2 марта
Қора металлургия	100	58,8	1,6 марта
Рангли металлургия	100	107,4	116,1
Кимё ва нефть-кимё саноати	100	97,5	3,1 марта
Машинасозлик ва металлни қайта ишлаш саноати	100	142,2	13 марта
Қурилиш материаллари саноати	100	58,4	1,5 марта
Енгил саноат	100	159,2	4 марта
Озиқ-овқат саноати	100	150	6,4 марта
Бошқа соҳалар	100	162,6	6,2 марта

**Изоҳ: 2011 йилнинг дастлабки баҳолаш маълумотлари.*

Жадвалдан кўринадикки, мустақиллик йилларида мамлакатимиздаги саноат тармоқларида ишлаб чиқариш суръатлари 3,2 марта ўсган. Ушбу ўсишни таъминлашда, айниқса, машинасозлик ва металлни қайта ишлаш саноатининг 13 марта, озиқ-овқат саноатининг 6,4 марта, енгил саноатнинг 4 марта ўсиши сезиларли таъсир кўрсатди. Қурилиш материаллари саноатининг ўсиши дастлабки 10 йил ичида, яъни 2000 йилда 58,4 фоизни ташкил этган бўлса, кейинги йилларда мазкур соҳани ривожлантиришга қаратилган эътибор ҳамда яратилган шарт-шароитлар натижасида 2011 йилдаги ўсиш 1,5 мартани ташкил этди.

Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажми 2011йилда 11,2 фоизга ўсди, 2000йилга нисбатан эса бу кўрсаткич 4 баробардан зиёд ошди.

Мамлакатимизда ўтган даврларда саноатни ривожлантиришнинг асосий омиллари сифатида қуйидагиларни кўрсатиш мумкин:

- мақсадли дастурларни амалга ошириш;
- инфратузилмани шакллантириш (сув, газ, электр энергияси, транспорт ва бошқалар);
- енгил саноат соҳасида янги корхоналар ташкил этиш ва тайёр маҳсулотлар ишлаб чиқаришни ўзлаштириш;

³⁰ Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари.

- чарм хомашёсини қайта ишлаш соҳасида янги корхоналар ташкил этиш ва янги маҳсулотлар ишлаб чиқаришни ўзлаштириш;

- қишлоқ хўжалик маҳсулотларини қайта ишлаш соҳасида янги корхоналар ташкил этиш ва бозорни маҳаллий маҳсулотлар билан таъминлаш;

- халқ истеъмоли товарларини ишлаб чиқариш ва улар билан бозорни тўла таъминлаш;

- қурилиш материаллари индустриясини ривожлантириш;

- саноатни ривожлантиришда банк кредитлари таъсирчанлигини ошириш;

- саноатни ривожлантиришда қўшма корхоналарнинг улушини ошириш;

- маҳаллий хом ашёни қайта ишлаш;

- маҳаллийлаштириш дастури ва халқаро саноат ярмаркаси ва кооперация биржаси доирасида яратилган имтиёз ва преференциялардан кенг фойдаланиш;

- ишлаб чиқарилган маҳсулотлар экспорти кўламини кенгайтириш, кичик корхоналар маҳсулотларини экспортга йўналтиришга кўмаклашиш.

Таъкидлаш керакки, иқтисодиётнинг етакчи тармоқларида таркибий ўзгаришларни амалга ошириш ва бу соҳаларни диверсификация қилишга қаратилаётган улкан эътибор экспорт ҳажми, унинг таркиби ва сифатига ижобий таъсир кўрсатди.

2011йилда экспорт маҳсулотлари ҳажми 2010йилга нисбатан қарийб 15,4 фоизга кўпайди ва 15 миллиард доллардан кўпроқни ташкил этди. Бу 2000йилга нисбатан 4,6 баробар зиёддир. Ташқи савдо айланмасининг ижобий сальдоси 4 миллиард 500 миллион доллардан ошди (2.2-расм).

**2.2-расм. Ўзбекистонда ташқи савдонинг динамикаси,
миллиард АҚШ долл. ҳисобида.³¹**

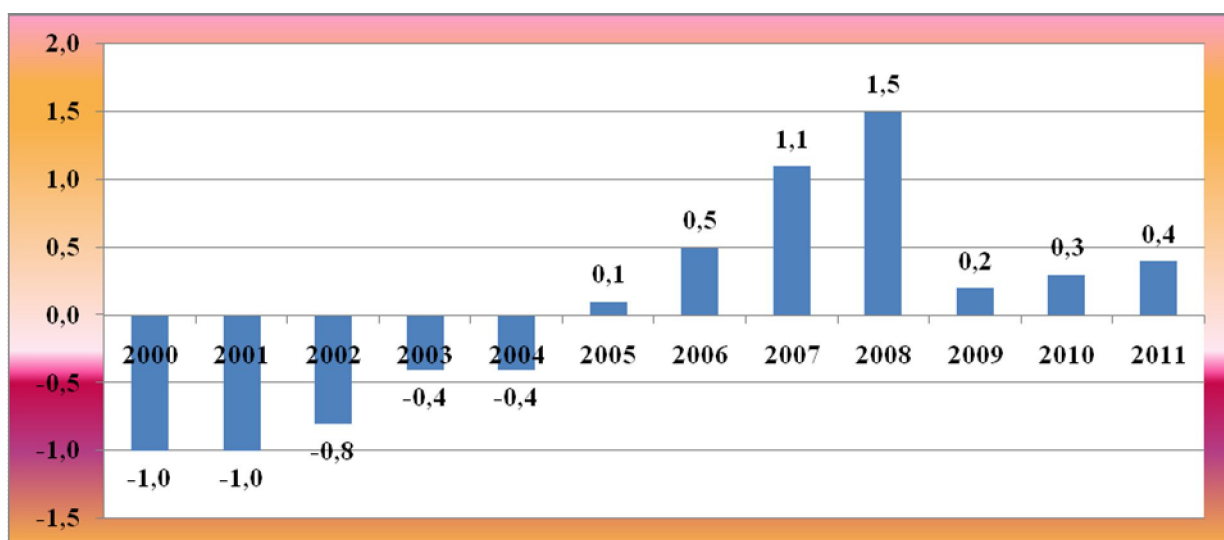
Ташқи савдо айланмаси таркибидаги бундай ижобий ўзгаришлар мустақиллик йилларида мазкур соҳага қаратилган эътибор, хусусан экспортга йўналтирилган ишлаб чиқаришни ҳар томонлама рағбатлантириш ҳамда импорт ўрнини босадиган маҳсулотларни ишлаб чиқаришни қўллаб-қувватлашга йўналтирилган иқтисодий сиёсат натижалари ҳисобланади. “Ўзбекистон мустақилликкача бўлган даврдаги четга хомашё чиқарадиган ва тайёр маҳсулотлар, асосан истеъмол товарларини олиб кирадиган мамлакатдан бугунги кунда тобора қўшилган қиймати юқори бўлган тайёр маҳсулотларни экспорт қиладиган ва кўпроқ ишлаб чиқаришни техник ҳамда технологик модернизация қилиш учун мўлжалланган юқори технологиялар асосидаги ускуналарни импорт қиладиган мамлакатга айланиб бормоқда.

Экспортнинг товар таркибини диверсификация қилиш натижасида мамлакатимиз пахта яккаҳоқимлиги оқибати бўлган пахта толаси экспортига қарамликдан халос бўлди. Унинг экспортдаги улуши камайиб, 1990 йилдаги

³¹ Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари.

59,7 фоиздан 2010 йилда 11,3 фоизга тушди”³². 2011 йилда экспорт таркибида тайёр маҳсулотлар улуши 60 фоизни ташкил этди, ҳолбуки, 2000 йилда бу кўрсаткич қарийб 46 фоизни ташкил этган эди.

Президентимиз ўз маърузасида Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ва мутаносиб ривожланиб бораётганини 2005 йилдан бошлаб Давлат бюджети профицит билан бажарилаётгани ҳам яққол тасдиқлаб турганини таъкидлаб ўтди (2.3-расм).



