

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

Қўлёзма ҳуқуқида
УДК:339.77

ВАЛИЕВ БОБИР БАХОДИР ЎҒЛИ

**ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ МУАММОЛАР
ВА УЛАРНИНГ КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАР
ФАОЛИЯТИГА ТАЪСИРИНИ КАМАЙТИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**Мутахассислик: 5A230602—«Корпоратив молия ва қимматли
қоғозлар бозори» мутахассислиги**

Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯ

Илмий раҳбар:

и.ф.н., доц. А.О.Эргашев

ТОШКЕНТ – 2017

МУНДАРИЖА

КИРИШ.....	3
I-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ТУШУНЧАСИНИНГ ИҚТИСОДИЙ МАЗМУНИ ВА РИВОЖЛАНИШ ХУСУСИЯТЛАРИ ..	9
1.1. Қимматли қоғозлар бозори тушунчаси, вазифаси ва функциялари	9
1.2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши, унинг ҳуқуқий асосларининг яратилиши	19
1.3. Корпоратив тузилмалар қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиси сифатида	25
Биринчи боб бўйича хулоса	39
II-БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАРНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ ФАОЛИЯТИ ТАҲЛИЛИ ВА РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ	40
2.1. Қимматли қоғозлар бозорида акциядорлик жамиятлари фаоллигини ошириш масалалари	40
2.2. Ўзбекистонда корпоратив тузилмалар иштирокида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва таҳлили	46
2.3. Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида бажарадиган операциялари ва уларнинг таҳлили.....	53
Иккинчи боб бўйича хулоса	67
III-БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ МАВЖУД МУАММОЛАР ВА УЛАРНИ КОРПАТИВ ТУЗИЛМАЛАРГА ТАЪСИРИНИ КАМАЙТИРИШ ЙУЛЛАРИ	69
3.1. Қимматли қоғозлар бозори сифатини таъминлаш масалаларини такомиллаштириш.....	69
3.2. Қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари фаолиятининг ахборот шаффофлигини таъминлаш механизмининг такомиллаштириш	88
3.3. Миллий қимматли қоғозлар бозорда муаммоларни бартараф этишда макроиқтисодий сиёсатнинг самарали таъсирини ошириш	95
Учинчи боб бўйича хулоса	101
ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР	102
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати	107
ИЛОВАЛАР	111

КИРИШ

Мавзунинг асосланиши ва унинг долзарблиги. Глобаллашув жараёни мамлакатлар ўртасида ҳам ижтимоий, ҳам иқтисодий оқибатларни бир-бири билан тақозо этмоқдаки, бу жараёндан Ўзбекистон ҳам холи эмас. Корпоратив тузилмаларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти жаҳон талабларига мос фонд бозорини талаб қилмоқда. Чунки қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчилари корпоратив тузилмалар ҳисобланади.

Шуни такрор айтиш жоизки, интеграциялашган глобал иқтисодий маконнинг узвий бир қисми сифатида Ўзбекистон глобаллашув жараёни кучайиб бораётган бир пайтда унинг миллий иқтисодиётимизга таъсирини яхши тасаввур қиламиз. Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш, унинг ошқоралиги ва барқарор фаолиятини таъминлаш, хўжалик юритиш субъектлар томонидан инвестициялар жалб этилишини фаоллаштириш, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни такомиллаштириш ҳамда акциядорларнинг ҳуқуқлари ҳимоя қилинишини таъминлаш мақсадида давлат дастури қабул қилинди. Унда қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш, ахборотлар шаффофлигини таъминлаш қимматли қоғозлар бозорини интеграциясининг асосий йўналишлари белгилаб берилди. Бугунги кунда мамлакатимизни, аввало, иқтисодиётимизни ислоҳ этиш, эркинлаштириш ва модернизация қилиш, унинг таркибий тузилишини диверсификация қилиш борасида амалга оширилаётган, ҳар томонлама асосли ва чуқур ўйланган сиёсат бизни инқирозлар ва бошқа тадқиқодларнинг салбий таъсиридан ҳимоя қиладиган кучли тўсиқ, айтиш мумкинки, мустаҳкам ва ишончли ҳимоя воситасини яратди¹. Мамлакатимиз иқтисодиётини таркибий ўзгартириш, тармоқларни модернизация қилиш, техник ва технологик янгилашга доир ислохотлар кетаётган бир даврда, 2015 йилда корпоратив бошқарув тизимидаги принцип ва ёндашувларни тубдан ўзгартиришимиз унинг ҳақиқий бозор

¹ И.Каримов Жаҳон молиявий –иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари // Т.:”Ўзбекистон”, 2009й., 31б.

хусусиятларига эга бўлишини таъминлаш ва консерватив қарашлардан халос бўлишида катта ҳисса бўлди².

Ўзбекистон Республикаси Президенти И. Каримов бу борада, жумладан, шундай деган эди: “Бугунги кунда республика фонд бозори ва қимматли қоғозлар бозоридаги ишларнинг аҳволи ҳам бизни қониқтирмайди. Бундай аҳвол кўп жиҳатдан корхоналардаги корпоратив бошқарув тизимидаги жиддий камчилик ва нуқсонлар билан боғлиқ....Айни вақтда шуни тан олиш керакки, республикада иқтисодийликка инвестиция киритишга салоҳиятига эга бўлган чет эллик инвесторлар билан талаб даражасида иши олиб борилмаяпти.

Аввалам бор, улар Ўзбекистондаги сармоя ётқизиш учун мавжуд бўлган катта имкониятлар, шунингдек, инвесторлар учун яратилган ҳар томонлама кенг, қулай шарт-шароит ва кафолатлар бўйича зарур, керакли информация ва маълумотга эга бўла олмаёпти”³.

Бу борада давлатимиз раҳбари И.Каримовнинг 2008 йил 27 сентябрдаги “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” қарори муҳим босқич бўлиб, унда “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш, унинг ошқоралиги ва барқарор фаолиятини таъминлаш, замонавий ахборот-коммуникация технологияларини татбиқ этиш, хўжалик юритиш субъектлари томонидан инвестициялар жалб этилишини фаоллаштириш, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни такомиллаштириш ҳамда акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилишини таъминлаш” асосий мақсад қилиб қўйилди.⁴

Юқоридаги қарор мазмунидан кўриниб турибдики, қимматли қоғозлар бозоридаги мавжуд муаммоларни бартараф этиш ва шу орқали корпоратив тузилмалар фаолиятига ижобий таъсир кўрсатиш алоҳида аҳамият касб этади.

² Каримов И. Бош мақсадимиз – мавжуд қийинчиликларга қарамасдан, олиб бораётган ислохотларни, иқтисодийликда таркибий ўзгаришларни изчил давом эттириш, хусусий мулкчилик, кичик бизнес ва тадбиркорликка янада кенг йўл очиб бериш ҳисобидан олдинга юришдир. – Халқ сўзи газетаси, 2016 йил, 16 январь.

³ Каримов И.А. Янгилаш ва барқарор тараққиёт йўлидан янада изчил ҳаракат қилиш, халқимиз учун фаровон турмуш шароити яратиш – асосий вазифамиздир. – Халқ сўзи газетаси, 2007 йил, 13 феврал.

⁴ Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида, Ўзбекистон Республикаси Президентининг қарори, Халқ сўзи газетаси, 2006 йил, 27 сентябр.

Бу муаммоларни бир қатор илмий – техник ва амалий хусусиятга эга бўлган масалаларни ҳал этмасдан, қимматли қоғозлар бозорининг жорий ҳолатини объектив баҳолаб, хорижий тажрибани ўрганмасдан, миллий иқтисодиётнинг эркинлашуви шароитида уларни ривожлантириш истиқболларини тўғри белгиламай туриб, ечиб бўлмайди.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ва унга тааллуқли инфратузилмаларни такомиллаштириш қимматли қоғозлар бозорининг шаффофлиги даражасига, сифат жиҳатдан етуқлигига боғлиқки, у инвесторлар, шу жумладан хорижий инвесторларни ҳам жуда қизиқтиради. қимматли қоғозлар бозори етуқлиги қанчалик юқори бўлса, бу бозор инвесторлар ишончини қозонади ва қимматли қоғозларга қилинадиган инвестициялар оқими ошишига олиб келиши мумкин. Тадқиқот ўтказилиши зарурати шу билан ҳам белгиланадики, ҳозирда миллий қимматли қоғозлар бозори мавжуд муаммолар бевосита унинг асосий иштирокчиси корпоратив тузилмалар фаолиятига таъсир кўрсатади.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш борасида ҳозирги мавжуд бой хорижий тажрибалардан ўрганиш, Ўзбекистон фонд бозорининг турли сегментлари бўйича қонунчиликда мавжуд бўлган камчиликларни тўлдириш, шу орқали корпоратив тузилмалар ривожини таъминлаш орқали иқтисодий ўсишни таъминлаш зарурати мазкур тадқиқот долзарблигини белгилайди.

Тадқиқот объекти ва предмети. Мазкур диссертация тадқиқотининг **объекти** – қимматли қоғозлар бозори, унинг таъминловчи қатнашчилари, жумладан “Тошкент” Республика фонд биржаси, эмитентлар ҳисобланади ва бошқа қимматли қоғозлар бозори билан алоқадор институтлар ҳисобланади.

Диссертация тадқиқотининг **предмети** – қимматли қоғозлар бозорида мавжуд муаммолар, уларни корпоратив тузилмаларга таъсирини камайтириш йўллари ва уни баҳолаш мезон – кўрсаткичлари ҳисобланади.

Тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари. Тадқиқотнинг асосий мақсади Ўзбекистоннинг қимматли қоғозлар бозори мавжуд муаммоларнингнинг

ҳозирги ҳолатини баҳолаш ва уни миллий иқтисодиётнинг эркинлашуви шароитида, хорижий тажрибани ўрганган ҳолда, уни бартараф этиш, корпоратив тузилмаларга таъсирини камайтириш йўллари бўйича таклифлар ишлаб чиқишдан иборат. Қўйилган мақсадга мувофиқ, магистрлик диссертациясининг асосий вазифалари бўлиб қуйидагилар қўйилди:

– қимматли қоғозлар бозори мавжуд муаммолар, унинг салбий таъсирини камайтиришни таъминлашнинг назарий асослари ва уларнинг замонавий иқтисодиётда тутган ўрнини ўрганиш;

– қимматли қоғозлар бозоридаги муаммоларни унинг сегментлари бўйича баҳолаш ва уни бозор умумий ривожига таъсирини ўрганиш;

– Ўзбекистоннинг қимматли қоғозлар бозорининг ҳозирги ҳолатини ва суръатларини таҳлил қилиш;

– Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозоридаги муаммолар ва уларни корпоратив тузилмаларга таъсирини камайтириш бўйича аниқ тавсиялар ишлаб чиқиш.

Илмий янгилиги. Тадқиқот жараёнида олинган янги натижалар қуйидагилар:

1. Қимматли қоғозлар бозорининг сифат даражасини ошириш мезонлари аниқланди.

2. Қимматли қоғозлар бозори ахборот шаффофлигини таъминлаш усуллари таҳлил қилиниб тизимлаштирилди ва таснифланди.

3. Халқаро қимматли қоғозлар бозорида инфор­мацион шаффофликни таъминланилишининг замонавий тенденциялари таҳлил қилиниб, унинг асосида бозор транспарентлиги ва инвестицион фаоллиликнинг ўзаро боғлиқлиги қонуния­ти аниқланди.

Тадқиқотни асосий масалалари ва фаразлари. Қимматли қоғозлар бозорининг ҳозирги ҳолати ва мавжуд муаммолар, унинг корпоратив тузилмаларига салбий таъсирини камайтириш йўллари ҳисобланади.

Тадқиқот мавзуси бўйича адабиётлар шарҳи (таҳлили). Фонд бозоридаги мавжуд муаммолар, унинг иқтисодиётдаги аҳамияти, уни

баҳолаш мезон-кўрсаткичлари ва ривожланишининг назарий ва амалий жиҳатлари А.Рот, А.Захаров, Я.Миркин, Р.Бернард, П.Баренбойм, Б.Борн, В.Лосев ва бошқа хорижий иқтисодчилар ишларида етарли даражада ёритилган.

Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозори мавжуд муаммоларининг ўрганилганлик даражасига келадиган бўлсак, тан олиш керак, республика мустақилликка эришгунча қимматли қоғозлар бозорининг мазкур соҳаси тўғрисида гапиришга ҳожат йўқ эди. Чунки Ўзбекистонда ривожланган молия бозорининг инфратузилмаси мавжуд эмас эди. Мустақил республика шароитида фонд бозоридаги мавжуд муаммоларнинг алоҳида жиҳатларига В.А. Котов, М.Хамидуллин, М.Алиев, Б.Берников, Р.Якушев, Ш.Ш. Шоҳаъзамий ишларида кўриб чиқилган.

Тадқиқотда қўлланилган методиканинг тавсифи. Тадқиқотнинг асосини тизимли ёндашув ташкил⁵ этган бўлиб, унда қимматли қоғозлар бозоридаги ҳолат тизимли таҳлил қилинган ва ечимлари белгиланган. Тадқиқотнинг асосий илмий манбалари бўлиб, Ўзбекистон Республикасида фонд муҳитини яратиш ва ташкил этишга қаратилган Ўзбекистон Республикаси Қонунлари, Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов асарлари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари, шунингдек меъёрий ҳужжатлар, оммавий ахборот воситалари материаллари, статистик тўпламлар, илмий нашрлар ва даврий нашр материаллари ҳисобланади.

Диссертация тадқиқотини олиб боришда анализ ва синтез, ахборотларни гуруҳлаш, нисбий катталиклардан фойдаланиш, молиявий коэффицентларни ҳисоблашларни ўз ичига олган ахборотларни қайта ишлаш статистик усуллари ва бошқа усулларида фойдаланилган.

Тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти. Илмий ишнинг асосий натижалари Тошкент Молия институти магистратура бўлими ва “Молиявий менежмент” кафедраси томонидан ташкил этилган илмий

⁵ Бусленко Н.П., Моделирование сложных систем, – М.: Наука, 1978. – 400 с.

анжуманларда мақола ва тезислар шаклида синовдан ўтказилган ва ижобий баҳоланган.