2.3-расм. Давлат бюджети кўрсаткичларининг бажарилиш даражаси, фоизда.³³

Расмдан кўринадикки, 2000-2004 йиллар давомида мамлакатимиз давлат бюджети тақчиллигини -1,0 фоиздан -0,4 фоиз даражасига қадар пасайтиришга, 2005-2008 йиллар давомида эса давлат бюджети тақчиллигига барҳам бериб, давлат бюджети профицитини 0,1 фоиздан 1,5 фоизга қадар оширишга эришилди. Кейинги йилларда мазкур жараёнларга ҳам жаҳон

³² Ўзбекистон Республикаси иқтисодий-ижтимоий тараққиётининг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлари: статистик тўплам. – Т.: “Ўзбекистон”, 2011, 59-61-б.

³³ Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари.

молиявий-иқтисодий инқирози ўзининг салбий таъсирини кўрсатишига қарамасдан, бюджет профицитини сақлаб қолишга эришилмоқда. Хусусан, жуда мураккаб кечган 2011 йилда ҳам мақсадга мувофиқ йўналтирилган чора-тадбирлар натижасида бюджет даромадлари унинг харажатларидан ортиш ҳажми ЯИМнинг 0,4 фоизи даражасида бўлишига эришилди. Умуман олганда, давлат бюджети соҳасидаги бундай натижаларни қўлга киритишда мамлакатимиз иқтисодиётини босқичма-босқич ўзгартириш ва эркинлаштириш, илгари давлат зиммасида бўлган бир қанча вазифаларнинг хусусий секторга ўтказиш орқали давлат бюджети харажатларини оптималлаштириш, янги саноат йўналишларининг ривожлантирилиши ҳамда хусусий сектор молиявий ҳолатининг мустаҳкамланиши, шунингдек, унинг мамлакат иқтисодиётидаги роли ва улушининг ортиши каби омиллар сезиларли таъсир кўрсатди.

Мустақиллик йилларида давлат бюджети харажатларининг таркиби сифат жиҳатидан ўзгарди. Ҳозирги вақтда давлат харажатлари таркибида кучли ижтимоий сиёсат ва аҳолини ижтимоий ҳимоя қилишни амалга оширишни молиялаштириш асосий ўрин тутди. Натижада ижтимоий соҳа ва аҳолини ижтимоий қўллаб-қувватлашга йўналтириладиган харажатлар улуши 1990 йилдаги 31,5 фоиздан 2000 йилда 42,5 фоизга ва 2010 йилда 59 фоизга изчил ўсди³⁴. 2011йилда Давлат бюджетининг харажатлар қисми 2010йилга нисбатан 25,4 фоизга, 2000йилга нисбатан эса қарийб 17,8 баробар ўсди. Қайд этиш жоизки, давлат бюджети харажатларининг 58,7 фоизи ижтимоий соҳани молиялаш ва аҳолининг кам таъминланган қатламларини қўллаб-қувватлашга йўналтирилди.

Президентимиз ўз маърузасида 2012йилнинг 1январь ҳолатига кўра, мамлакатимизнинг умумий ташқи қарзи ялпи ички маҳсулотнинг 17,5 фоизидан, экспорт ҳажмига нисбатан эса 53,7 фоиздан ошмаганига алоҳида

³⁴ Ўзбекистон Республикаси иқтисодий-ижтимоий тараққиётининг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлари: статистик тўплам. – Т.: “Ўзбекистон”, 2011, 59-61-б.

эътиборни жалб этиб, бундай рақамлар халқаро мезонлар бўйича “Ҳар жиҳатдан мақбул ҳолат” деб ҳисобланишини қайд этди. Буларнинг барчаси мустақиллигимизнинг илк йилларидан бошлаб ҳам давлат, ҳам тижорат банклари, компания ва корхоналар миқёсида ҳар томонлама пухта ўйланган четдан қарз олиш сиёсатини амалга ошириб келаётганимиз билан боғлиқ эканини таъкидладилар.

Юқоридаги макроиқтисодий кўрсаткичларнинг тенденцияси натижасида қиматли қоғозлар бозорининг ҳам динамикасини таҳлил қилишимиз мумкин.

Қимматли қоғозлар бозори бозор иқтисодиётининг муҳим таркибий қисмларидан бири ҳисобланса, фонд биржаси эса бозор қтисодиётининг зарурий бўғини ҳисобланади. Тошкент Республика фонд биржаси – бу қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи инфратузилмалар (Марказий депозитария, Ҳисоб-клиринг палатаси, иккинчи поғонали депозитариялар, брокерлик идоралари) билан биргаликда қимматли қоғозлар билан савдо жараёнларини янада такомиллаштириб бориш орқали фонд бозорининг барча субъектлари учун инвестиция манбаларига эркин кира олиш имкониятини яратиб берувчи ташкиллашган ва доимий фаолият кўрсатадиган қимматли қоғозлар бозоридир.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 21-январдаги «Иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш, хусусий мулк манфаатларини ҳимоя қилиш ва тадбиркорликни ривожлантириш чора тадбирлари тўғрисида»ги Фармониға мувофиқ ташкил этилган —Тошкент Республика фонд биржаси бугунги кунда иқтисодиётнинг барқарор ўсиш суръатларининг асосий шартларидан бири бўлган қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишида ва унинг ривожланишида фаол иштирок этмоқда.

Зеро, мазкур муассаса акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини бирламчи жойлаштириш ва уларнинг иккиламчи бозорда эркин муомалада бўлиши ҳамда инвесторларнинг қимматли қоғозлар билан олди-

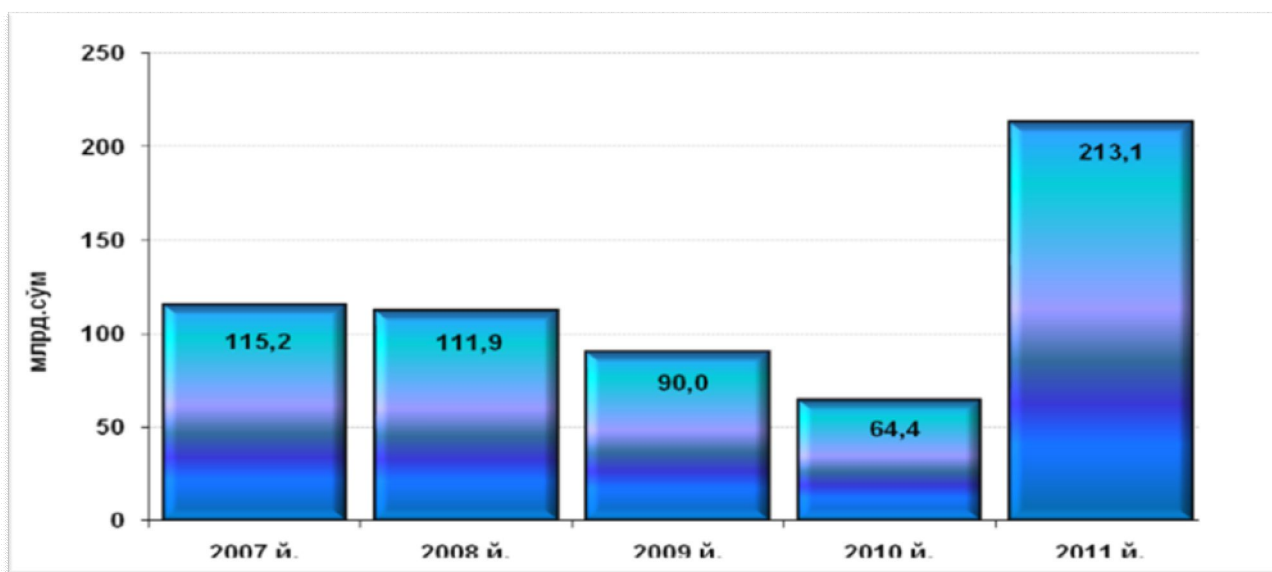
сотди жараёнларини амалга оширишлари учун зарур шарт-шароитларни яратиб келмоқда. Биржа савдолари орқали, хусусийлаштирилган корхоналар негизида ташкил этилган акциядорлик жамиятлари кўринишидаги мамлакат иқтисодиётининг турли соҳалари ҳақиқий мулкдорларга, ва шунга мутаносиб равишда кенг кўламдаги таркибий ўзгартириш ва модернизациялаш учун йирик маблағлар жалб қилинишига, янгидан ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари эса ўз инвестиция лойиҳаларини амалга оширишлари учун қўшимча молиявий манбаларга эга бўлмоқдалар. Акциядорлик жамиятлари ўз қимматли қоғозларини чиқариш ва уларни —Тошкент Республика фонд биржаси савдолари орқали жойлаштириш ҳисобига, корхона ривожланиши учун ички ва ташқи капитал бозоридан чекланмаган миқдорда инвестиция ресурсларини жалб қилишлари мумкин.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишида —Тошкент Республика фонд биржаси фаолиятини баҳолаб таъкидлаш мумкинки, унинг ташкил этилиши ва савдо битимлари замонавий технологиялар асосида амалга оширилиши натижасида барча инвесторлар учун қимматли қоғозлар бозорида қулай ва очиқ иштирок этиш имконияти пайдо бўлди.

“Тошкент” РФБнинг 2011 йилдаги асосий кўрсаткичлари

Тошкент Республика фонд биржаси мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг асосий савдо майдони ҳисобланади. 2011 йил натижалари бўйича биржа савдо ҳажми қимматли қоғозлар бозори умумий айланмасининг 13,3% фоизини ташкил қилди (2010 йилда бу кўрсаткич 3,8%ни ташкил қилган эди). Биржа савдо ҳажмларининг сўнгги беш йилликдаги натижалари таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, 2011 йилда биржа савдо айланмаси ўз фаолияти давридаги энг юқори кўрсаткичга эришди. 2007-2008 йилларда биржа савдо айланмаси 100 млрд. сўмдан кўпроқни ташкил қилган бўлса, 2010 йилда эса бу миқдор энг паст кўрсаткични, яъни 64,4 млрд. сўмни ташкил қилган эди.

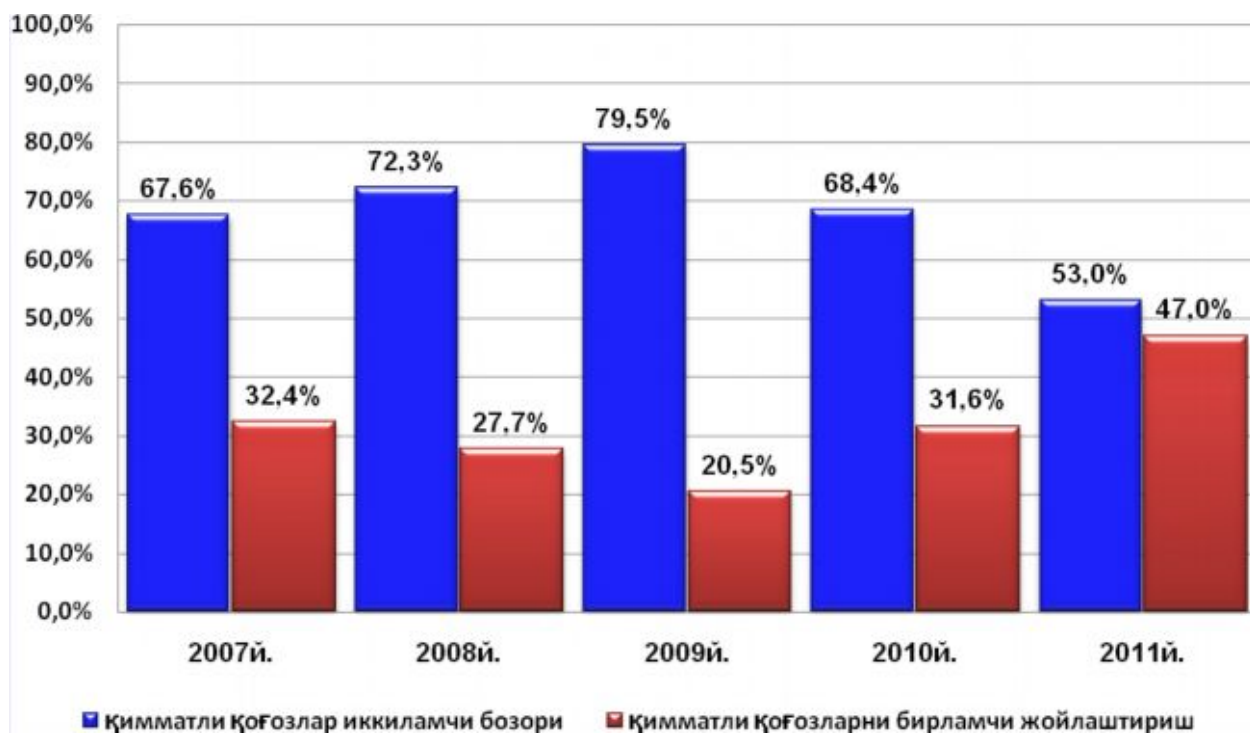
2011 йил биржа фаолиятида сезиларли жонланиш кузатилиб, биржа савдо айланмасининг умумий ҳажми 213,1 млрд. сўмни ташкил қилди ва бу 2010 йил натижаларига нисбатан 3,3 баробарга кўп демакдир. Йил мобайнида 112 та акциядорлик жамиятининг 224,7 млн. дона акциялари ва 3 та эмитентнинг 69 минг дона корпоратив облигациялари билан жами 1134 та биржа битимлари амалга оширилди.



2.4 - расм “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасининг 2007-2011 йиллардаги динамикаси.³⁵

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

³⁵ РФБ “Тошкент” 2011 йил натижалари бўйича ҳисобот, www.uzse.uz



2.5 -расм “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида иккиламчи бозорнинг 2007-2011 йиллардаги динамикаси.³⁶

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

Бирламчи жойлаштириш ҳажми:

- хусусийлаштирилган корхоналар акциялари - 6,8 млрд.сўм(2010й.– йўқ);

³⁶ РФБ “Тошкент” 2011 йил натижалари бўйича ҳисобот, www.uzse.uz

- қўшимча акциялар эмиссияси - 59,03 млрд.сўм (2010й. – 20,3 млрд.сўм);

- корпоратив облигациялар – 34,4 млрд.сўм (2010й.– 0,001 млрд.сўм).

Иккиламчи бозор айланмаси ҳажми:

- акциялар - 77,3 млрд. сўм (2010 й. – 44,03 млрд.сўм);

- корпоратив облигациялар – 35,7 млрд.сўмни (2010 й. – йўқ).

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

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

2.3-жадвал

“Тошкент” РФБнинг 2011йилдаги савдо ҳажмлари натижалари³⁷

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

³⁷ РФБ “Тошкент” 2011 йил натижалари бўйича ҳисобот, www.uzse.uz

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлари иккиламчи бозорда ҳам юқори мавқени эгаллаб турибди, яъни иккиламчи бозор умумий айланмасининг 65,4% ини ташкил қилмоқди. Шунингдек, иккиламчи бозорда саноат корхоналарининг қимматли қоғозларига ҳам қизиқиш катта бўлмоқда – 19,4.

Битимлар ҳажми бўйича энг пешқадам эмитентлар

Биржа бозорида эмитентлар қимматли қоғозлари билан тузилган битимларнинг ҳажмий миқдори таҳлил қилинганда, 2011 йилдаги энг йирик битим 24 феврал куни ТИФ Миллий банкининг 25 000 дона облигациялари билан амалга оширилган 25,6 млрд.сўмлик битимдир.