Тадқиқотнинг амалий аҳамияти шундан иборатки, тадқиқот жараёнида ишлаб чиқилган натижалари инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш борасида, Республика фонд бозори шаффофлиги даражасини ошириш бўйича чора – тадбирларни ишлаб чиқишда ҳамда қимматли қоғозлар бозорида муамоларни салбий таъсирини камайтиришда қўлланилиши мумкин. Шу билан бирга тадқиқот натижалари Тошкент молия институти “Молиявий менежмент” кафедрасининг ўқув жараёнида соҳага оид фан дастурларини ишлаб чиқиш ва янгилашда қўлланилиши мумкин.

Иш тузилмаининг тавсифи. Магистрлик диссертацияси кириш, учта боб, хулоса, адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Шунингдек тадқиқот ишида жадвал, расм ва умумий бетдан иборат.

I-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ТУШУНЧАСИНИНГ ИҚТИСОДИЙ МАЗМУНИ ВА РИВОЖЛАНИШ ХУСУСИЯТЛАРИ

1.1. Қимматли қоғозлар бозори тушунчаси, вазифаси ва функциялари

Иқтисодий адабиёт ва лексикада қимматли қоғозлар бозори ва фонд бозори тушунчалари кўплаб учрайди. Хусусан Е.Ф. Жуков шундай ёзади: «Ҳозирги пайтда қимматли қоғозларнинг иқтисодиётни молиялаштиришда иштирок этувчи учта бозори мавжуд: биржадан ташқари, фонд (биржа) ва кўча»⁶. Бошқа иқтисодчилар эса, масалан Я.М. Миркин, фонд бозори ва қимматли қоғозлар бозори тушунчалари бир тушунча, деб қарайдилар⁷. Лекин ҳар уччала бозорда ҳам «фонд қимматликлари», деб аташ мумкин бўлган айнан бир товар котировкаланишини инобатга олсак «қимматли қоғозлар бозори» ва «фонд бозори» тушунчалари бир бирига айнан ўхшашлиги маълум бўлади.

Қимматли қоғозлар бозори бутун иқтисодиётнинг самарали фаолият юритишини таъминлайди: Иқтисодиёт субъектларига инвесторларнинг молиявий ресурсларини жалб қилишга, инвесторларга молиявий ресурсларини молиявий инструментларга жойлаштириш орқали ўз жамғармаларини оширишга, давлатга эса ўз иқтисодий сиёсатини амалга оширишга ёрдам беради. Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозори молиявий активларни сотувчи ва харидорни учраштириш йўли билан алмашинувини таъминловчи механизмдир.

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

⁶ Рынок ценных бумаг/Под.ред.Е.Ф.Жукова. – М.: ЮНИТИ, 2003. – С.13.

⁷ Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – С.100.8

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

– нарх функцияси, яъни бозордаги нархларнинг холати ва шаклланишини, уларнинг бозор конъюктурасидан келиб чиққан холдаги доимий тарздаги ўзгаришини таъминловчи функция;

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

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

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

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

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

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

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

4) пул массасини бошқариш.

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

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

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

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

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

- эмитентнинг пул оқимини оптималлаштириш;
- бозор иштирокчиларининг ижобий имеджини шакллантириш;
- эмитентнинг иқтисодий манфаатларини ҳимоя қилиш;
- бизнесни ривожлантириш ва қўшимча иш ўринларини яратиш;
- жаҳон молия тизимига интеграция;
- сиёсий босим, молиявий-иқтисодий зўриқиш, молиявий регрессия ва валютавий интервенция инструменти;
- инвесторлар томонидан қўйилган молиявий маблағларнинг қайтарилишини таъминлаш, инвесторларга инвестиция қилинган маблағларининг ортиши имкониятини тақдим қилиш.

Қимматли қоғозлар бозорининг мақсади — молиявий ресурсларни жамлаш ва уларни бозорининг турли иштирокчилари қимматли қоғозлар билан ҳар хил операцияларни амалга ошириш йўли билан қайта тақсимлаш ҳисобланади. Яъни вақтинчалик бўш бўлган пул маблағларини

инвесторлардан қимматли қоғозларнинг эмитентларига оқиб ўтишида воситачиликни амалга ошириш ҳисобланади.

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

- қимматли қоғозлар юридик ва жисмолний шахсларнинг бўш пул маблағларини инвестициялашда эгилувчан инструмент ҳисобланади;

- қимматли қоғозларни жойлаштириш – ишлаб чиқаришни ривожлантиришда ресурс жалб қилишнинг ва бошқа жамоа эҳтиёжларини қондиришнинг самарали усулидир;

- қимматли қоғозлар товар ва пул муомаласига хизмат қилишда фаол иштирок этади;

- қимматли қоғозлар бозорида, айниқса фонд биржаларида қимматли қоғозларнинг курси аниқланади. Мазкур курслар у ёки бу мамлакатнинг иқтисодий ёки сиёсий ҳаётидаги ҳар қандай ўзгаришларни акс эттирувчи барометр ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорининг вазифалари бўлиб, қуйидагилар ҳисобланади:

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

- жаҳон стандартларига жавоб берадиган бозор инфраструктурасини шакллантириш;

- иккиламчи бозорни ривожлантириш;

- маркетинг изланишларини фаоллаштириш;

- мулкчилик муносабатларини трансформациялаш;

- бозор механизми ва бошқарув тизимини такомиллаштириш;

- давлат мувофиқлаштируви асосида фонд капитали устидан реал назоратни амалга оширишни таъминлаш;

- инвестицион рискни пасайтириш (камайтириш);

- портфель стратегияларини шакллантириш;

- нарх шаклланишини ривожлантириш;
- ривожланишнинг истикболли йўналишларини белгилаш.

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

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

Молия бозорининг энг катта савдо тизимларидан қимматли қоғозлар (фонд) биржалари ва биржадан ташқари электрон савдо тизимлари ҳисобланади. Булардан ташқари қимматли қоғозлар бозорида махсус фонд дўконлари, Интернет-брокер (Интернет-трейдер) тармоқлари, “чакана кўча” ва/ёки андеррайтерлик (чакана савдо) тармоқлари мавжуд.

Айтиш жоизки, жаҳон савдо амалиётида 50-дан зиёд турли ҳил электрон савдо тизимлари мавжуд бўлиб, уларнинг ярмиси фьючерслар савдосига хизмат қилади.

Ҳозирда қимматли қоғозлар савдо тизимлари турли базисли (валютали, товар-ҳом ашёли, индексарли, фоиз ставкаларили, қимматли қоғозларли ва ҳ.к.) қимматли қоғозлар муомаласини ташкиллаштиради. Бу эса қимматли қоғозлар бозори савдо тизимларини бошқа савдо тизимлар қараганда анча кенглиги ва салмоқчилигидан далолат беради, демак уларнинг иқтисодиётдаги ва молия бозоридаги роли катталигини билдиради. Фонд биржалари, фонд бўлимини ташкил қилган бошқа биржалар ва қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари савдолар ташкилотчиси савдоларида тузилган қимматли қоғозлар бўйича битимлар улар томонидан тасдиқланган ва қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган қоидаларга асосан рўйхатга олинади.

Бозорларда савдо тизимларида қимматли қоғозларнинг турларига қараб улар бўйича савдо шакллари, усуллари, методлари ва механизмлари маълум

даражада фарқланиши мумкин. Шу муносабат билан савдо тизимларини қуйидагича таснифлаш мумкин:

- эмиссияланувчи қимматли қоғозлар савдоси тизими;
- эмиссияланмайдиган қимматли қоғозлар савдоси тизими;
- базавий қимматли қоғозлар савдоси тизими;
- базисли қимматли қоғозлар (деривативлар, яъни ҳосилавий қимматли қоғозлар) савдоси тизими;

Савдо тизимларини қимматли қоғозлар бозори сегментлари бўйича ҳам таснифлаш мумкин:

- бирламчи тарзда илк бор жойлаштириладиган қимматли қоғозлар савдоси тизими (бирламчи бозор савдо тизими);
- иккиламчи бозор (спекулятив) савдо тизими.

Ушбу савдо тизимлари биржавий ва биржадан ташқари бозорларда мужассамлашган.

Юқорида айтилганлардан кўриниб турибдики, савдо тизимлари молия бозорида муҳим роль ўйнайди. Уларнинг бу роли ўзларида молия бозорининг барча қатнашчилари учун молиявий инструментлар бўйича самарали савдо жараёнини ташкиллаштириш, унда етарли ва қулай шарт-шароитлар яратиш ҳамда бу жараёнда объектив бозор нархларни белгилаш билан ифодаланади. Савдо тизимлари қуйидаги вазифаларни бажаради:

- ҳар бир савдо қатнашчисига бозордан алоҳида жой ажратиб бериш;
- нарх-навонинг мувозанат ва объектив даражасини арбитраж асосида аниқлаш;
- савдо жараёнида тарафлар томонидан савдо ижросини аниқ, тўлиқ, ўз вақтида ва кафолатли бажарилишини таъминлаш;
- савдоларни очиқлик ва ошкоралик асосида ташкиллаштириш;
- савдо қатнашчилари томонидан этик нормаларга ва кодексига риоя қилинишини таъминлаш.

Савдо тизимларининг функцияси – бу ўзи орқали молиявий ресурсларни самарали ва объектив нархларда иқтисодиёт субъектлари ўртасида

тақсимланишини ва қайта тақсимланишини таъминлаш. Биржа тушунчаси кенг маънода молия бозори ва савдо тизимларининг мазмуни, вазифалари ва функциясидан келиб чиқиб таърифланади яъни фонд биржаси – бу:

- мунтазам регламентланган режимда фаолият юритувчи улгуржи бозорнинг алоҳида ташкилий-хукуқий шакли бўлиб, унда товар сифатида биржа экспертизасидан ўтган ва савдога киритилган қимматли қоғозлар ҳисобланади;

- сотувчи ва ҳаридорни бир-бири билан учраштириш йўли орқали қимматли қоғозларни савдосига қўмаклашувчи механизм;

- қимматли қоғозлар савдосини ташкиллаштирувчи ва бунда савдо катнашчилари учун етарли ва қулай шароитлар яратувчи юридик шахс;

- қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклифга биноан белгиланган тартиб-қоида (давлат қонунлари ҳамда биржа Устави ва ички меъёрий ҳужжатлари), очиқлик ва ошкоралик асосида савдоларни маълум вақтда ўтказадиган жой (савдо майдони);

- қимматли қоғозларнинг бозор курсини (нарҳини) белгиловчи, мунтазам ва очиқ тарзда жорий биржа котировкаларини эълон қилиб борувчи ташкилот.

Умуман олганда, фонд биржаси – юқорида санаб ўтилган хоссаларга эга бўлган махсус мақомли юридик шахс. Демак, фонд биржаси – қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиси бўлиб унинг фаолияти предмети бозорларданинг профессионал иштирокчилари учун муайян жойда ва белгиланган вақтда қимматли қоғозлар бўйича савдоларини ташкил қилиш, уларнинг бозор нархларини (қимматли қоғозларга бўлган талаблар ва таклифлар ўртасидаги мувозанатни акс эттирувчи нархларни) аниқлаш, улар юзасидан мувофиқ маълумотларни тарқатишдан иборат. Фонд биржаси ўз фаолиятида қонун ҳужжатларига, биржа уставига ҳамда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган биржа савдолари қоидаларига амал қилади. Фонд биржаси қонунчиликка мувофиқ рўйхатдан ўтказилади ва у қимматли қоғозларга доир биржа

фаолияти юритиш учун давлат мулкани бошқариш бўйича ваколатли давлат органидан лицензия олади. Биржа фаолияти юритиш учун лицензия олмаган ташкилот бундай фаолият юртишга ҳақли эмас. Қонун ҳужжатларига мувофиқ фонд биржаларига қўйилган талабларга жавоб берадиган бошқа биржалар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг ёзма хулосаси асосида ўзининг тузилмасида фонд бўлимларини тузишга ҳақли.

Бошқа биржаларда фонд бўлимларини тузишга ва фаолиятига қўйиладиган талаблар қонунчиликда белгиланади. Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият олиб бориш ҳуқуқини берувчи рухсатнома (лицензияси) бўлган юридик ва жисмоний шахслар фонд биржаси муассислари бўлишлари мумкин. Фонд биржаларининг аъзолари биржада брокерлик жойини сотиб олган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари бўлишлари мумкин. Фонд биржаси аъзоларининг сони биржанинг бошқарув органлари томонидан бошқарилади. Фонд биржасининг аъзолари давлат бошқарув органлари, прокуратура ва суд, уларнинг раҳбар ходимлари ёки мутахассислари бўлиши мумкин эмас.

Фонд биржаси аъзоларини савдоларга қўйиш фақатгина уларда қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият олиб бориш учун тегишли лицензияга эга бўлгандан кейин рухсат этилади. Бошқа биржанинг аъзоси қимматли қоғозлар бозорида инвестицион воситачи сифатида фаолият олиб бориш учун лицензияга эга бўлса фонд бўлимлари томонидан ташкил этилган савдоларда иштирок этиш ҳуқуқига эга.

Қимматли қоғозлар билан биржа савдосини амалга ошириш қоидалари биржанинг олий бошқарув органи томонидан қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда тасдиқланади.

Қоидаларда қуйидагилар назарда тутилмоғи лозим:

– мазкур биржада қимматли қоғозлар олди-сотдиси принциплари;

– биржа олди-сотдиси қатнашчиларнинг таркиби ҳамда уларга қўйиладиган талаблар мажмуи;

– биржа савдоларининг жойи ва вақти тўғрисида маълумот;

– қимматли қоғозларни биржа олди-сотдисида чиқариш тартиби;

– биржа битимларининг тавсифи;

– миждозлар брокерларга берадиган топширик (буйруқ) турлари;

– тузилган битимлар бўйича текширув ва ҳисоб китоб тартиби;

– олди-сотдини ташкил этиш;

– битимларни рўйхатдан ўтказиш ва расмийлаштириш тартиби;

– қимматли қоғозлар муомаласини амалга оширишда фойдаланиладиган шартнома, ҳисобот, буюртма ва хабарномалар ҳамда биржага оид бошқа ҳужжатлар намуналари.