2.4-жадвал

2011 йилда қимматли қоғозлари билан энг йирик битимларни амалга оширган эмитентлар Рейтинги³⁸

№	Эмитент номи	Битимлар жами суммаси млн.сўм.	Биржа айланмасидаги улуши, %
1	«Асака» ДАТБ	40 368	18,9
2	ТИФ Миллий банки	35 660	16,7
3	«O'ZAVTOSANOAT» АК	24 110	11,3
4	O'zbekiston sanoat-qurilish banki	14 421	6,8
5	ИПОТЕКА - БАНК	13 204	6,2
6	UZKABEL	12 431	5,8
7	Ипак йули Узинкомбанк	7 118	3,3
8	Markaziy Ippodrom	6 756	3,2
9	Qarshi Markaziy Buyum savdo kompleksi	5 943	2,8
10	Kapital Sug'urta	4 783	2,2
	Жами	164 794	77,3

³⁸ РФБ “Тошкент” 2011 йил натижалари бўйича ҳисобот, www.uzse.uz

Биржа савдоларининг умумий ҳажми бўйича энг юқори улуш — Асака ДАТБга тегишли бўлиб, умумий биржа савдо айланмасининг 18,9% ини ташкил қилди. 2011 йилда биржа битимлари ҳажми бўйича энг юқори кўрсаткичга эришган 10 та акциядорлик жамиятлари қуйидагилардан иборат.

Юқоридаги фикр-мулоҳазалардан хулоса қилиш мумкинки, кейинги йилларда жаҳон иқтисодиётида кузатилаётган ўзгаришлар ва турли салбий тенденцияларга қарамасдан, Ўзбекистонда олиб борилаётган самарали иқтисодий сиёсат ҳамда халқимизнинг фидокорона меҳнати эвазига жуда катта ижобий натижалар қўлга киритилмоқда, иқтисодиётимизда жиддий таркибий ва сифат ўзгаришларига эришилмоқда. Буларнинг барчаси пировардида халқимиз турмуш фаровонлигининг ўсишига, мамлакатимизнинг жаҳон ҳамжамиятидаги ўз ўрни ва мавқеининг тобора мустаҳкамланиб боришига мутаҳкам замин яратмоқда.

2.3. Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси

Макроиқтисодий сиёсат ва қимматли қоғозлар бозори ривожининг ўзаро мувофиқлаштириш борасидаги жаҳон тажрибаси шуни кўрсатадики, фонд бозорини шакллантириш жараёнига давлатнинг таъсир этиш механизми таркиби ва усули мамлакатларда аниқ тарихий давр ва миллий иқтисодий ривожланганлик даражаларидан келиб чиқиб ҳар хил кечган³⁹.

Жаҳон иқтисодиёти ривожланиш тажрибаси кўрсатишича, ривожланган мамлакатларда корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг

³⁹ Петере Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка. — М.: Мир, 2000. С. 24.

шаклланишига XIX асрнинг 80-йилларида оммавий ташкиллаштирилган давлат мулки ҳисобланган йирик объектларнинг хусусийлаштириш жараёни замин бўлган. Хусусийлаштирилган объектлар ўша даврда ғарбий Европа мамлакатларида масалан, ЯИМнинг Германияда 10%, Австрияда 30%ни ташкил этган⁴⁰.

Лекин, ушбу давлатларда хусусийлаштириш реал секторнинг ривожланишида давлатнинг ролини камайишига олиб келмади. Бунда кўйидаги кўрсаткичлардан кўриш мумкин: 1950-1993 йилларда ЯИМда давлат харажатлари улушининг ошиб бориши – АҚШда 20%дан 38%гача, Японияда 20%дан 35%гача, Англияда 36%дан 50%гача, Францияда 31%дан 54%гача бўлган кўрсаткични ташкил қилди. Шунини таъкидлаш керакки, хусусийлаштириш жараёни чуқурлашиб борган сари давлатнинг бошқарув фаолияти ҳам мураккаблашиб борган. Давлат секторининг камайиб бориши натижасида бошқарув методининг бевосита туридан билвосита турига, маъмурий усулдан иқтисодий усулга ўзгариб борган ва уларнинг биргаликдаги шакллари такомиллашиб борган.

Булардан келиб чиқиб шунини айтиш мумкинки, ҳар бир давлат хусусий мулкчиликни вужудга келтиришида ўзининг шакллантираётган бозор муносабатлари спецификасидан, миллатининг менталитетидан, миллий иқтисодиётнинг жорий аҳволидан келиб чиқиб, жаҳон тажрибасидан фойдаланишган.

Қимматли қоғозлар бозори юз йиллаб ривожланиш тарихига эга бўлган ривожланган мамлакатлардан фарқли ўлароқ, ўтиш иқтисодиётида бўлган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун инвестиция муҳитини яратишда сиёсий тузумни ўзгартириш, шунингдек, хўжалик юретишнинг бозор методига ўтиш йўли билан боғлиқ.

Шарқий Европа мамлакатларида ҳам хусусийлаштириш жараёни қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишига замин бўлган. Лекин,

⁴⁰ Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок тенденции и инструменты. – М.: Экзамен, 2000. С. 124-139.

бошқалардан фарқли ўлароқ, давлатнинг кўплаб йирик ташкилотлари қўшма корхона сифатида, хорижий инвестициялар киритиш ҳисобига хусусийлаштирилган. Шу йўл билан илғор техник тажрибани ўзлаштиришга ва замонавий техника-технологияларни жалб этишга, шунингдек, кучли бозор рақобати шароитида ишлаб чиқариш ва маркетингни ташкиллаштириш борасидаги билимларни олишга эришишган. Шу вақтнинг ўзида, бошқа мамлакатларда иқтисодий суверенитет ва мамлакатдаги ижтимоий-иқтисодий вазиятни ушлаб туриш мақсадида хусусийлаштиришда хорижий капиталлар иштирокини назорат қилиб туришган.

Давлат мулкини хусусийлаштириш борасида Венгрияни илғорлар сафига қўшишимиз мумкин. 70-йилларда бошланган хусусийлаштириш жараёни бир маромда кечмади албатта, бир қатор мураккаб вазиятларни, ижтимоий-иқтисодий муаммоларни енгиб ўтишга тўғри келди. Улардан бири бозор иқтисодиётига ўтиш даврида хусусийлаштирилаётган давлат мулкининг реал нархларини белгилайдиган механизмнинг йўқлиги эди. Натижада, айрим корхоналар жамоат билан келишган ҳолда, ўз улушларини хориж инвесторларига паст баҳоларда сотиб юборди. Бу вазиятда катта акциялар миқдорини шу корхоналарнинг бошқарувчилари арзон нархларда қўлга киритди.

Хусусийлаштиришдан сўнг стратегик аҳамиятга эга бўлган корхоналарни қўллаб-қувватлаш жараёнининг самарадорлигини ошириш мақсадида, Венгрия ҳукумати бир қатор молия-кредит характериға эга чоратadbирлар ўтказди. Ўша вақтда “Экзистенция фонди” ташкил этилган бўлиб, унинг асосий мақсади имтиёзли кредитлар чиқариб, хусусийлаштириш вақтида янгидан вужудға келган корхоналарға ишлаб чиқаришни қайта реконструкция қилиш учун керак бўладиган маблағлар билан таъминлаш эди. Ушбу фонднинг асосий молиявий манбаи берилган кредитлардан келадиган даромадлар эди. Венгрияда иқтисодиётнинг реал секторида хусусийлаштирилган корхоналарни қайта реконструкция қилишда энг

самарали молиявий дастак сифатида сотиб бўлмайдиган ва фақат хусусийлаштирилган корхоналарни техник-технологик қайта таъминлаш учун сарфланадиган хусусийлаштириш облигациялари деб номланган облигациялардан кенг фойдаланилди.

Полшада давлат мулкани хусусийлаштиришдан кўзланган асосий мақсад, рақобатни ривожлантириш учун йирик, монопол хусусиятга эга давлат ишлаб чиқариш корхоналарини кичик ва ўрта хусусий ёки жамоат мулкчилигига ўзгартириш бўлди.

Полшада фонд бозорини тез ва сифатли шакллантириш мақсадида аввал бошданок, Англиянинг машҳур инвестиция банки жалб этилди. Хусусийлаштирилаётган давлат мулкани инвентаризация ва нархлаш учун инглиз аудиторлик фирмаси ёлланди. Аудиторлик фирмасининг хизмат ҳақлари эса Полшада хусусийлаштириш жараёнига кўмаклашиш мақсадида Англия ҳукумати ташкил этган махсус фонд томонидан молиялаштирилди. Хусусийлаштириш жараёнидан сўнг корхоналарни қайта ташкиллаштириш жараёнида корхоналарда сақланиб қолган давлат улушларини йирик банклар ва инвестиция фондларига бериш амалиёти ўтказилди.

Собиқ ГДРнинг меросини тақсимлаш ҳуқуқини қўлга киритган Васийлик ташкилоти Шарқий Германия ерларида хусусийлаштиришнинг асосий ташкилотчиси бўлди. Ўша вақтда Васийлик ташкилотига 8 мингдан зиёд корхоналар, 3,7 миллион гектар қишлоқ ва ўрмон хўжалиги ерлари, шунингдек, кўплаб касаба уюшмалари мулкнинг салмоқли қисми ўтган эди. Янги ташкиллаштирилган корхоналарни хусусийлаштириш жараёнидан сўнг қўллаб-қувватлаш шу Васийлик ташкилоти зиммасига тушди. Унга берилган ваколатга кўра қўл остидаги корхоналарни фақат ўзининг қарорига билан хусусийлаштириши, замонавийлаштириши ёки ёпиб юбориши мумкин эди.

Бошқа постсоциалистик давлатларда бўлгани каби Шарқий Европа мамлакатларида ҳам қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш акциядорлик капиталини жамлаш, ишлаб чиқариш корхоналарини бошқариш ва

молиявий таъминлаш универсал банклар томонидан амалга оширилувчи хусусиятга эга бўлган “континентал модел” бўйича давом этди. Бу модел “Англосаксон модел”идан фонд бозори орқали молияланиш билан бирга молиявий институтларнинг юқори даражадаги ихтисосланганлиги билан фарқланади⁴¹.

Кўпгина давлатлар жаҳон хўжалиги муносабатларига киришар экан бир вақтлар собиқ Совет тузуми танлаган ўта ёпиқ (зарур нарсаларни жаҳон бозоридан сотиб олмасдан, ўзида ишлаб чиқаришга асосланган миллий хўжалик тизими) иқтисодиётдан воз кечди. Тўғри, бу тизим айрим давлатларни ноқулай ташқи таъсирлардан сақлаб тургандир, лекин у аҳолининг турмуш даражасини яхшилашга хизмат этувчи ижтимоий ишлаб чиқаришни ривожланишига олиб келувчи янги ғоялар ва технологияларни тарғиб этувчи рақобатни бўғиб қўяр эди. Замонавий илмий-техника инқилоби шароитида улар қимматли қоғозлар имкониятларидан фойдаланиб илғор технологияларнинг халқаро айирбошлашни йўлга қўйишди.

Немис қимматли қоғозлар бозорини ривожланишига Германиянинг янги федерал ерларида Васийлик ташкилоти томонидан корхоналарни “Management-Buy-Out” тизими асосида хусусийлаштириши катта туртки бўлди. “Management-Buy-Out” тизими савдо, хизмат кўрсатиш ҳамда озиқ-овқат саноатида ишловчи кам капитал талаб этиб, тез ривожланувчи корхоналарга нисбатан қўлланилди. Бу тизимни ҳаётга татбиқ этишда Васийлик ташкилоти бир нечта босқични қўллар эди. Биринчи босқич корхона ишларида ходимларни номоддий қатнашуви деб аталиб, бу босқичда хўжалик юритишнинг янги услублари, бозор стратегияси ишлаб чиқилади, кадрлар сиёсати ўзгартирилади. Кейинги босқич консолидация (ишчи кучларни бир жойга жамлаш) бўлиб, унда раҳбарият ишчини меҳнат фаолиятининг янги принциплари асосида умумжамоа натижаларига самарали таъсирини таъминлар эди. Шундай йўл билан ишчи корхонанинг соф

⁴¹ Пол А.Х. Реинжиниринг банка: программа выживания и успеха. – М.: Альпина Паблишер, 2002. С. 124.

даромадларини қайта тақсимлашда иштирок этишга жалб этилар эди. Кейинчалик ишлаб чиқаришда иштирок этувчиларни моддий ва молиявий қизиқтириш учун ҳар хил схемалар – пай ёки акциядорлик иштирокини таъминлайдиган, овоз бериш имкониятини бермайдиган ёки белгилаб қўйилган дивиденд тўланувчи акцияларни чиқариш йўлга қўйилган. Якунловчи босқич мулкчиликка бўлган ҳуқуқларни менежерлик корпусига ўтишини таъминловчи ҳужжатларни ҳуқуқий расмийлаштириш ҳисобланган. Ушбу тизим орқали Шарқий Германияда 500га яқин корхоналар хусусийлаштирилган.

Ушбу тизимдан ташқари хусусийлаштиришнинг яна бир бошқа тизими – “Management-Buy-In” жуда кенг тарқалган бўлиб, унда ғарбий менежер-инвесторлар томонидан сотиб олинган корхоналарда раҳбарларни ушбу корхона капиталидаги иштирокини инкор этмас эди. Ушбу тизимни қўлланилиши шарқий германиялик менежерлар учун бозор шароитидаги иш малакаларини йўқлиги туфайли, олинган кредитларни ўз вақтида қоплаш ва меҳнат жамоаси билан ҳамфикрликда бўлишда бир қатор қийинчиликлар туғдирди.

Чехияда ҳукумат томонидан реал сектордаги корхоналарни хусусийлаштириш борасида амалга оширган ишлари диққатга сазовордир. Корхоналарни жамоат бўлиб, фаол корпоратив бошқаришни рағбатлантириш мақсадида воситачи фондларга ваучерларни бирлаштириб, бевосита мулк эгалари номидан қўйишга рухсат берилган. Ваучер эгаларининг ҳар учдан иккиси шундай воситачи фондларнинг хизматларидан фойдаланишни афзал кўришган. Натижада 10 та йирик инвестиция фонди қўлида барча ваучерларнинг 40 фоизидан кўпроғи тўпланди. Бу, Чехия саноат тармоғининг салмоқли қисми уларнинг мулкига айланди деганидир. Давлат хусусийлаштирилган корхоналарнинг 30 фоизигача бўлган акцияларини ўз қўлида сақлаб қолди. Бу давлатга хусусийлаштириш жараёнидан сўнг корхонани қайта реконструкция қилишга бевосита таъсир ўтказиш, корхонадаги ижтимоий муҳитни назорат қилиш, иш билан бандликни ошириш ва ижтимоий ишлаб чиқаришнинг иқтисодий самарадорлигини ошириш имконини берди.

Қимматли қоғозлар бозорини ривожланишида аҳолини кенг иштирокини таъминлаш учун хусусийлаштиришининг ваучер схемаси йўлидан Чехиядан ташқари Болгария, Польша ва Руминия ҳукуматлари боришди. Улар ҳар бир фуқаро келгусида корхоналар гуруҳларини бошқарувчи умуммиллий фондлар акцияларига осон айирбошланадиган ваучерларга эга бўлишига ҳаракат қилишди⁴².

Шарқий Европа мамлакатларида қимматли қоғозлар бозорларини вужудга келиш жараёнларини тартибга солишда, аввал бошданок махсус давлат қўмиталари, қимматли қоғозлар бўйича комиссия, хусусийлаштирилган корхоналарни қўллаб қувватлаш жамғармаси, миллий мулк қўмитаси, ихтисослаштирилган бизнес-марказлар ташкил этилган. Хусусийлаштириш жараёнларидан сўнг корхоналарни қўллаб-қувватлаш мақсадида уларга қимматли қоғозлар бозорида кенг турдаги хизматларни кўрсатиши, корхоналарнинг инвестицион рискларини камайтириши учун давлат ташкилотлари қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига замонавий инфраструктурани шакллантиришга кўмак беришди.

Ўтиш иқтисодиётида бўлган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорини шаклланишида ҳукумат томонидан ҳам миллий, ҳам хориж инвесторлари учун қулай бўлган инвестиция муҳитни яратишга қаратилган чора-тадбирлар катта ўрин тутди. Бунда молия-кредит, имтиёзли солиқ, шунингдек, кучли антимонопол сиёсат муҳим аҳамият касб этди. Микро даражада катта эътибор миллий эмитентлар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларнинг реал бозор нархларини белгилаб, уларнинг рақобат бардошлик даражалари ва инвестицион салоҳиятларига қаратилди. Стратегик аҳамиятга эга хорижий инвесторларга бир қатор қулайликлар: имтиёзли солиқлар, даромадларни эркин репатриация қилиш, қулай кредитлар олиш имкониятлари берилди. Ички инвестицион ресурсларни эркин айланиши

⁴² Общая теория денег и кредита: Учебник / Под ред. проф. Е.Ф.Жукова. – М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 1995. С. 234.