Фонд биржалари ва бошқа биржаларнинг фонд бўлимлари низом, қимматли қоғозлар савдоси бўйича ички қоидалар, қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган устав (фонд бўлимининг низоми) асосида ҳаракат қилади.

Фонд биржаси қуйидаги ҳуқуқларга эга:

– биржа аъзолигига кириш учун зарур бўлган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларига қўйилган минимал мажбурий талабларни белгилаш;

– биржа савдоларида аъзолар вакилларига қўйилган квалитикацион талабларни белгилаш;

– биржа аъзоларининг мажлисларини чақариш ва ташкиллаштириш;

– эксперт, квалитикацион, листинг, назорат, арбитраж комиссиялари, маслаҳат ва маълумот бюроларини ва уларнинг ишлари учун зарур бўлган бошқа муассасаларни таъсис этиш;

– ўз уставига мувофиқ биржа аъзолари тўлайдиган кириш ва жорий бадалларни белгилаб, ундириб олиш битимларни рўйхатга олганлик техник хизмат кўрсатганлик учун, доимий ва бир галги миждозлардан биржада

бўлганлик учун ҳақ белгилаб, ундириб олиш, шунингдек биржа уставини, биржа йиғилишлари қоидаларини бузганлик, рўйхатдан ўтказиш йиғимини вақтида тўламаганлик учун жарима ва пенялар ундириб олиш;

– биржа букетлари, маълумотномалари, тўпламларини чоп этиш;

– назорат қилувчи органларнинг қонунга ҳилоф хатти-ҳаракатлари устидан суд тартибида шикоят қилишга ҳақлидир.

Фонд биржаси фаолиятининг молиявий таъминоти:

– фонд биржаси акциялари ва пайларини сотиш;

– фонд биржасидаги брокерлик ўринларини сотиш;

– фонд биржаси аъзолари мунтазам тўлаб борадиган аъзолик бадаллари;

– биржа битимларини рўйхатдан ўтказишда олинадиган йиғимлар;

– биржа уставида назарда тутилган ахборот хизмати ва бошқа оид хизматлар кўрсатишдан келадиган даромадлар ҳисобидан амалга оширилиши мумкин.

Жаҳон савдо амалиётида ҳозирга келиб, традицион биржа тизимига альтернатива сифатида, савдонинг янги шакли, яъни биржадан ташқари электрон савдо тизимлари, кенг тарқалди. Бундай тизимларнинг пайдо бўлишига ва жадал суръатлар билан ривожланишига бозор ҳажми ва талабларини ҳаддан ташқари ошганлиги, замонавий ахборот коммуникациялар технологияларини (компьютер техникаси, информацион технологиялар ва алоқа телекоммуникациялари) бозор иқтисодиёти ҳаётига ва бизнесга кенг кириб келиши сабаб бўлди.

Электрон савдо тизими – бу товарларнинг (савдо объектларининг) биржадан ташқари савдосини ташкилий воситалар ва ахборот технологик коммуникациялар мажмуаси ёрдамида бир бутун информацион фазода ташкиллаштирувчи ташкилий-ҳуқуқий шаклда (юридик шахс мақомида) тузилган мураккаб тармоқланган савдо тизими бўлиб, ўз қатнашчиларига битишув тўғрисида шартнома тузиш, тузилган шартнома параметрларини текшириш, клирингни (ҳисоб-китобни) амалга ошириш, битишув талабларини охиригача ижро қилиш (тўловни амалга ошириш ва қимматли

қоғозларни янги эгасига бериш) бўйича қулай ва етарли имкониятларини берувчи ташкиллашган бозор механизми. Бунда савдо қатнашчилари бир-бирлари билан виртуал информацион, узлуксиз савдо режимида реал товарлар савдоси муомаласига кирадилар. Ушбу тизимда турли ҳил товар (жумладан қимматли қоғозлар) муомалада бўлиши мумкин.

1.2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши, унинг ҳуқуқий асосларининг яратилиши

Қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг тарихи шундан гувоҳлик берадики, қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг меъёрий жараёни фонд бозори иштирокчиларининг ўзлари томонидан ёки давлат томонидан белгиланган аниқ қоидалар мавжуд бўлган, шунингдек, уларга риоя этилиши доимий равишда назорат қилинган ҳолларда амалга оширилиши мумкин.

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

Қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши учун мазкур соҳага оид меъёрий - ҳуқуқий ҳужжатларни барпо этиш ҳамда уларни доимий равишда такомиллаштириб боришни, оддий фуқародан тортиб, то давлат органларигача қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари томонидан қонунчиликка риоя этилишини назорат қилишни ўзида уйғунлаштирувчи тизим зарур.

Тизим сармоядорларнинг қонуний ҳуқуқларини ҳимоя қилишга ва сақлашга йўналтирилиши лозим, чунки айнан улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ичида энг заиф ҳамда кўп сонли унсур ҳисобланишади. Ушбу тизимда танглик ҳолатини соғломлаштиришга ёки фонд бозори иштирокчиларининг турли қатламлари ўртасидаги иқтисодий

муносабатлар тизимида содир бўладиган номутаносибликларни, фонд бозори ва бозор иқтисодиёти бошқа секторларининг ўзаро алоқалари соҳасидаги келишмовчиликларни қидириб топиш, қимматли қоғозлар бозорига тузатиб бўлмайдиган зарарлар келтиришга, мавжуд барқарорликни бузишга қодир бўлган омилларни ўрганишга йуналтирилган чора - тадбирлар қўлланишига алоҳида ўрин берилиши керак.

Фонд бозорида қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши, қимматли қоғозлар олди - сотдиси орқали иқтисодиётга инвестиция киритиш учун шароитлар яратиш, инвестицияни амалга оширишда сармоядорлар томонидан мумкин бўлган йўқотишларни энг кам ҳолатга келтириш, савдолар ташкилотчилари ва фонд бозорининг профессионал иштирокчиларининг барқарор ишлашини таъминлашдир.

Фонд бозорида барқарорликка эришган ҳолда, давлат бу билан пул маблағларининг бир тармоқдан бошқасига оқиб келиши учун шароит яратади, шу тариқа халқ хўжалиги мустаҳкамланади (қимматли қоғозлар бозорининг бир маромда фаолият кўрсатиши иқтисодиётга самарали таъсир кўрсатади).

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

Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш жараёнида давлат қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

1. Қонун чиқариш вазифаси (қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш концепциясини, уни амалга ошириш дастурини ишлаб чиқиш, дастўрни бошқариш)фонд бозоридаги муносабатлар ривожланишининг мақсади ва асосий йўналишларини белгилаш, қимматли қоғозлар бозоридаги муносабатларнинг тамойилларига, бозор инфратузилмаларининг фаолият кўрсатишига, профессионал иштирокчилар

хамда савдолар ташкилотчиларининг мақомига, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишга тааллуқли асосий (фундаментал) ҳуқуқий меъёрларни белгилаш.

2. "Ўйин қоидалари"ни белгилаш (эмитентларга, сармоядорларга, профессионалларга қўйиладиган талаблар, операция ва ҳисоб андозаларини тасдиқлаш).

3. Бозорнинг молиявий барқарорлиги ва хавфсизлигини назорат қилиш (қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, инвестиция муассасаларининг молиявий аҳволини назорат қилиш, ҳуқуқий ва ахлоқий меъёрларга риоя этилишини назорат қилиш, жазолар қўллаш).

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

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

Мамлакатимизда корпоратив қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, уни давлат томонидан тартибга солиш, унинг қатнашчилари фаолиятини мувофиқлаштириш, инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатлари ишончли ҳимоя қилинишини таъминлаш ишлари дастлаб 1993 йил 2 сентябрда имзоланган "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида"ги қонун асосида бошланган.

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази эса Президентимизнинг 1996 йил 26 мартдаги фармони билан

Молия вазирлиги ҳузуридаги Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича давлат комиссияси негизида Давлат мулки қўмитаси қошида тузилган.

Мустақиллигимизнинг дастлабки йилларида республикамызда хусусийлаштириш жараёни кенг миқёсда йўлга қўйилиб, минглаб давлат корхоналарини акциядорлик жамиятларига айлантириш, улар чиқарган акцияларни фонд биржаси орқали оммавий сотиш жадал амалга оширилаётган эди. Бундай шароитда фонд бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш, энг асосийси Давлат мулки қўмитаси томонидан олиб борилаётган ислохотларда кўмак кўрсатиш ҳамда ушбу йўналишдаги турли тўсиқларни бартараф этиш учун қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органи айнан ушбу қўмита ҳузурида бўлиши мақсадга мувофиқ деб топилган.

Президент Фармони ва Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 30 мартдаги қарори билан тасдиқланган марказ фаолияти тўғрисидаги низомда унинг зиммасига қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш соҳасида давлат сиёсатини амалга ошириш юклатилган.

Марказ 1998 йилда Қимматли қоғозлар комиссияларининг халқаро ташкилотига 120 та давлат ваколатли органлари қаторида тенг ҳуқуқли аъзо бўлиб кирди. Вазирлар Маҳкамасининг 2012 йил 14 ноябрдаги “Ўзбекистон Республикасининг Хусусийлаштириш, монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси фаолиятини ташкил этиш тўғрисида”ги қарорига асосан ўз фаолиятини Давлат рақобат қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази сифатида давом эттирмоқда.

1996 йил апрель ойида соҳа учун устувор бўлган ҳужжатлар ҳисобланган “Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида”ги ва “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонунлар кучга кирган. Бундан ташқари, 1998 йилда “Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида”ги

ва 2001 йилда “Қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонунлар ҳамда бир қатор Президент ва Ҳукумат қарорлари, шунингдек, идоравий норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилинди. Натижада, қимматли қоғозлар бозори шаклланиши ва ривожланишининг дастлабки босқичи қонуний жиҳатдан тўлиқ қамраб олинди.

Мамлакатимиз фонд бозори ривожланишининг кейинги босқичида, яъни 2008 йил июль ойида юқоридаги қонунлар (“Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонундан ташқари) бирлаштирилиб, уларнинг негизида ягона ҳужжат “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонун қабул қилинди.

Шуни алоҳида эътироф этиш керакки, “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонун билан дунё тажрибасидан келиб чиқиб, акциялар қоғоз шаклидан электрон шаклга ўзгарди ва акциядорлар реестрини юритиш функцияси акциядорлик жамиятларидан олиниб, 1999 йилда давлат қорхонаси шаклида тузилган Қимматли қоғозларнинг марказий депозитарийсига берилди.

Шунингдек, мазкур қонундан келиб чиқиб, барча турдаги қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари ўз маблағларининг 2009 йил 1 январдан амалда бўлган энг кам миқдори белгиланди. Масалан, инвестиция воситачиси сифатида фаолият кўрсатиш учун қорхона ўз маблағларининг энг кам миқдори 50,0 минг евро эквивалентида бўлиши лозим.

Дунё капитал бозори бир жойда турмаганлиги каби, кучайиб бораётган рақобат муҳитида Ўзбекистон фонд бозори ҳам 2012 йилдан бошлаб ривожланишнинг кейинги босқичига ўтди. Бунга Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ва дунёда биринчи ўнликка кирган Корея фонд биржаси ўртасида 2011 йил августда имзоланган мамлакатимиз фонд бозорини модернизация қилиш тўғрисидаги шартнома ва Президентимизнинг 2012 йил март ойида қабул қилинган “Фонд бозорини

янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармони катта йўл очди.

Корея фонд биржаси билан ҳамкорликда олиб борилаётган лойиҳага асосан Ўзбекистон фонд бозори учун камида 6 млн АҚШ доллари суммасига тенг дастурий таъминлашни, сервер ва телекоммуникация асбоб-ускуналарини, маҳаллий мутахассисларни ўқитишни ва 1 йил мобайнида кафолатли хизмат кўрсатишни ўз ичига оладиган Ягона дастурий-техник комплексни фойдаланишга тайёр қилиб етказиб берилиши ва жорий этилиши мўлжалланган. Ҳозирда мазкур лойиҳани амалга ошириш жараёни энг қизғин паллага кирди.

Қайд этиш лозимки, 2014 йилда “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунга қимматли қоғозларнинг уюшган савдосида қимматли қоғозларга доир битимларни тузиш ва рўйхатдан ўтказиш уларни ёзма равишда (қоғозда) расмийлаштириш заруратисиз электрон шаклда амалга оширилиши ҳақида ўзгартириш киритилди. Бу эса республикада электрон савдолар ривожланиши ва кенг миқёсда замонавий ахборот технологиялар жорий қилиниши вақти келганини белгилаб берди.

Мамлакатимиз фонд бозори фаолияти ҳозирги босқичининг ҳуқуқий замини янги таҳрирда қабул қилинган ва 2014 йил май ойидан кучга кирган “Акциядорлик жамиятларининг ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги ва 2015 йил июндан кучга кирган “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунлар билан мустаҳкамланди.

Эътиборли жиҳати, ушбу қонунлар республикамиз фонд бозорида маълумотлар ошкоралигини таъминлашга ҳамда акция, корпоратив облигация ва бошқа турдаги қимматли қоғозлар, шу жумладан инфратузилма облигациялари билан олди-сотди битимлар очик уюшган бозорда амалга оширилишига қаратилган бир қатор янги нормаларни ўз ичига олган.

Масалан, акциядорлик жамиятларининг барчаси ўз корпоратив веб-сайтларига эга бўлиши ва акциядорлар билан электрон почта орқали алоқада бўлиши лозимлиги белгиланди.

Яна бир мисол тариқасида янги қонунлар билан қимматли қоғозларнинг бозор баҳоси айнан уюшган бозорда (фонд биржасида) шаклланиши ҳақида белгилаб ўтилганлигини ҳамда инвесторларнинг маблағи ва вақтини тежаш мақсадида инвестиция воситачилари ва депозитарий фаолиятлари бирлаштирилганлигини таъкидлаш мумкин.

Бундан ташқари, 2015 йил 25 августда имзоланган “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида”ги қонун билан республика фонд бозорида пай фондлари шаклланиши учун ҳуқуқий асос яратилди ва инвестиция фондларининг ҳуқуқий базаси янада мустаҳкамланди.