мақсадида кўпгина Шарқий Европа мамлакатларида омонатчилар ҳуқуқларини ҳимоя қилувчи фондлар, жамоа бўлиб инвестиция қилиш институтлари, кичик ва ўрта инвесторлар ассоциацияси ташкил этилди.

Тижорат банклари, суғурта компаниялари, нодавлат фондларнинг корпоратив қимматли қоғозлар бозоридаги фаол инвестицион иштироки ташкил топаётган қимматли қоғозлар бозорини миқдор ва сифат жиҳатдан ривожланишига туртки бўлди⁴³. Кўпгина давлатлар хусусийлаштириш жараёнидан кейинги қўллаб-қувватлаш учун ушбу самарали чора-тадбирларни кенг миқёсда қўллаганликлари бежиз эмас. Иқтисодиётда муҳим стратегик аҳамиятга эга корхоналарнинг бошқарув ҳуқуқи тижорат банкларига ўтиши, мулкчилик шаклларининг ўзгариши тез ва осон кечишини, шунингдек, уларни реконструкция қилишда кўпроқ самара беришини таъминлади⁴⁴.

Юқоридагилардан кўриниб турибдики, стратегик муҳим корхоналарни кейинги қўллаб-қувватлаш чораларини ўйлаган ҳолда давлат тасарруфидан чиқариш кўпгина Шарқий Европа мамлакатларида қисқа муддатда қимматли қоғозлар бозорини вужудга келиши ва унинг ҳам миллий ҳам хорижий инвесторлар учун инвестицион жозибадорлигини ошишида яратилган зарурий институционал шарт-шароитлар муҳим аҳамият касб эди.

Қимматли қоғозлар бозорини вужудга келиши ва ривожланишига макроиқтисодий сиёсат ёрдамида самарали таъсир этиш борасида Россия тажрибасини яққол мисол қилиб олса бўлади. Бу ерда қисқа тарихий муддат ичида етарлича кенг қамровли қимматли қоғозлар бозори шакллантирилди.

Россияда қимматли қоғозлар бозорига қизиқиш ялпи хусусийлаштириш даврининг охирига келиб, 1992-1994 йилларда бошланди. 1995 йил қабул қилинган “Акциядорлик жамиятлари тўғрисида”ги қонун муҳим ҳуқуқий асос шаклланишини бошлаб берди. 1998 йилги молиявий инқироз янги даврни бошлаб, мулкни қайта тақсимлайдиган янги дастаклар вужудга келди.

⁴³ Гитман Дж. Основы инвестирования. – Пер. с англ. – М.: Дело, 1998. С. 145-152.

⁴⁴ Абдуллаев С.П. Рынок ценных бумаг (сегодня, завтра, вчера). – Т.: «Молия», 2002. С. 149 –158.

Энг аввало, менежерларни мулкӣ аҳволини яхшилашга интилишлари кузатилди, инқироздан кейинги даврда арзон нархларда қайта сотиб олинган акциялар пакети ҳисобига янги акциядорлар вужудга келди⁴⁵.

Россияда фонд бозори фаолиятини миқёс жиҳатидан кенгайишига охирги 10 йил мобайнида ҳукумат томонидан ўтказилган ислоҳотлар салмоқли таъсир этди: инфляцияни мўътадил даражада ушлаб турилиши, таркибий қайта қуриш ва макроиқтисодий номутаносибликни тугатишга қаратилган инвестицион фаолият шулар жумласидандир.

Ҳукуматнинг алмашинуви ва сиёсий барқарорлик иқтисодий силжишлар юз беришига сабабчи бўлди. Йирик инвестиция лойиҳалари узок муддатли характерга эга бўлади, шунинг учун инвесторлар, айниқса хорижий инвесторлар мамлакатда сиёсий вазият барқарорлигига ишонч ҳосил қилгандагина ўз бизнесларини бошлашади.

Молиявий инқироздан сўнг миллий валюта девальвацияси миллий ишлаб чиқарувчилар учун хорижий маҳсулотлар билан рақобатда устунлик берди. Россия компаниялари ички бозорда йўқотилган мавқеларини тиклаб олишга эришдилар ва бундан ўзларининг молиявий имкониятларини яхшилаб олишга ҳаракат қилишди.

Инқироздан кейинги йилларда Россия товарларини халқаро бозорларда муваффақият қозониши экспорт салоҳиятини ошириб юборди. Айниқса нефтегаз соҳасидаги экспорт иқтисодиётга “нефтедоллар” оқиб келишини таъминлади. Бунинг натижасида ҳукумат нефт қазиб олувчи компаниялар ҳисобига давлат молияси аҳволини яхшилашга, олтин-валюта захираларини тўлдиришга, бюджет тақчиллигини қоплашга эришди. Бу ўз навбатида иккита муҳим натижани берди. Биринчидан, давлат бюджети тақчиллигининг йўқлиги боис давлат қимматли қоғозлар фоиз қарзларини тўлашдан озод бўлди. Бу қимматли қоғозлар бозорида давлат облигациялари савдоси кескин камайиб кетишига сабабчи бўлди. Натижада, ҳам миллий ҳам

⁴⁵ Арсеньев В. Руководство по российскому рынку капитала. – М.: Альпина Паблишер, 2001. С. 68.

хорижий инвесторлар ўз эътиборларини корпоратив қимматли қоғозларга қаратишга мажбур бўлдилар. Бу хусусийлаштириш даврида вужудга келган акциядорлик жамиятларига молиявий муаммоларини ҳал этиш имконини берди.

Иккинчидан, мамлакатдаги макроиқтисодий барқарорлик хориж инвесторлари назарида энг қулай инвестицион муҳитга айланди. Дунёнинг машҳур рейтинг агентликлари Россия иқтисодиёти ва корхоналари эришаётган ютуқларни юқори баҳолади.

III-боб. Миллий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига макроиқтисодий сиёсатнинг самарали таъсирини оширишнинг устувор йўналишлари