Умуман олганда, 2014 ва 2015 йилларда фонд бозори янгиликларга бой бўлди, унинг иштирокчилари орасида ва инфратузилмасида ҳам катта ўзгаришлар рўй берди. Масалан, Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси Россия Федерациясининг Миллий ҳисоб-китоб депозитарийси билан ҳамкорликда акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган акция ва корпоратив облигацияларга халқаро кодлар берилиши йўлга қўйилди. Мазкур ўзгаришларнинг ижобий натижасини эса республикаимиз фонд бозорида савдолар айланмаси ва битимлар сони ошиб бораётганида кузатиш мумкин.

1.3. Корпоратив тузилмалар қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиси сифатида

Қимматли қорозлар бозорининг иштирокчилари, булар эмитентлар, инвесторлар, инвестиция муассасалари, шунингдек, уларнинг бирлашмалари (уюшмалари), фонд биржалари (биржаларнинг фонд бўлимлари), давлат томонидан вакил этилган қимматли қорозлар бозори фаолиятини назорат қилиш идоралари. Фонд бозорининг барча иштирокчиларини профессионал, непрофессионал ҳамда давлат томонидан тартибга солиш ва назорат қилиш идораларига бўлиш мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчиси бўлиб корпоратив тузилмалар иштирок этади. Улар ҳам эмитент, ҳам инвестор бўлиб хизмат қилади. Шу ўринда, корпоратив тузилмаларни бирлашма таркибига кирувчи

шахслар мустақиллик даражаси бўйича учта асосий гуруҳга ажратиш мумкин:

1. Бирлашма аъзолари ўз мустақиллиги ва ҳуқуқларини тўлиқ ҳажмда сақлаб қолади, тузилманинг ўзи эса, унинг қатнашчилари бир хил ҳуқуқларга эга эканлиги сабабли симметрик характерга эга бўлади. Кўриб чиқилган тузилмаларнинг бу гуруҳига ассоциация (иттифоқ, лига, гильдия, палата), картель, консорциумлар киради.



1.1-расм. Қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларнинг таркиби⁸

2. Қатнашчилар бир - бири билан ўз фаолияти тўлиқ ҳажмида алоқада бўлмайдиган ва бошқарув соҳасида мустақилликни сақлаб қоладиган, ўзаро қисман боғлиқ корхоналар бирлашмаси (симметрик структуралар). Бу гуруҳга синдикатлар киради.

3. Бошқарув функциялари битта қатнашчидан бошқа қатнашчига бериладиган (ва мос равишда, мустақиллик ҳуқуқи йўқотиладиган) бирлашма. Қатнашчиларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари бир хил эмаслиги

⁸ Мавзунинг назарий асосларини тадқиқ этилиши натижасида магистрант томонидан киритилди.

туфайли структура ассиметрик ҳисобланади. Бу гуруҳга трест, концерн ва холдинглар киради.

Корпоратив структуралар ташкилий турларининг тўлиқ доираси 1.1-жадвалда келтирилган.

1.1-жадвал

Корпоратив структуралар тузишнинг ташкилий турлари тавсифи⁹

Тури	Мазмуни	Характерли жиҳатлар
1	2	3
<i>Холдинг</i>	Бош корхоналарнинг акциялар назора пакетига эга бўлган ва уларга нисбатан белгиланган функцияларни бажарувчи хўжалик жамияти шаклидаги юридик шахс (соф холдинг, маъмурий холдинг, молиявий холдинг ва ҳ.к.)	Холдинг структураси: асосий жамият, ваколатхона ва филиаллар, шўъба ва қарам корхоналар, бошқа фирма ва хўжалик субъектлари. Холдинг бошқа компанияга нисбатан шўъба компания бўлиши мумкин (оралиқ холдинг). Холдинг шакллантириш учун шартнома асослари талаб этилмайди.
<i>Концерн</i>	Манфаатлар умумийлиги, молиялаштириш, ишлаб чиқариш ҳамкорлиги билан боғланган, ягона мулкчилик негизи ва назорат органига эга бўлган корхоналар бирлашмаси. Назорат низом капиталида иштирок этиш тизими орқали амалга оширилади.	Яққол ифодаланган ишлаб чиқариш негизи мавжудлиги. Ихтисослашув ва кооперация даражаси юқорилиги билан тавсифланувчи вертикал ва горизонтал концернлар фаркланади. Концерн ташкил қилиш учун концернга киришга асос сифатида битим ва шартномалар мавжудлиги талаб этилади.
<i>Конгломерат</i>	Технологик жиҳатдан бир-бири билан боғлиқ бўлмаган кўп сонли ташкилотларнинг бирикуви (бирлашиш ва қўшиб олиш) натижасида вужудга келадиган структура.	Кенг миқёсдаги ишлаб чиқариш диверсификацияси ва молиявий операциялар ҳажми. Шартнома ва битимлар талаб қилинмайди.
<i>Консорциум</i>	Саноат, молия, транспорт, савдо ва бошқа ташкилотларнинг вақтинчалик бирлашуви. Фаолиятдан мақсад – катта аҳамитга эга бўлган, жиддий ресурслар жалб этишни талаб қилувчи лойиҳалар ёки йирик саноат лойиҳаларини амалга ошириш. Бошқарув ишонч асосида бошқариш институти воситасида амалга оширилади.	Бу бирлашмани ташкил қилувчи ташкилотлар мустақил юридик шахс мақомини сақлаб қолади, фақат консорциум мақсадларига тааллуқли жойларда биргаликда сайланган раҳбариятга бўйсунилади. Шартнома асосида ташкил этилади.
<i>Синдикат</i>	Хўжалик жамияти шаклида ташкил этиладиган умумий орган орқали хомашё харид қилиш ва маҳсулот сотиш бўйича ташкилий жиҳатдан расмийлаштирилган бирлашма.	Ташкилотларнинг савдо фаолиятиги амалга ошириш учун бирлашуви. Рақобатнинг кучайиши шароитларида асосланган. Ташкил этишнинг асослари конвенционал.

⁹ Мавзунинг назарий асосларини тадқиқ этилиши натижасида магистрант томонидан киритилди.

	Синдикат аъзолари ўзининг юридик ва ишлаб чиқариш мустақиллигини сақлаб қолади.	
<i>Картель</i>	Ишлаб чиқариш ҳажми, сотув нархи, сотув шартлари, бозорларни чеклаш масалалари бўйича келишиб олиш мақсадида фаолият йўналиши бўйича бир-бирига яқин бўлган мустақил хўжалик субъектларининг бирлашуви (маркетинг фаолиятини мувофиқлаштириш).	Мақсад – бозор механизмлари мукаммал бўлмаган шароитларда битта бозор субъектларининг ҳаракатларини тартибга солиш. Картель таркибига кирувчи ташкилотлар юридик, молиявий, ишлаб чиқариш ва тижорат мустақиллигини йўқотмайди. Битимлар асосида амал қилади.
<i>Трест</i>	Турли ташкилотлар умумий ишлаб чиқариш мажмуига бирлашадиган ташкилий жиҳатдан расмийлаштирилган бирлашма. Бунда улар акциялар назорат пакетини ёки ишонч асосидаги шартномани ишонч асосидаги кенгашга бериб, юридик, ишлаб чиқариш ва тижорат мустақиллигини йўқотади.	Бир хил турдаги маҳсулотларнинг битта ёки бир нечта турларига ихтисослашган ҳолда турли йўналишлар бўйича тадбиркорлик фаолиятини амалга оширади. Бошқарув функцияларнинг бир ерга жамланиш даражаси ҳаддан ташқари юқорилиги билан тавсифланади.
<i>Ассоциация</i>	Тижорат ташкилотлари ўртасида улар фаолиятини мувофиқлаштириш, шунингдек, умумий мулкый манфаатларни ифодалаш ва ҳимоя қилиш мақсадида ташкил этиладиган бирлашма	Ассоциация қарорлари унинг аъзолари учун тавсия бериш характериға эға бўлади.

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари бу қимматли қоғозларни чиқарувчи ва қимматли қоғозларнинг эгалари олдида ўз номидан ушбу қимматли қоғозлар бўйича мажбуриятларга эға бўлган юридик шахслар, давлат идоралари ёки маҳаллий маъмурият идораларидир. Ўзбекистонда мулкчиликнинг барча шаклидаги корхоналар, шунингдек, давлат, маҳаллий ҳокимият идоралари эмитентлар сифатида қатнашишлари мумкин. Эмитентлар қимматли қоғозларни муомалаға чиқаргач, уларнинг эмиссия проспектини албатта рўйхатға олиш учун вакил этилган давлат идорасида рўйхатдан ўтказиши керак. Қимматли қоғозлар нашрини рўйхатға олиш чоғида эмитентлар Республика бюджетига эмиссия номинал қийматининг 0,1 фоизи миқдорида йиғим тўлашади. Улар ўзларининг қимматли қоғозларини мустақил равишда ёки қимматли қоғозларни тарқатишға ихтисослашган ташкилотлар андеррайтинг ва дистрибьютер компаниялари орқали тарқатиш ҳуқуқиға эға.

Ўз аҳамиятига кўра акциядорлик жамиятлари эмитент сифатида иккинчи ўринда туради, улар акциялар, облигациялар ва векселларни муомалага чиқариши мумкин. Ўзбекистон ҳамда собиқ иттифокни бошқа мамлакатларининг ўзига хос хусусияти шундаки, бу ерларда акциядорлик жамиятларининг катта қисми давлат корхоналари негизида уларни қайта ташкил этиш натижасида барпо этилган. Давлат корхоналари негизида акциядорлик жамиятларини барпо этиш мустақил давлатлар ҳамдўстлиги ва Болтиқ бўйининг деярли барча ҳудуди бўйича шу билан изоҳланадики, бундай қайта ташкил этиш натижасида чиқариладиган акцияларни сотишда корхоналарнинг ўзлари ўзининг ривожланиши учун ҳеч қандай маблағлар олмайди фақат мулк эгаси ўзгаради, яъни у нодавлат юридик шахслар ва аҳоли ихтиёрига ўтади. Аксарият ҳолларда давлат корхоналари негизида ташкил этилган акциядорлик жамиятларининг акцияларини сотишдан олинган маблағлар давлатнинг марказлаштирилган фондига (бюджетга) келиб тушади ёки давлат бошқаруви тегишли идораларининг (фондлар) махсус ҳисоб-рақамларида кейинги тақсимланиш ва қайта тақсимланиш учун жамғарилади. Ўзбекистонда, яқин хорижнинг бошқа мамлакатларидан фарқли равишда, акциядорлик жамиятларига айлантирилаётган корхоналар ушбу маблағлардан бевосита ўзининг ривожланиши учун фойдаланиш имкониятига эга булишди.

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари сифатида, шунингдек, кўшма корхоналар ҳам иштирок этишади. Уларнинг аксарият кўпчилиги янги барпо этилган акциядорлик компаниялари сифатида ёки хусусийлаштириш жараёнида давлат корхоналарини қайта ташкил этиш натижасида барпо этилган акциядорлик жамиятлари сифатида фаолият кўрсатади.

Эмитентлар ичида инвестиция муассасалари (қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари), жумладан, хусусийлаштириш инвестиция фондлари муҳим ўрин тутаяди. Акциядорлик жамиятларидан ташқари, мулкчиликнинг бошқа шаклидаги корхоналар, хусусан давлат корхоналари, масъулияти чекланган жамиятлар, хусусий корхоналар ҳам

эмитент сифатида иштирок этиши мумкин. Улар корхоналар облигацияларини ва векселларни муомалага чиқаришлари мумкин.

Эмитентлар ичида кредит муассасалари банклар алоҳида ўринни эгаллайди, улар қимматли қоғозларнинг қонунчиликда кўзда тутилган деярли барча турларини, чунончи: акциялар, облигациялар, депозит ва жамғарма сертификатлари ҳамда векселларни муомалага чиқариши мумкин.

Маҳаллий ҳокимият идоралари (ҳокимиятлар) муниципал облигацияларни чиқариши мумкин.

Инвесторлар бу қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан сотиб олувчи жисмоний ёки юридик шахслардир (давлат).¹⁰ Ўзбекистон Республикаси қонунчилигига мувофиқ хорижий фуқаролар ва ташкилотлар ҳам инвесторлар сифатида қатнашиши мумкин. Инвесторлар маълум миқдорда вақтинча бўш турган пул ва бошқа маблағларга эга бўлган шахслардир. Инвестиция қилишдан мақсад қуйидагилардан иборат: дивидендлар ёки фоизлар кўринишида даромадлар олиш, қимматли қорозларни харид қилиш нархи ва сотиш нархи ўртасидаги фарқ кўринишида даромадлар олиш, корхонани бошқариш, иқтисодиётнинг пул-кредит соҳасини тартибга солиш.

Инвесторлар қимматли қоғозларни ўзларининг маблағлари ҳисобидан ҳам, қарз маблағлар эвазига ҳам сотиб олиши мумкин. Сўнгги ҳолатда инвестор қимматли қорозларни харид қилиш учун ёки ўзининг дилер брокеридан ёки банкдан пул маблағларини қарзга олиши мумкин. Бироқ бунда қарзга олинган маблағлар суммаси сотиб олинган қимматли қоғозлар қийматининг 50 фоизидан кўп бўлмаслиги лозим. Қимматли қоғозларга инвестициялар қилишда кредитдан фойдаланишни чегараловчи бундай қоидалар бошқа мамлакатларда, жумладан АҚШда ҳам амал қилади.

Инвесторлар хусусий (якка) ва муассасавий турларга бўлинади. Фонд бозорида асосий инвесторлар анъанавий тарзда ҳоли якка инвесторлар (individual investor) ҳисобланишади. Булар асосан ўз жамғармаларини

¹⁰ Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Тошкент: Консаудитинформ, 2001. – 496 бет.

акциядорлик жамиятлари ва банкларнинг қимматли қорозларига сарфловчи республика фуқароларидир.

Инвесторларнинг турлари. Иқтисодий адабиётда жисмоний шахс бўлган инвесторларнинг қуйидаги хилларга ажратилиши учрайди:

Консерватив тур. Бу шахслар учун омонатларнинг ишончлилиги, инвестициялар билан боғлиқ хатарни энг паст ҳолатига тушириш жуда муҳим ҳисобланади. Улар сарфланган капиталига нисбатан катта бўлмаган даромадларни олишга рози, фақатгина қайтаришнинг кафолати бўлса, бас. Инвесторларнинг бундай хили облигацияларни ёки энг юқори сифатли имтиёзли акцияларни афзал кўришади. Одатда, улар ёки давлат билан, ё бўлмаса, донгдор йирик компаниялар билан иш олиб боришади.

Муътадил-агрессив тур. Ушбу шахслар таваккалчиликка мойил бўлсаларда, бироқ уни чегаралашни афзал кўришади. Уларнинг мақсади - инвестицияларни ҳимоялаш, қимматли қоғозларнинг юқори даромадлилиги билан бирга омонатларнинг хавфсизлигини таъминлашдан иборат. Қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришда улар келажакда асқотадиган паст сифатли қимматли қоғозларни харид қилишади.

Агрессив тур. Инвесторларнинг мазкур хили хатарга хотиржам муносабатда бўлишади ва юқори хатарли акциялардан кўра, ўрта ва паст сифатли қимматли қоғозларни сотиб олишади. Уларнинг стратегиясида, одатда, - омонатларнинг юқори даромадлилигини жўшқин ривожланаётган тармоқар акциялари курсининг истиқболли ўсиши билан уйғунлаштириш режаси ётади.

Таҷрибали инвесторлар. Улар инвестициялашнинг катта таҷрибасига ва қимматли қоғозлар бозори конъюнктурасини тахминлаш қобилиятига эга. Бу инвесторлар амалга оширган инвестициялар уларга юқори даромадни, қўйилган капиталнинг барқарор ўсишини таъминлайди.

Ўйинчилар (сезгир инвесторлар) тури - энг юқори даражадаги фойдани олиш учун ўз капиталидан ажралишга ҳам тайёр бўлган шахслар. Мазкур инвесторларнинг қимматли қоғозлар портфели, асосан, курси ўзгариб

турадиган паст сифатли қимматли қоғозлардан иборат бўлади. Бундай инвесторлар, одатда, қимматли қоғозлар билан олиб-сотарлик қилишни валюта курси ўзгаришига ўйналадиган ўйин билан уйрунлаштиради.

АҚШда 50 млн.дан ортиқ киши акцияларга эга, уларнинг сони доимий равишда ўсиб боради. Ўзбекистонда 2000 йилнинг бошида якка инвесторларнинг сони бир миллионга яқин кишини ташкил этди.

Муассасавий инвестор (institutional investor) бу ўзи томонидан жалб этилган маблағларни қимматли қоғозларга инвестиция қилувчи юридик шахсдир. Муассасавий инвесторлар бу ўз фаолиятининг хусусиятига кўра якка инвесторларнинг катта ҳажмдаги вақтинча бўш турган маблағларини тўплайди. Уларнинг сафига тижорат банклари, суғурта компаниялари, пенсия жамғармалари, инвестиция ҳамда хусусийлаштириш инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари ва айрим бошқа ташкилотлар киради.

Корхона ва ташкилотлар инвестициялар ҳажмига кўра инвесторлар таркибида энг катта салмоққа эга. Уларнинг ичидан ишлаб чиқариш, молия-кредит соҳаси корхоналари (банклар), инвестиция муассасаларини энг аҳамиятли, деб ажратиш мумкин.

Саноат, қишлоқ хўжалиги ва ишлаб чиқариш йуналишидаги бошқа корхоналар ўз ҳамкорлари (хом ашё, материаллар, бутловчи қисмлар етказиб берувчилар ва маҳсулот харидорлари)нинг, банклар ҳамда давлатнинг қимматли қоғозларига эгалик қиладилар.

Банклар инвесторларнинг алоҳида тоифасига киради. Банкларнинг инвестициялари танлаш хусусиятига эга, чунки, биринчидан, уларнинг ихтиёрида катта миқдордаги эмитентлар хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий аҳволи ҳақидаги маълумотлар мавжуд бўлади, иккинчидан, банкларда энг малакали кадрлар жамланган ва учинчидан, барча инвесторлар ичида банклар уларда тез-тез катта миқдордаги вақтинча бўш турган пул маблағлари тўпланадиган ташкилотдир.

Қатор инвестиция муассасалари ҳам эмитент сифатида қатнашиши мумкин. Инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари, инвестиция

фондлари, хусусийлаштириш инвестиция фондлари, бошқарувчи компаниялар. Улардан айримлари (инвестиция фондлари, хусусийлаштириш инвестиция фондларилари, инвестиция компаниялари) қимматли қоғозларни келажакда дивидендлар ва фоизлар кўринишида инвестиция даромадлари олиш мақсадида харид қилишади. Уларнинг бошқа қисми (бошқарувчи компаниялар, инвестиция воситачилари), одатда, олиб-сотарлик даромадларини олиш мақсадида ўз маблағларини инвестиция қилишади. Инвестиция муассасаларининг инвестор сифатидаги фаолияти қимматли қоғозлар бозорида назорат вазифасини амалга оширувчи органлар томонидан алоҳида назорат қилинади.

Давлат Ўзбекистон фонд бозорида йирик инвестор ҳисобланади. У хусусийлаштириш натижасида барпо этилган деярли барча акциядорлик компаниялари акцияларининг катта пакети (25 ва ундан ортиқ фоизига) эгаллик қилади, корхоналарни бошқаришда иштирок этади ва дивидендлар олади. Давлат иқтисодиётни пул-кредит жиҳатдан тартибга солиш мақсадида, масалан, Марказий банк орқали очиқ бозордаги операцияларни амалга ошириши, хусусан тижорат банкларидан қимматли қоғозларни харид қилиши мумкин ва бу билан тижорат банкларининг миллий иқтисодиёт тармоқларини кредитлаши соҳасини кенгайтиради. Айрим ҳолатларда давлат ўзининг қимматли қоғозларини ҳам сотиб олиши мумкин.

Холдинглар бу очиқ турдаги акциядорлик жамиятлари бўлиб, уларнинг активлари таркибига бошқа корхоналар акцияларининг назорат пакетлари киради. Акцияларнинг назорат пакети корхона сармоясида иштирок этишнинг исталган шаклини ўзида намоён қилиб, у корхона иштирокчиларининг умумий йиғилишида муайян қарорларни қабул қилиш ёки рад этишнинг сўзсиз ҳуқуқини таъминлайди,

Хорижий инвесторлар. Уларга хорижий фуқаролар, юридик шахслар, хорижий давлатлар киради. Хорижий юридик ва жисмоний шахсларнинг Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида инвестор сифатидаги фаолияти махсус қонун ҳужжатлари билан тартибга солинади. Улар қимматли

қоғозларни ҳам биржа, ҳам биржадан ташқари бозорларда харид қилишлари мумкин. Хорижий инвесторлар томонидан стратегик тармоқлар корхоналари акцияларининг кўп ёки камроқ йирик пакетларининг сотиб олиниши ҳақидаги масала мажбурий тарзда Ўзбекистон ҳукумати билан келишилади.

Инвесторларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти, худди эмитентларнинг фаолияти каби, тартибга солинади. Масалан, амалдаги конунчиликка кўра акциядорлик компанияси акцияларининг 35 ва ундан ортиқ фоизининг сотиб олиниши тегишли монополияга қарши органлар билан келишилиши шарт. Инвестиция муассасаларининг айрим турлари (инвестиция фондлари ва хусусийлаштириш инвестиция фондлари) ҳамда жисмоний шахсларнинг айрим тоифалари томонидан акцияларнинг харид қилинишида ҳам чекланишлар мавжуд. Давлат айнан шу вақт даврида юзага келган конъюнктурани ва иқтисодий вазиятни инобатга олган ҳолда фонд бозорининг турли секторларига кириш учун инвесторларга рухсат этилишини тартибга солади. Масалан, Ўзбекистонда давлат қисқа муддатли облигациялари билан савдо қилиш учун хорижий инвесторларга рухсат этилмайди.¹¹ Шу билан бирга, чет эл сармоясининг улар томонидан ностратегик тармоқлар акциядорлик жамиятлари акцияларининг харид қилиниши орқали оқиб келиши ҳар хил йуллар билан рағбатлантирилмоқда.

Якка ва муассасавий инвесторлар ўртасида маълум бир ўзаро боғлиқлик мавжуд. Аҳоли қонуний равишда "соф кўринишдаги сармоядор", деб номланувчи бирламчи ва асосий инвестор ҳисобланади. Чунки, фуқаролар биринчи галда қимматли қоғозларни ўзлари харид қилишади. Бундан ташқари, уларнинг пуллари Пенсия жамғармасига, суғурта ташкилотларига, инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондларига, банкларнинг жамғарма ҳисоб-рақамларига келиб тушади, улар эса, ўз навбатида, аҳолидан олинган пул маблағларини қимматли қоғозларга инвестиция қилиш учун сарфлашади.

¹¹ Россия Давлат Қисқа Муддатли Облигациялари бозорига хорижий сармоядорларнинг иштирокига рухсат этилиши стратегик хато бўлиб, у бутун иқтисодиёт учун фожиали оқибатларни келтириб чиқарди, шу сабабли С.Кириенко ҳукумати 1998 йил август да ўзининг банкротга учраганлигини тан олишга мажбур бўлди.

Инвестиция муассасалари бу уларнинг асосий фаолият тури қимматли қоғозлар билан операциялар қилишдан иборат бўлган хўжалик юритувчи субъектлардир.¹² Инвестиция муассасалари бу қимматли қоғозлар бозорининг энг фаол профессионал иштирок – чиларидир. Улар сафига инвестиция воситачилари, инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари, бошқарувчи компавшылар, депозитарийлар, ҳисоб-китоб клиринг палаталари, қимматли қорозлар эгаларининг реестрларини сақловчилар, акцияларнинг номинал эгалари киради. Инвестиция муассасалари сифатида юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Амалиётда мазкур муассасаларнинг аксарият кўпчилиги ташкилотлар орқали намоён бўлишига қарамай, қонун жисмоний шахсларга қимматли қорозлар билан операциялар қилиш ҳамда инвестиция воситачилари ва инвестиция маслаҳатчилари сифатида фаолият кўрсатиш учун рухсат этади. Юридик шахс бўлган инвестиция муассасалари қимматли қорозлар бозорида тегишли фаолият турини амалга ошириш учун фонд бозорини давлат томонидан бошқарувчи органнинг лицензиясига эга бўлиши лозим. Ушбу органнинг ўзида қимматли қорозлар билан битимлар тузилишида бевосита иштирок этувчи инвестиция муассасаларининг раҳбарлари, бўлимлари, бошлиқлари ва етакчи мутахассислари мажбурий тарзда аттестация (шаҳодатлаш)дан ўтишлари шарт. Инвестиция муассасалари ўзларининг мижозлари бўлган эмитентлар ва инвесторлар учун битимларнинг ижро этилишининг маълум даражада кафолати бўлгани ҳолда, ўз маблағларининг етарли даражада бўлишига эришиши керак, шу муносабат билан фонд бозорини давлат томонидан бошқарувчи орган томонидан улар учун махсус иқтисодий меъёрлар, жумладан, устав фондининг энг кам миқдори, ўз сармояси ва мижозлар маблағлари мувозанатининг коэффициенти, бир мижозга тўғри келадиган хатарнинг энг кўп миқдори белгиланган. Инвестиция муассасаларининг фаолияти етарли даражада

¹² Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Тошкент: Консаудитинформ, 2001. – 496 бет.

шаффоф бўлиши лозим, шунинг учун амалдаги қонунчиликка мувофиқ улар ўзларининг айрим операциялари ҳақидага ахборотни ошкор этишга мажбур.

Инвестиция муассасаси мақомини расмийлаштириш учун жисмоний шахс тегишли билим даражасига, яъни маълумотга эга бўлиши зарур ("Акциялаштириш. Қимматли қоғозлар билан операциялар" бирламчи ўқиш курсини тамомлаганлик тўғрисида сертификат, қимматли қоғозлар бозорини бошқарувчи органнинг тегишли тоифадаги шаҳодатномаси, маҳаллий ҳокимият идоралари томонидан берилган якка меҳнат фаолиятини кўрсатиш учун патент ва банкда ҳисоб-китоб рақами).

Республикамизда XX асрнинг 90 йиллари ўрталарида жисмоний шахслар ўзларини қимматли қоғозлар бозорида якка тадбиркорлар сифатида анча фаоллик кўрсатишди. Хусусий тадбиркорликни ривожлантиришнинг мавжуд тамойиллари муносабати билан келажакда фуқароларнинг қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари сифатидаги роли, шубҳасиз, ортади.

Инвестиция муассасалари эмитентлар, инвесторлар ва ҳатто инвестиция муассасаларини ўзларининг манфаатларини ҳимоя қилиш мақсадида нотижорат ташкилотлар тамойилларида фаолият кўрсатувчи инвестиция муассасалари бирлашмасини (уюшмасини) тузишлари мумкин.

Фонд биржалари. Фонд биржалари бу Фонд бозорининг юқори савияда ташкил этилган тизимларидир. Улар қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг қимматли қоғозлар билан битимлар тузиши учун шарт-шароитлар яратишга мўлжалланган. Фонд биржаларининг тарихи бир неча юз йилларни қамраб олади. Фонд биржаларининг қимматли қоғозлар бозорининг муассасалари сифатида ўзига хос хусусияти шундаки, уларнинг ўзлари қимматли қоғозлар билан операцияларни бевосита амалга оширмайди, фақат Фонд бозорининг профессионал иштирокчиларига битимлар тузиш учун шарт-шароитлар яратади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича давлат томонидан ваколатланган идоралар. Фонд бозори ривожланишининг жаҳоншумул

таърихи шуни кўрсатмоқдаки, қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш тизими ҳар қандай мамлакатда ҳам давлат томонидан бошқарилишга муҳтож. Агар тартибга солиш негизлари амалиётининг илмий ёндашувлари ва билимларига асосланилмаса, қимматли қоғозлар эмиссиясининг муайян меъёрлари ҳамда қоидалари мавжуд бўлмаса, у ҳолда фонд бозори барча иштирокчиларининг қимматли қоғозлар билан савдо қилиш фаолияти жамият учун жиддий фожиа ва тангликни келтириб чиқариши мумкин. Америка Қўшма Штатлари ва бошқа мамлакатлар тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар соҳасидаги танглик бутун иқтисодиёт учун жиддий хавф-хатар туғдиради. Айнан шунинг учун деярли ҳар бир ривожланган мамлакатда тегишли ваколатларга эга бўлган, керакли қонун ҳужжатларини ишлаб чиқиш, ушбу соҳадаги вазиятни кузатиб бориш, эмиссия ва фонд бозори иштирокчилари ҳисобини юритиш, зарур ҳолларда уларга нисбатан жазо чораларини қўллаш йули билан қимматли қоғозлар бозорининг тартибли фаолият кўрсатишини таъминлашга чақирилган давлат томонидан вакил этилган ҳокимият ва бошқарув идоралари мавжуд.