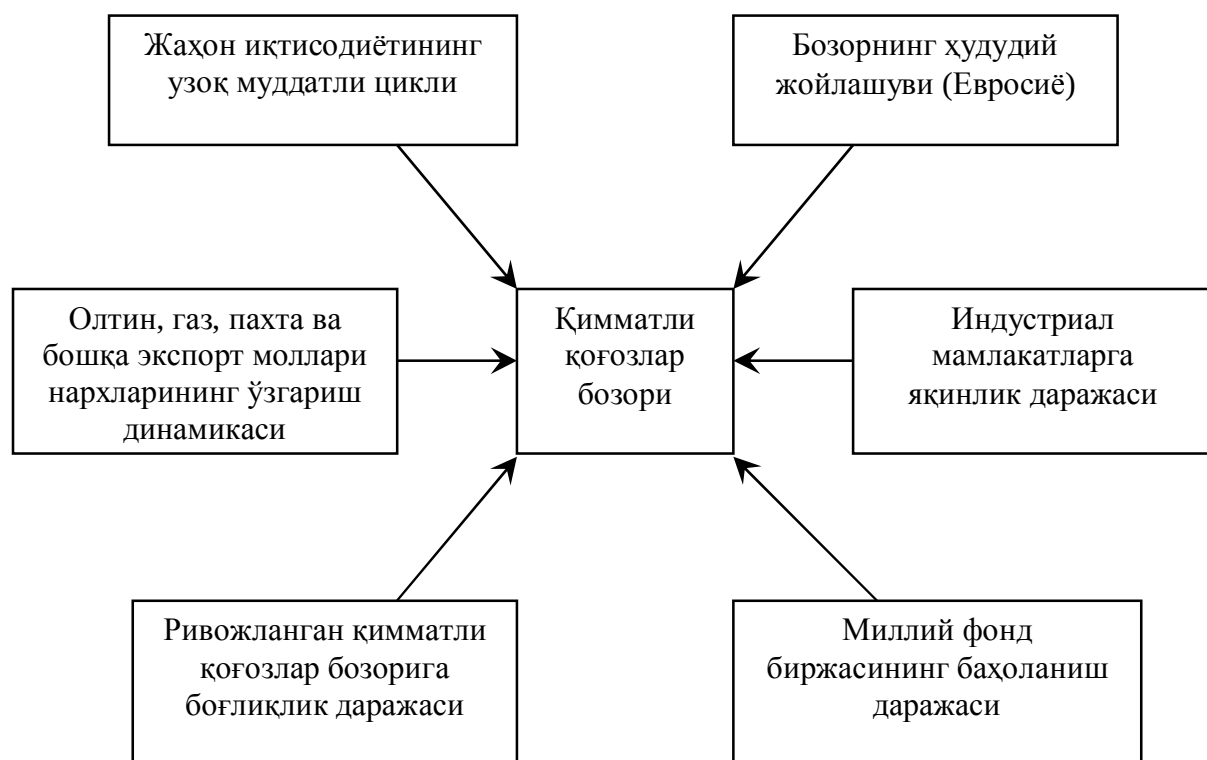
Ўзбекистонда иқтисодий ислохотларнинг чуқурлашуви ва қимматли қоғозлар бозорини янада ривожланиши кўплаб омилларга боғлиқ. Шулардан бири ижтимоий ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва замонавийлаштиришда муҳим аҳамият касб этувчи хорижий инвестицияларни кенг жалб этишда мамлакатда қулай инвестиция муҳитини яратишдир.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар инвестицион жозибадорлигини оширишга таъсир этувчи барча омилларни қуйидаги турларга бўлишимиз мумкин: макроиқтисодий ва микроиқтисодий, шунингдек, ички ва ташқи омиллар.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишига ташқи ҳамда ички макроиқтисодий омиллар ўз таъсирини ўтказмоқда. Ташқи омиллар халқаро жараёнлар билан изоҳланади, аниқроғи халқаро капитал бозорлари ривожланиш тенденцияси билан узвий боғлиқ. 3.3.1-расмда қимматли қоғозлар бозорини шаклланишига ташқи макроиқтисодий омиллар таъсири кўрсатилган.

Чизмадан кўриниб турибдики, ташқи омилларнинг нафақат қимматли қоғозлар бозорига балки умуммиллий иқтисодиётга таъсири мамлакат иқтисодиётининг бутун дунё иқтисодиётига қанчалик интеграциялашганлиги билан боғлиқ.

Жаҳон иқтисодиётининг узоқ муддатли цикли деганда, бутун жаҳон иқтисодий ривожланишининг айланиш даврида кузатиладиган жараёнларнинг таъсири назарда тутилган. Масалан, 2007 йилда бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқироzi ривожланган қимматли қоғозлар бозори билан узвий боғланган ривожланган индустриал мамлакатлар фонд бозорларига жуда катта талафот етказди.



3.1-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини вужудга келишида ташқи омилларнинг таъсири⁴⁶.

Жаҳон бозорларидаги нархларнинг тушиб кетиши натижасида экспортга йўналтирилган тармоқлар қимматли қоғозлари нархи тушиб кетди ва таназзулга учради. Айниқса автомобил саноатида бу яққол кўринди.

Ички макроиқтисодий омиллар сифатида қуйидагиларни санаб ўтиш мумкин:

- миллий валютанинг кадр-қиммати ва барқарорлигини таъминлашнинг усуллари ва дасткалари;
- саноат ва қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари ишлаб чиқаришнинг ўсиш суръатлари;
- инфляцияни мўътадил даражада ушлаб туришга қаратилган чора-тадбирлар;

⁴⁶ Расм тадқиқотчи томонидан тузилди.

- олтин-валюта захираларининг барқарор ҳолатини таъминлаб туришга қаратилган чоралар;

- мулкдорлар синфи ва инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилишни назарда тутувчи ислоҳотлар.

Қимматли қоғозлар бозорини шаклланишига таъсир этувчи микроиқтисодий омилларга қуйидагилар киради:

- корпоратив қимматли қоғозлар бозорининг турли сегментларини капитал билан таъминланганлик даражаси;

- қимматли қоғозлар бозори сегментларининг даромадлилик ва ликвидлик даражаси;

- қимматли қоғозлар бозорининг ва умуман молия бозорининг бўлинганлик даражаси;

- эмитентлар ва умуман қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги маълумотларнинг шаффофлик даражаси;

- миллий қимматли қоғозлар бозори турли сегментларининг монополлашув даражаси;

- қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг фаолиятлари ва қимматли қоғозлар билан бўладиган турли амалиётларни назорат қилиш механизмининг моҳияти ва йўналиши;

- қимматли қоғозлар бозори инфраструктурасини ташкил этувчи молиявий ташкилотлар фаолиятининг хизмат кўрсатиш даражаси;

- турли мулк эгаларини акциядорлик капиталларида иштирок этиш даражаси.

Афсуски юқорида санаб ўтилган макро ва микроиқтисодий омилларнинг барчаси ҳам қимматли қоғозлар бозорини ривожланишига кўнгилдагидек таъсир этмаяпти. Шуларни эътиборга олиб, хорижий ҳамда миллий инвесторларни янада кенгроқ жалб қилиш учун қулай инвестиция муҳитини яратишда қуйидагиларга эътибор қаратиш лозим:

- **сиёсий барқарорлик**, давлат истикболли, изчил ва барқарор сиёсат олиб бориши, шунингдек қонун чиқарувчи ва ижроия ҳокимияти уйғун фаолият юритиши лозим;

- **иқтисодий барқарорлик**, ЯИМнинг доимий ўсиш суръати, нархларнинг барқарор динамикаси, бюджет тақсимотининг ишончли механизми ва тўлов балансининг бошқарилувчанлиги;

- **доимий замонавийлаштирилиб турувчи ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатлар базаси**, инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилувчи ва амалда акциядорлик капиталини бошқаришда корпоратив принципларга асосланишни таъминлаш;

- **бозор инфраструктурасини юқори темпларда ривожланишини таъминлаш**, савдо майдончаларини юқори технологиялар билан доимий янгилаб бориш, инвестицион воситачилар, консалтинг, траст, телекоммуникацион компаниялар фаолиятларини ривожлантириш ҳамда бозор иштирокчилари ҳаракатларини жонлантирувчи бозор ахборотлари шаффофлигини таъминлаш;

қулай солиқ тизими, ўз ичига қимматли қоғозлар бозорида фаол инвестицион фаолият юритиш имконини берувчи имтиёзли солиқ турларини олувчи солиқ тизими;

Ўтиш иқтисодиётида бўлган мамлакатимиз учун қулай инвестицион муҳитни яратишда юқоридаги фикирларда фойдаланиш мақсадга мувофиқ бўлади деб ҳисоблаймиз.

1. Ўзбекистонда таркибий иқтисодий ўзгаришларнинг чуқурлашуви ва замонавий қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш бир қатор шарт-шароитларни ўз ичига қамраб олади. Уларнинг энг асосийлари макро ва микроиқтисодий ислохотлар орқали қимматли қоғозлар бозорини вужудга келтириш ёрдамида ижтимоий ишлаб чиқаришни қайта таркибий янгилаш ва

аҳоли турмуш даражасини кўтаришга хизмат қилувчи инвестицион ресурсларни жалб этиш ҳисобланади.