Ҳозирги вақтда жаҳоннинг турли мамлакатларида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг турлича органлари фаолият кўрсатади. Ушбу мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишга ёндашувларнинг ўзига хос хусусиятларига қараб у ёки бу даражада давлат назоратининг ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотлар томонидан назорат қилиниш билан уйғунлашувини қўллашади.

Назоратни ташкил этишнинг қандай тамойили амалга оширилишидан қатъи назар, давлат томонидан тартибга солиш ва фонд бозори иштирокчиларининг профессионал бирлашмалари томонидан тартибга солиш ўртасидаги ўзаро муносабат турли хил бўлиши мумкин. Бир турдаги мамлакатларда асосий масалаларнинг аксарият қисмини ҳал этиш вазифаси қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан бошқариш органининг ихтиёрига топширилган. Бошқа мамлакатларда бундай масалаларнинг катта

қисми ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотлар – фонд биржалари, турли хил уюшмалар ихтиёрига топширилган, бу ташкилотлар "ўйин қоидаларини" мустақил равишда, лекин қонун доирасида белгилайди. Учинчи турдагилар эса дастлабки икки вариантни турли хилларда уйғунлаштиради.

Ўзбекистонда фонд бозорини тартибга солувчи орган бу Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказидир. У қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиши ва унинг давлат томонидан тартибга солиниши самарадорлигини ошириш, ушбу бозор иштирокчиларининг фаолиятларини мувофиқлаштириш, инвесторлар ҳуқуқлари ҳамда манфаатларининг ишончли ҳимоя қилинишини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1996 йил 26 мартдаги Фармони билан ташкил этилган эди. Марказ ҳар бир вилоятда ўзининг ҳудудий бўлинма (бўлим)ларига эга. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказининг ўз ваколатлари доирасида қабул қилган қарорлари давлат ва маҳаллий бошқарув органлари, хўжалик юритувчи субъектлар, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал ва профессионал бўлмаган иштирокчилари, уларнинг бирлашмалари, уюшмалари, шунингдек, Ўзбекистон ҳудудида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи республиканинг барча резидентлари ва норезидентлари томонидан ижро этиш учун мажбурийдир.

Шунингдек, банкларнинг депозит сертификатлари, банк ва тижорат векселларини чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши соҳасини назорат қилувчи Марказий банк ҳамда давлат қимматли қоғозларининг, жумладан, давлат қисқа муддатли облигацияларининг эмиссияси, муомалада бўлиши ва сўндирилишини тартибга солувчи Молия вазирлиги каби давлат бошқарувининг бошқа органлари қам Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солинишига алоқадор.

Тадбиркорлик фаолиятини акциядорлик жамияти шаклида амалга ошириш юридик шахсдан корпоратив бошқарув масалаларига катта эътибор

қаратишни талаб қилади, чунки корпоратив бошқарув тизимини яхши йўлга қўйган жамиятгина бу ташкилий-ҳуқуқий шакл қулайликларидан максимал даражада фойда кўра олади. Кузатувлар тадбиркорлар ўзига бизнес ҳамкор излаётганда акциядорлик жамиятларига кўпроқ ишонч билан қарашини кўрсатмоқда.

I-боб бўйича хулоса

Қимматли қоғозлар бозори бутун иқтисодиётнинг самарали фаолият юритишини таъминлайди: Иқтисодиёт субъектларига инвесторларнинг молиявий ресурсларини жалб қилишга, инвесторларга молиявий ресурсларини молиявий инструментларга жойлаштириш орқали ўз жамғармаларини оширишга, давлатга эса ўз иқтисодий сиёсатини амалга оширишга ёрдам беради. Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозори молиявий активларни сотувчи ва харидорни учраштириш йўли билан алмашинувини таъминловчи механизмдир.

Мамлакатимизда корпоратив қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, уни давлат томонидан тартибга солиш, унинг қатнашчилари фаолиятини мувофиқлаштириш, инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатлари ишончли ҳимоя қилинишини таъминлаш ишлари дастлаб 1993 йил 2 сентябрда имзоланган “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги қонун асосида бошланган.

Тадбиркорлик фаолиятини корпоратив тузилма шаклида амалга ошириш юридик шахсдан корпоратив бошқарув масалаларига катта эътибор қаратишни талаб қилади, чунки корпоратив бошқарув тизимини яхши йўлга қўйган жамиятгина бу ташкилий-ҳуқуқий шакл қулайликларидан максимал даражада фойда кўра олади.

II-БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАРНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ ФАОЛИЯТИ ТАҲЛИЛИ ВА РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ

2.1. Қимматли қоғозлар бозорида акциядорлик жамиятлари фаоллигини ошириш масалалари

Бугунги кунга келиб мамлакатлар иқтисодий тараққиётида корпоратив тузилмалар фаолияти муҳим аҳамият касб этмоқда. Шу боисдан акциядорлик жамиятлари фаолият самарадорлигини ошириш, замонавий корпоратив бошқарув тизимини жорий этишга доир катор ислохотлар амалга оширилмоқда.

Жумладан, мазкур соҳанинг ҳуқуқий асосларни такомиллаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги, “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонунлари янги таҳрирда қабул қилинди ва амалиётга жорий этилди.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция ва пай фондлари” тўғрисидаги Қонуни, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 4720-сонли Фармони, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 28 апрелдаги “Иқтисодиётда хусусий мулкнинг улуши ва аҳамиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2340-сонли қарори, Вазирлар Маҳкамасининг 2015 йил 19 октябрдаги “Давлат мулки объектларидан самарали ва оқилона фойдаланиш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” 289-сонли қарори, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 2454-сонли қарори кабиларнинг қабул қилиниши мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятларини сон жиҳатдан оптималлаштиришга, уларнинг

кимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини самарали ташкил этишга, хорижий инвесторларни жалб қилишга хизмат қилиб келмоқда.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 31 мартдаги ПҚ-2327-сонли қарори билан ташкил этилган Акциядорлик жамиятлари фаолиятининг самарадорлигини ошириш ва корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш комиссиясининг фаолияти натижасида “Барча акциядорлик жамиятларининг фаолияти тўлиқ инвентаризациядан ўтказилди, натижада 462 та жамиятни ёки уларнинг 43 фоизини тугатиш ёки бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклга ўзгартириш тўғрисида қарорлар қабул қилинди”¹³.

2016 йил 15 апрелдаги Вазирлар Маҳкамасининг жорий йилнинг I чорагида республикани ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунларини муҳокама қилишга ва Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислом Каримов томонидан жорий йилнинг 15 январида республика Ҳукумати мажлисида белгилаб берилган 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастўрнинг энг муҳим йўналишлари ва устувор вазифалари амалга оширилишини баҳолашга бағишланган мажлисида қайд этилганидек, “Устав фондларида давлат улушлари бўлган акциядорлик жамиятлари сони 2015 йилнинг шу давридаги 378 та ўрнига 209 тагача қисқарди”¹⁴.

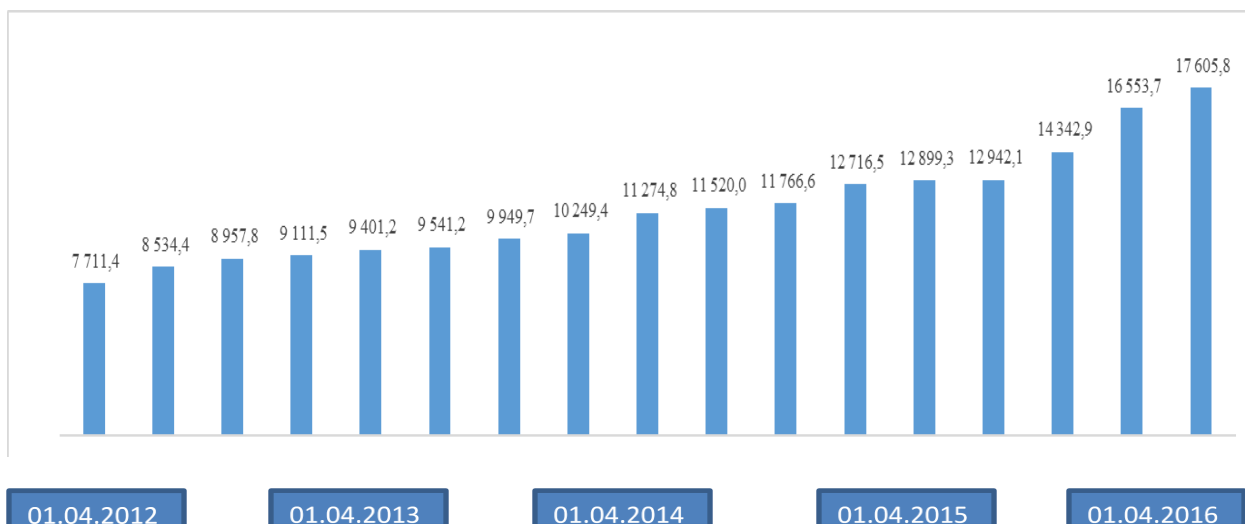
Натижада акциядорлик жамиятлари сон жиҳатдан камайиб бораётган бўлсада, улар фаолият самарадорлиги ўсиб бормоқда (илова-1га қаранг).

2016 йил 1 апрель ҳолатига иқтисодиётнинг турли соҳаларида жами 697 та акциядорлик жамияти фаолият кўрсатмоқда. Ваҳоланки, ўтган йилнинг шу даврида 1069 та акциядорлик жамияти мавжуд эди.

Акциядорлик жамиятлари сонининг пасайиш тенденцияси кузатилсада, бироқ, улар томонидан чиқарилаётган акциялар ҳажмининг ўсиш динамикасини кўришимиз мумкин (2.1-расм).

¹³ Каримов И.А. Бош мақсадимиз – мавжуд қийинчиликларга қарамасдан, олиб бораётган ислохотларни, иқтисодиётимизда таркибий ўзгаришларни изчил давом эттириш, хусусий мулкчилик, кичик бизнес ва тадбиркорликка янада кенг йўл очиб бериш ҳисобидан олдинга юришдир. <http://www.press-service.uz/uz/news/5226/>

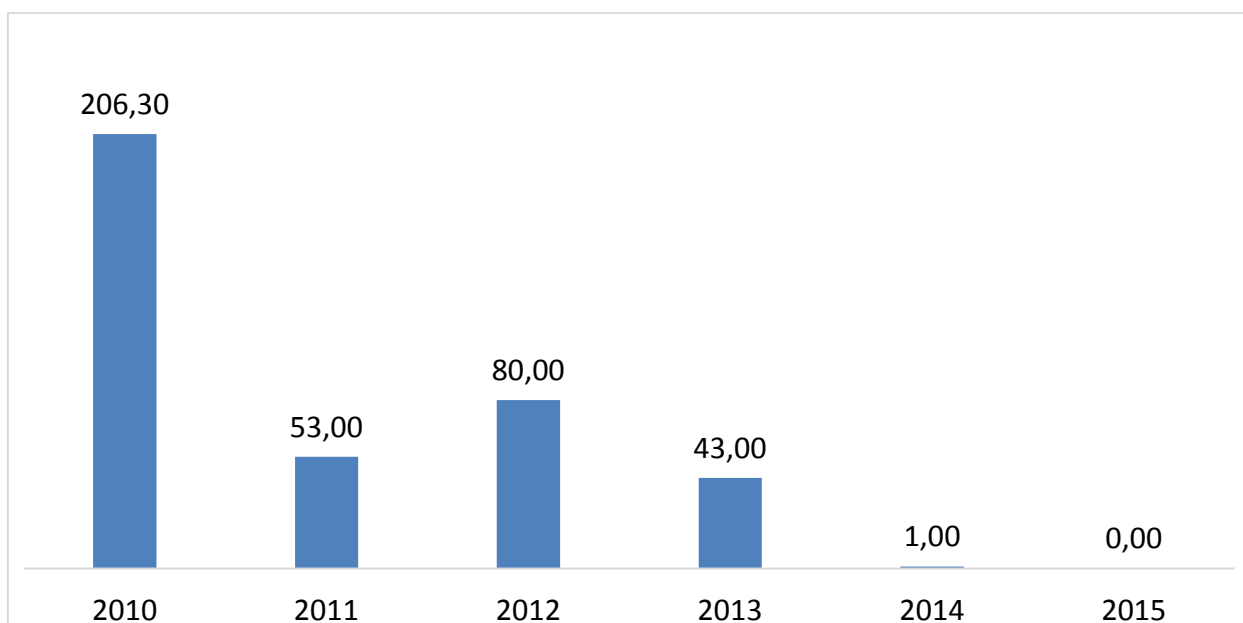
¹⁴ Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлиси тўғрисида ахборот. // Халқ сўзи, 2016 йил 16 апрель сони.



2.1-расм. Жами акциялар эмиссияси ҳажми, млрд сўмда.¹⁵

Хусусан, 2016 йил 1 апрель ҳолатига 697 та акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилган акцияларнинг номинал қиймати бўйича жами ҳажми 17,6 триллион сўмни ташкил этди ва бу олдинги йилнинг шу даврига нисбатан 5,3 триллион сўмга кўп демакдир.

Шу билан бирга, сўнгги йиллар давомида корпоратив тузилмалар томонидан корпоратив облигацияларни муомалага чиқариш амалиёти бир мунча сусайётганлигини кузатиш мумкин (2.2-расм).



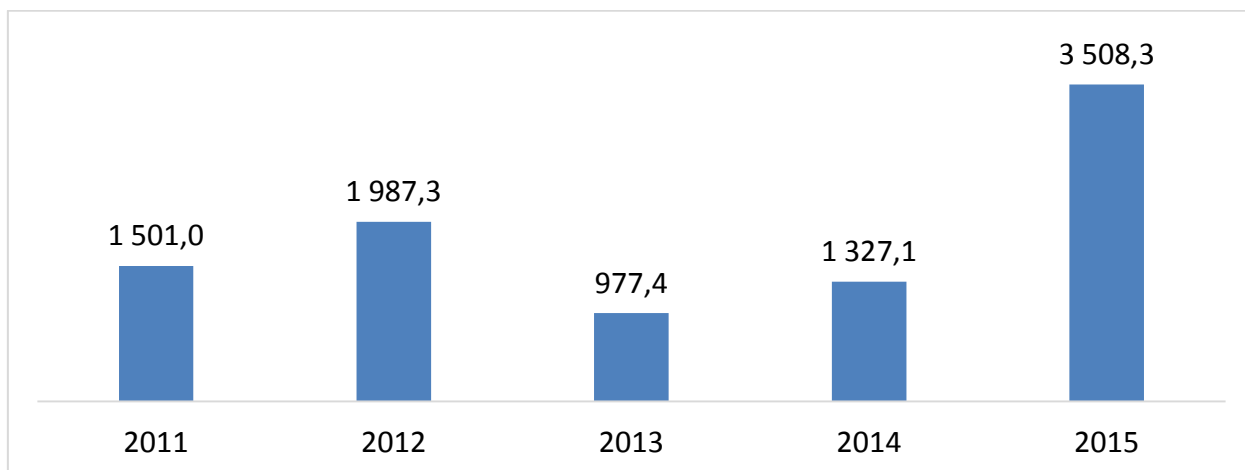
2.2-расм. 2010-2015 йилларда муомалага чиқарилган корпоратив облигациялар ҳажми, млрд сўмда.¹⁶

¹⁵ Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази расмий веб-сайти (www.csm.gov.uz) маълумотлари асосида магистрант томонидан тузилди.

Юқоридаги 2.2-расм маълумотлари асосида қайд этишимиз мумкинки, 2010 йилда жами 206,3 миллиард сўмлик корпоратив облигациялар муомалага чиқарилган бўлса, сўнгги йиллар давомида бу кўрсаткич кескин камайган, ва ҳаттоки 2015 йилда корпоратив облигациялар умуман эмиссия қилинмаган.

2016 йил 1 апрель ҳолатига муомалада жами 301,5 млрд сўмлик корпоратив облигациялар мавжуд бўлиб, уларнинг 90-95 % молиявий секторга тегишли бўлиб, тижорат банклари томонидан муомалага чиқарилганлигини алоҳида таъкидлашимиз лозим.

Сўнгги беш йил давомида корпоратив қимматли қоғозлар муомаласи динамикасига эътибор қаратсак, 2015 йилда жами айланма 3 508,3 млрд. сўмни ташкил этган бўлиб, бу охириги 5 йилдаги энг яхши кўрсаткич ҳисобланади (2.3-расм).



2.3-расм. Корпоратив қимматли қоғозлар айланмаси динамикаси, млрд. сўмда.¹⁷

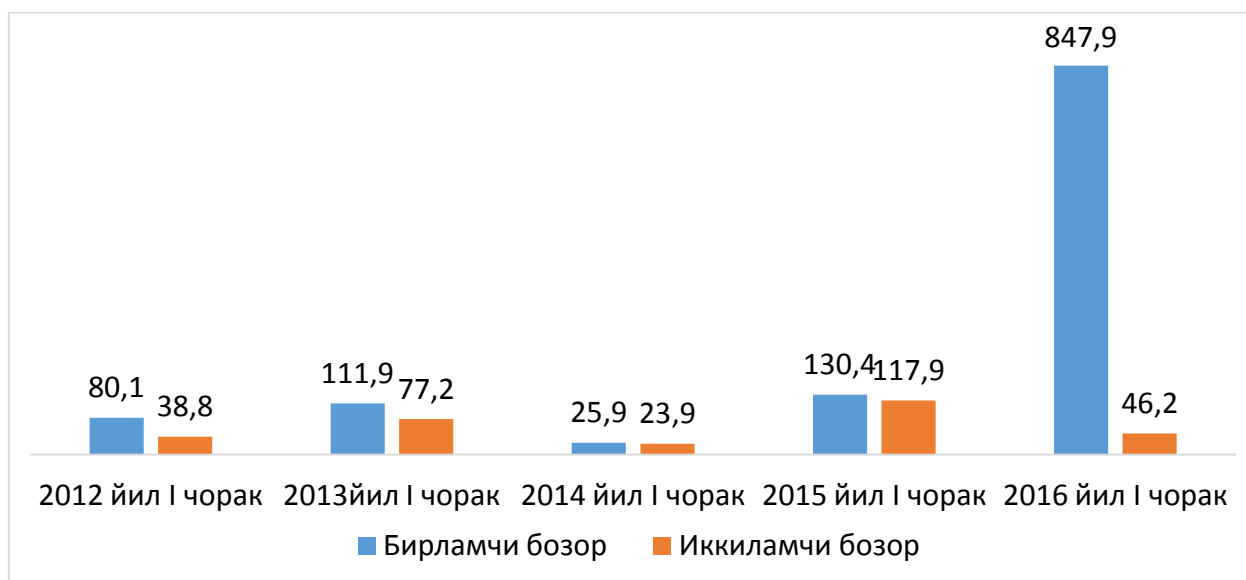
Ушбу индикаторнинг ўсиши мамлакатимизда корпоратив бошқарув ва иккимламчи қимматли қоғозлар бозори соҳасида амалга оширилаётган ислохотлар билан изоҳланади. Шу билан бирга, фонд бозорида тузиладиган битимларни электрон тарзда амалга ошириш ва расмийлаштиришга ўтиш, қимматли қоғозлар эмиссиясини соддалаштириш, акциядорлик жамиятлари

¹⁶ Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази расмий веб-сайти (www.csm.gov.uz) маълумотлари асосида магистрант томонидан тузилди.

¹⁷ Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази расмий веб-сайти (www.csm.gov.uz) маълумотлари асосида магистрант томонидан тузилди.

веб-сайтлари бўйича талабларнинг белгилаб қўйилиши, акциядорлик жамиятлари фаолияти бўйича муҳим фактларнинг тизимли равишда Корпоратив ахборотлар ягона портали (www.openinfo.uz)да эълон қилинишининг йўлга қўйилиши натижасида эмитентлар ва уларнинг қимматли қоғозлари тўғрисидаги маълумотлардан кенг фойдаланиш имкониятининг яратилиши натижасида корпоратив қимматли қоғозларнинг айланмаси ҳажми кескин ортиб бормоқда.

Эътиборга молик жиҳати, бозор айланмасининг таркибида тузилаётган битимларнинг асосий қисми акцияларни бирламчи жойлаштириш амалиёти (бирламчи бозор)да амалга оширилаётганини кўришимиз мумкин (2.4-расм).



2.4-расм. Акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи бозордаги айланмаси динамикаси, млрд.сўмда.¹⁸

Бунинг асосий сабаблари сифатида 2016 йил 28-апрелда қабул қилинган Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Иқтисодиётда хусусий мулкнинг улуши ва аҳамиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2340-сонли қарори билан изоҳлаш мумкин. Ушбу қарорга мувофиқ бир қатор акциядорлик жамиятларида давлат улушини камайтиришнинг усули сифатида қўшимча акцияларнинг муомалага чиқарилиши ҳамда уларни хорижий ва маҳаллий инвесторларга сотиш белгиланган ва ҳозирги кунга

¹⁸ Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази расмий веб-сайти (www.csm.gov.uz) маълумотлари асосида магистрант томонидан тузилди.

кадар бу борада акциядорлик жамиятлари томонидан қатор чора-тадбирлар амалга оширилди.

Мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган корпоратив тузилмаларнинг фонд бозоридаги фаоллигини ошириш мақсадида корпоратив бошқарув сифатини кескин оширишимиз талаб этилади. Умуман, акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув тизимини жорий этмасдан туриб фонд бозорини ривожлантириш хусусида фикр билдириш бир мунча мураккаблик туғдиради. Корпоратив бошқарув тизимида давлат иштирокини оптимал даражада қисқартириш, акциядорларнинг ҳуқуқий маданиятини ошириб бориш талаб этилади.

Мамлакатимиз жаҳон иқтисодиётида ўзининг муҳим ўрнига эга бўлиб бораётган бир вақтда миллий акциядорлик жамиятларининг халқаро фонд биржаларига кириб бориши ҳам муҳим саналади. Бунда акциядорлик жамиятлари томонидан IPO операцияларини ташкил этиш ва ўтказишга босқичма-босқич тайёргарлик кўриб бориш мақсадга мувофиқ, деб ўйлаймиз. Мазкур амалиёт бевосита акциядорлик жамиятларига хорижий капитал жалб қилишда ҳам муҳим аҳамият касб этади.

Корпоратив облигациялар муомаласини кенгайтириб бориш мақсадида устав капитали миқдоридан келиб чиққан ҳолда масъулияти чекланган жамиятларга ҳам корпоратив облигациялар муомалага чиқариш ҳуқуқини бериш лозим. Чунки реал ҳолатда айрим масъулияти чекланган жамиятларнинг устав капитали ва фаолият кўлами акциядорлик жамиятларига қўйилган талабларга жавоб бера олади. Корпоратив бошқарувнинг паст даражаси, давлат ихтиёрида юқори ликвидли акцияларнинг катта қисми сақланиб қолаётганлиги, инвесторлар томонидан компаниянинг капитал ўзгаришига олиб келувчи акцияларнинг очик обуна шаклида жойлаштирилишига нисбатан қизиқишининг пастлиги, шунингдек фонд бозорининг потенциал иштирокчиларининг акциядорлик жамиятлари фаолияти тўғрисида етарли даражада хабардор эмаслиги инвесторларнинг фонд бозоридаги фаоллигига ўз таъсирини кўрсатмоқда.

Бугунги кунда қўшимча қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига акциядорлик жамиятларидаги давлат улушини хусусийлаштириш, хорижий инвесторларни жалб қилишга алоҳида эътибор қаратилаётган бир вақтда корпоратив қимматли қоғозлар эмиссиясидан олдин потенциал инвесторлар олдига бориб тақдимотлар ташкил этиш қимматли қоғозларнинг муваффақиятли жойлаштирилишига хизмат қилади. Шундан келиб чиққан ҳолда акциядорлик жамиятлари фаолиятида мазкур жиҳатга устувор даражада эътибор қаратиш талаб этилади.

Оммавий ахборот воситаларида муомалага чиқарилаётган акциялар ва корпоратив облигациялар хусусида мунтазам равишда эълонлар бериб боришни йўлга қўйиш ҳам ўз навбатида акциядорлик жамиятларининг фонд бозоридаги фаоллигига хизмат қилади. Бундан ташқари аҳолининг корпоратив бошқарув, акциядорлик жамиятлари фаолияти, қимматли қоғозлар бозори амалиётига доир билимларининг ортишига ҳам олиб келади.

Умуман олганда қимматли қоғозлар бозорида акциядорлик жамиятларининг фаоллигини ошириш мақсадида юқоридаги таклиф ва тавсияларимизни амалиётга жорий этиш ўз самарасини беради, деб ҳисоблаймиз.

2.2. Ўзбекистонда корпоратив тузилмалар иштирокида қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва таҳлили (“Тошкент” республика фонд биржаси мисолида).

Қимматли қоғозлар бозори бозор иқтисодиётининг муҳим таркибий қисмларидан бири бўлса, фонд биржаси эса бозор иқтисодиётининг зарур бўғини ҳисобланади.

“Тошкент” республика фонд биржаси қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи инфратузилмалар (Марказий депозитарий, Ҳисоб-клиринг палатаси, иккинчи поғонали депозитарийлар, брокерлик идоралари) билан биргаликда қимматли қоғозлар билан савдо жараёнларини янада такомиллаштириб бориш орқали фонд бозорининг барча субъектлари учун инвестиция манбаларига эркин кира олиш имконини яратиб берувчи

ташкиллашган ва доимий фаолият юритувчи 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 фармонида мувофиқ ташкил этилган “Тошкент” республика фонд биржаси бугунги кунда иқтисодиётнинг барқарор ўсиш суръатларининг асосий шартларидан бири бўлган қимматли қоғозлар бозорининг шаклланиши 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.

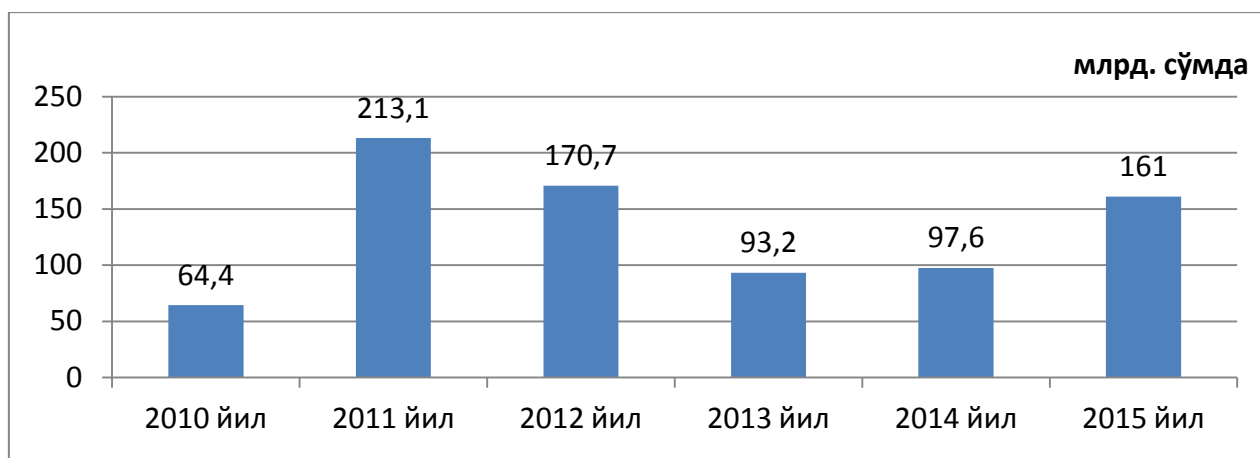
Биржа савдолари орқали, хусусийлаштирилган корхоналар негизда ташкил этилган акциядорлик жамиятлари кўринишидаги мамлакат иқтисодиётининг турли соҳалари ҳақиқий мулкдорлар ва шунга мутаносиб равишда кенг кўламдаги таркибий ўзгартириш ва модернизациялаш учун йирик маблағлар жалб қилинишига, янгидан ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари эса ўз инвестиция лойиҳаларини амалга ошириши учун қўшимча молиявий манбаларга эга бўлмоқда. 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 этиши мумкин.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори шаклланишида “Тошкент” республика фонд биржаси фаолиятини баҳолаб таъкидлаш жоиз, 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. Қуйида фонд биржаси маълумотлари таҳлилини келтирамиз.