2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ҳар томонлама ривожлантириш ва мустаҳкам оёққа туриши учун таъсир этадиган барча омилларни шартли равишда макроиқтисодий ва микроиқтисодий омилларга бўлиш мумкин. Макроиқтисодий омилларни ўз навбатида бир-биридан тубдан фарқ қилувчи, таъсир этиш доирасига кўра ташқи ва ички омилларга ажратиш мумкин. Республика фонд бозорини шаклланишига таъсир этувчи ташқи макроиқтисодий омиллар жаҳон капитал бозорида ўрнатилган тенденциялар остида шаклланади. Ички макроиқтисодий омилларга эса қуйидагиларни киритиш мумкин:

- миллий иқтисодиётнинг жорий иқтисодий ривожланиш цикли, бу иқтисодиётни ривожлантириш босқичларида олиб бориладиган ислохотлар билан боғлиқ;
- республикада ўрнатилган молиявий муносабатлар тизими;
- амалга оширилаётган инвестиция сиёсатининг йўналиши ва таркиби;
- иқтисодий конъюктура ва тадбиркорлик учун яратилган шарт-шароитларнинг умумий аҳволи;
- миллий валютани барқарорлигини таъминлашга ва ликвидлик даражасини оширишга қаратилган сиёсатининг принцип ва дастаклари;
- саноат ва қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари ишлаб чиқарилишининг юқори суръатларда ривожланиши;
- инфляцияни мўътадил даражада ушлаб туриш механизми;
- давлат томонидан мамлакатдаги хусусий мулкчиликни мустаҳкамлаш ва инвесторлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш борасида олиб бораётган чора-тадбирларининг кўлами.

Микроиқтисодий омилларга қуйидагилар киради:

- корпоратив қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг молиявий имкониятлари;
- қимматли қоғозлар бозорида иштирок этаётган молиявий дастакларнинг даромадлилик ва ликвидлик даражаси;
- эмитентлар ва умуман қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги маълумотларнинг ошкоралик даражаси;
- миллий қимматли қоғозлар бозорининг турли сегментларини монополлашганлик даражаси;
- қимматли қоғозлар бозори инфраструктурасини ташкил қилувчи молиявий институтлар кўрсатаётган хизматларнинг сифати ва қулайлиги;
- аҳолининг инвестицион маданияти ва турли мулкдорлар манфаатларини акциядорлик жамиятлари сифатида уйғунлашув даражаси.

Хулоса ва таклифлар

Ушбу тадқиқот ишини таҳлил этиш жараёнида қуйидаги **хулосалар** олинди:

1. Ўзбекистонда таркибий иқтисодий ўзгаришларнинг чуқурлашуви ва замонавий қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш қатор шарт-шароитларни ўз ичига қамраб олади. Уларнинг энг муҳимлари – макро ва микроиқтисодий ислохотлар орқали қимматли қоғозлар бозорини вужудга келтириш ёрдамида ижтимоий ишлаб чиқаришни қайта таркибий янгилаш ва аҳоли турмуш даражасини кўтаришга хизмат қилувчи инвестицион ресурсларни жалб этиш ҳисобланади.

2. Миллий валюта девальвация жараёнининг давом этиши миллий валютада эмиссия қилинган қимматли қоғозларга жалб этилган инвестициялар реал қийматининг пасайишига олиб келади ва қимматли қоғозлар бозори ривожланишига салбий таъсир кўрсатади.

3. Қимматли қоғозлар бозори ривожланиши мамлакатдаги пул массасининг ортиб бориши билан тўғри мутаносибликда бўлади. Иқтисодиётдаги ортиқча пул массасининг мавжудлиги уни истеъмол ва жамғаришдан ортган қисмини молия бозорларига йўналтиришни таъминлайди. Шу жумладан, ортиқча пулнинг мавжудлиги эса, портфел инвестициялар кўпайишига туртки бўлади.

4. Давлат ўзининг макроиқтисодий сиёсати орқали пул массасини ўзгартириб туради ва қуйидаги дастаклар ёрдамида қимматли қоғозлар бозори ривожланишига таъсир этади:

- *фаол фискал сиёсат юритиш орқали* қуйидаги икки дастак ёрдамида пул массасига таъсир ўтказади: биринчидан, давлат харажатларини кўпайтириш орқали; иккинчидан, солиқ ставкаларини тушириш орқали иқтисодиётдаги пул массаси ўсишига сабабчи бўлади;

- *монетар сиёсатнинг қуйидаги воситалари орқали*: нақд пул эмиссия қилиш; тижорат банкларининг марказий банкда сақланадиган мажбурий

захиралари миқдорини камайтириш; марказий банк томонидан қайта молиялаштириш ставкасини тушириш; очик бозорда давлат ғазна мажбуриятлари миқдорини ўзгартириш орқали пул массаси оширилиб борилади;

- *инвестиция сиёсати орқали* миллий ва хорижий инвесторларга қулай шарт-шароитлар яратиш ҳисобига иқтисодиётга қўшимча маблағлар жалб этилиб пул массаси миқдори оширилади;

- *фаол ташқи иқтисодий сиёсат орқали* экспорт импортдан ортиқ бўлиши таъминланган ҳолда, олтин-валюта захиралари ортиши асосида пул массаси кўпайтириб борилади.

5. Макроиқтисодий ўсиш билан қимматли қоғозлар бозорининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлили кўрсатишича, қимматли қоғозлар бозоридаги жонланиш ЯИМ, монетизация коэффиценти ва барқарор иқтисодий ўсиш суръатлари билан тўғри мутаносибликда бўлади. Ўзбекистонда ЯИМнинг барқарор суръатларда ривожланиши ва иқтисодиётда монетизация коэффицентининг ошиб бораётгани қимматли қоғозлар бозорига ижобий таъсир ўтказмоқда.

6. Инфляция даражаси, тижорат банкларининг марказий банкда сақланувчи мажбурий захира нормалари, қайта молиялаштириш ставкаларининг ортиши қимматли қоғозлар бозорининг ўсиш суръатларига тескари мутаносибликда бўлади. Инфляция даражасининг юқори бўлиши, қайта молиялаштириш ставкаси ва унда сақланувчи тижорат банкларининг мажбурий захира нормалари миқдорининг юқори бўлиши қимматли қоғозлар бозори айланма маблағларининг ўсишига салбий таъсир кўрсатади.

Тадқиқот ишида молия бозорининг асосий бўғини ҳисобланган қимматли қоғозлар бозорининг инфратузилмасини самарадорлигини оширишни таъминловчи қуйидаги таклифлар ишлаб чиқилди:

- корпоратив облигациялар бозорининг аниқ бир сегментини яратиш лозимдир. Чунки, мамлакатда юқори ташкиллашган

корпоратив облигациялар бозори ташкил этилсагина, унинг иккиламчи бозори фаоллашиши мумкин бўлади. Шу билан бирга nobиржавий иккиламчи бозорини ликвидлигини ошириш учун биринчи навбатда транзакция харажатларини кескин тушириш ва эмитент фаолиятининг маркетингини юкори даражада ташкил этиш лозим бўлади;

- молия бозорини ривожлантириш учун, институтционал инвесторлар ролини кескин ошириш керак. Айнан институтционал инвесторлар бозор ривожланишини куллаб кувватлайди ва уни етук даражага етказиб, ундан сўнг хорижий инвесторлар ролини оширишга эътиборни қаратиш лозим;
- молия бозорини ривожланиши жараёнида, суғурта компаниялари ва инвестиция фондларининг фаол ҳаракати жуда муҳимдир.
- Тижорат банклари ва республиканинг бошқа молиявий ташкилотларининг фаол ҳамкорлиги, жумладан юқоридаги муаммоларни ечишда, корпоратив облигациялар иккиламчи бозорининг кейинги ривожланишига муҳим асос бўла олади;
- профессионал маркет-мейкер синфини шакллантириш лозим;
- эмитентлар молиявий ҳолатига объектив баҳо берган ҳолда, облигацияларни бозордаги реал қийматини белгилашга катта хисса кушадиган молиявий таҳлилчилар ва рейтинг агентликлари синфини яратиш ва такомиллаштириш лозим, яъни ушбу муассасалар орқали бутун молия бозори инфратузилмасини ривожлантиришда муҳим бўлган фактор ҳисобланади.

Юқоридаги фикрлар амалиётда ўз исботини топса, жаҳон молиявий инқирози шароитида мамлакатимиз молия бозори инфратузилмасининг ва шу орқали миллий иқтисодиётимизнинг барқарорлигини таъминлаш мумкин бўлади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

43. Интернет сайтлари:

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

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

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

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

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

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

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

<http://www.deltamax.biz>

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

<http://www.kommersant.ru>