Қимматли қоғозлар билан умумий биржа айланмаси 2015 йилда 161 млрд. сўмни ташкил этди. Бу кўрсаткич ўтган 2014 йил (97,6 млрд.сўм) билан қиёсланганда 1,7 мартага ошган (илова-2га қаранг).

Ўтган даврда биржа савдолари орқали 78 та акциядорлик жамиятининг 357,0 млн. дона қимматли қоғозлари билан биржа битимлари тузилди.

Қимматли қоғозлар бозорининг рақобатбардошлигини таъминлашнинг асосий омили бу – иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришдир. Ушбу бозор қимматли қоғозларни қайта сотиш механизми бўлиб, инвесторларга қимматли қоғозларни эркин сотиш ва сотиб олиш имконини беради. Таҳлилларга кўра, яқунланган йилда умумий биржа савдо айланмасида қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг улуши бўлиб, 58,8 фоизни ёки 94,7 млрд. сўмни ташкил этди. Бу 2014 йилга нисбатан деярли 3 мартага юқоридир. Шундан 7,5 млрд. сўмлиги корпоратив облигациялар билан тузилган битимлардир.



2.6-расм. Фонд биржа айланмаси динамикаси.¹⁹

Биржа савдо айланмасида иккиламчи бозор улушининг юқорилаши ушбу бозорда тижорат банклари қимматли қоғозлари билан амалга оширилган битимларнинг фаоллашгани асосий омил бўлмоқда. Хусусан, йил бошидан буён биржа котировкалаш варағининг “А” тоифасига кирувчи “Ipoteka-bank” АТИБнинг 43 млрд. сўмлик, “Asia Alliance Bank” АТБнинг 12,6 млрд. сўмлик ва “InFinBank” АТБнинг 6,2 млрд. сўмлик акциялари билан иккиламчи фонд бозорида йирик савдо битимлари тузилди (илова-3га

¹⁹ «Тошкент» РФБ ахборот бюллетенига асосан магистрант томонидан тайёрланди.

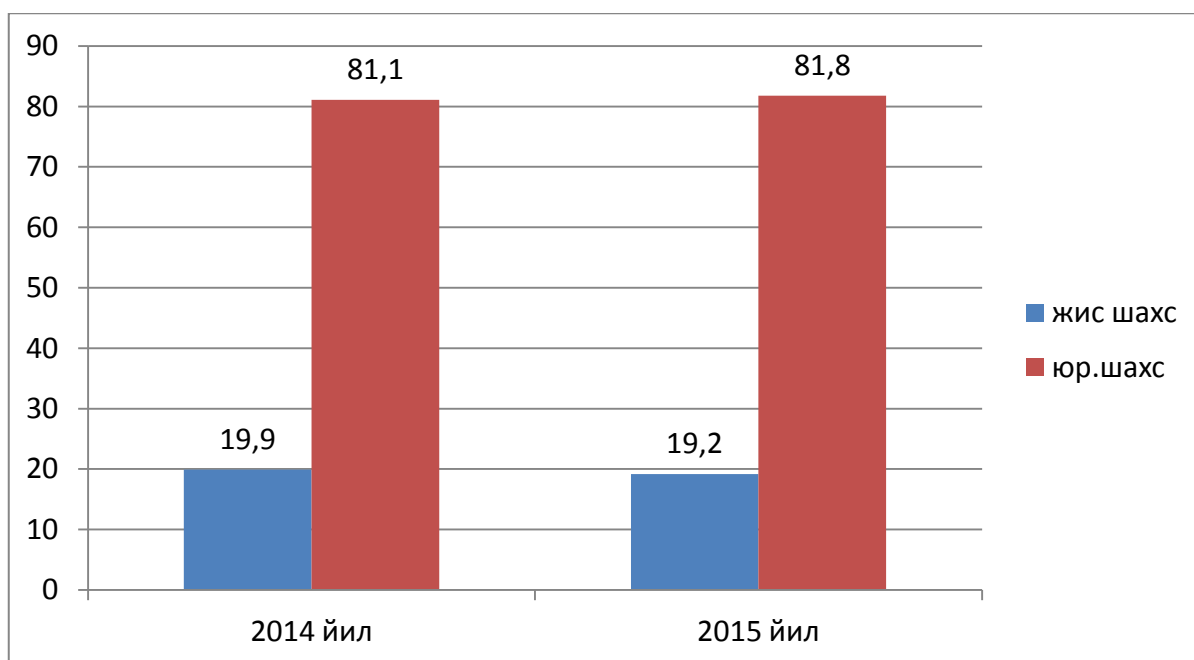
қаранг). Ҳисобот даврида қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштириш ҳиссаси эса умумий биржа айланмасида 41,2 фоиздан иборат бўлди.

Фонд биржаси фаолиятининг ўтган йилги савдо айланмаси таҳлили иқтисодиётнинг молиявий сектори, яъни банк, суғурта ва лизинг соҳасидаги компаниялар қимматли қоғозлари юқори инвестицион жозибадорлик касб этганини кўрсатди. Унинг энг кўп қисми, яъни 87,8 фоизи ёки 141,4 млрд. сўмлик ҳажми тижорат банкларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган битимлар ҳиссасига тўғри келди. Шунингдек, ўтган даврда агросаноат мажмуаси, қурилиш материаллари, саноат тармоғига қирувчи акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган битимлар ҳиссаси ошгани кузатилди.

Маълумки, инвестициялар иқтисодиётнинг турли тармоқларини ҳаракатга келтиради ва унинг тараққиётини таъминлашда муҳим омил бўлиб хизмат қилади. Фонд биржасининг 2015 йил умумий савдо айланмаси таркиби инвесторлар тоифасига кўра таҳлил қилинганда, унинг асосий қисми, яъни 81,8 фоизи (95,0 млрд. сўм) юридик шахслар томонидан киритилган.

Ҳисобот даврида фонд биржаси савдоларида жисмоний шахсларнинг иштироки сезиларли даражада фаоллашиб, рўйхатга олинган умумий битимлар сонининг 77 фоизи ёки 2153 донаси жисмоний шахслар ҳиссасига тўғри келди. Таъкидлаш лозимки, жисмоний шахслар томонидан қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестициялар ҳажми сўнгги беш йилда 8,6 млрд. сўмдан 18,6 млрд. сўмгача етди ҳамда бу ўтган йил давомида киритилган умумий инвестицияларнинг 19 фоизини ташкил этди.

Таҳлилларга кўра, фонд биржаси савдоларида инвестор сифатида жисмоний ва юридик шахсларнинг тижорат банклари қимматли қоғозларига бўлган қизиқиши ва ишончи доимий равишда ошиб бормоқда. Хусусан, ўтган йилда биржа савдолари орқали жисмоний шахслар инвестицияларининг 93,1 фоизи, юридик шахслар инвестицияларининг 86,6 фоизи тижорат банклари қимматли қоғозларига йўналтирилган.



2.7-расм. Инвесторлар бўйича биржа айланмаси таркиби.²⁰

Бундан ташқари, сўнгги йилларда биржа умумий савдо айланмасида инвестор сифатида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларининг улуши тобора ошиб, 2015 йилда уларининг биржа умумий савдо айланмасидаги улуши 19 фоиздан иборат бўлди.

Фонд биржаси фаолиятининг устувор йўналишларидан бири молиявий барқарор жамиятларнинг қимматли қоғозларини янада кўпроқ биржа савдоларига жалб қилиш, уларга қулай ва кам харажатли биржа операциялари орқали инвестиция маблағларини йўналтириш ҳисобланади. 2015 йил 13 мартдан кучга кирган “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги янги таҳрирдаги қонунга кўра, биржанинг котировкалар варағи, яъни биржа листинги тартиб-таомилидан ўтган қимматли қоғозларгина биржа савдоларига қўйилиши белгиланган. Ушбу қонунга мувофиқ ҳамда “Тошкент” республика фонд биржаси савдоси қоидаларига биноан, листинг компанияларининг қимматли қоғозлари доимий котировка қилинади. Бу эса листингдаги қимматли қоғозларнинг бозор баҳосини аниқлаш имконини беради.

²⁰ «Тошкент» РФБ ахборот бюллетенига асосан магистрант томонидан тайёрланди.

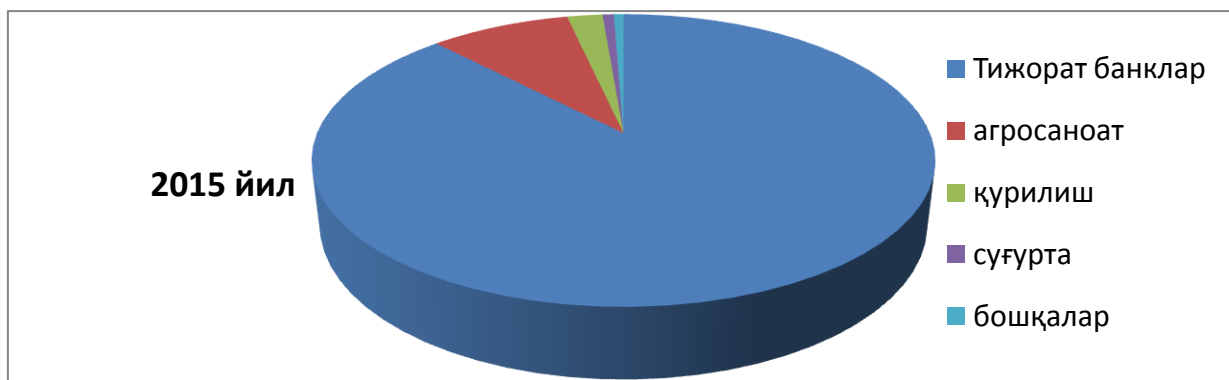
Ўтган йил давомида фонд биржаси томонидан Президентимизнинг 2015 йил 28 апрелдаги “Иқтисодиётда хусусий мулкнинг улуши ва аҳамиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори ижросини таъминлаш ҳамда молиявий барқарор ва ликвидли акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларини биржа савдоларига қўйиш орқали энг ишончли ва сифатли қимматли қоғозларни аниқлаш имкониятини яратиш мақсадида фаол ишлар амалга оширилди. Хусусан, ушбу қарорнинг 1- ва 2-иловасига мувофиқ оммавий савдолар орқали сотилиши белгиланган акциядорлик жамиятларидан 123 тасининг акция пакетлари фонд биржаси савдоларига қўйилди.

Агар 2010 йил 1 январь ҳолати бўйича биржа листинги тартиб-таомилидан бор-йўғи 20 та акциядорлик жамияти муваффақиятли ўтган бўлса, жорий йилнинг 1 январь ҳолатига кўра, биржа котировкалаш варағига кирган акциядорлик жамиятлари 261 тани ташкил этмоқда (илова-4га қаранг). Шундан, 128 та акциядорлик жамияти 2015 йил давомида биржа котировкалаш варағига киритилди.

Таҳлилларга кўра, ҳисобот даврида фонд биржасида биржа котировкалаш варағига кирган 69 та жамиятнинг акциялари билан 160,3 млрд. сўмлик 2770 та савдо битими амалга оширилган бўлиб, бу жами биржа савдо айланмасининг 99,3 фоизи демакдир (2015 йилнинг 13 март санасигача биржа савдоларида листингдан ташқари компаниялар акциялари билан ҳам савдолар ўтказилган). Листинг компаниялари қимматли қоғозлари билан тузилган биржа битимларининг асосий қисми, яъни 58,8 фоизи (94,7 млрд. сўм) иккиламчи фонд бозорида амалга оширилган. 41,2 фоизи (66,3 млрд. сўм) эса қимматли қоғозлар бирламчи бозорида тузилган (илова-5га қаранг).

Тижорат банклари акциялари листинг компанияларининг тармоқ тузилмалари бўйича ҳам устунлик мавқеини эгаллаб келмоқда. Ўтган йилда уларнинг улуши 87,8 фоизни ёки 118,3 млрд. сўмни ташкил қилди. Шунингдек, иқтисодиётнинг агросаноат (11,8 млрд. сўм), қурилиш (3,0 млрд.

сум), суғурта (0,9 млрд. сўм) ва бошқа тармоқ листинг компаниялари акцияларига ҳам инвесторларнинг талаби ортиб бораётир.



2.8-расм. 2014 йилда биржа айланмасининг тармоқ таркиби.²¹

Яна шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, фонд биржаси томонидан фонд бозори ҳақида аҳоли, айниқса, ёшлар ўртасида тарғибот-ташвиқот ишларини кучайтириш, олий ва ўрта-махсус ўқув юртлари ўқувчилари орасида қимматли қоғозлар мавзусида учрашув ва семинарлар ташкил қилишга катта аҳамият қаратиб келинмоқда. Хусусан, ўтган йилда молия-иқтисод йўналишидаги олий ва ўрта-махсус ўқув юртлари талабалари иштирокида республикамизнинг бир қатор ҳудудлари ҳамда биржа савдо залида фонд бозори тўғрисида асосий тушунчалар, бу бозорда тадбиркорлик фаолиятини амалга ошириш тартиби ва унинг афзалликлари, қимматли қоғозлар билан биржа савдолари амалиёти мавзуларида 20 дан ортиқ давра суҳбатлари, амалий семинарлар ўтказилди.

“Тошкент” республика фонд биржаси бундан кейин ҳам ўзининг замонавий электрон савдо тизими орқали акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларининг эркин муомалада бўлишини таъминлаш, кичик бизнес субъектлари ва кенг аҳоли қатламини фонд биржаси савдоларига жалб қилиш, эмитентлар ҳамда инвесторларнинг фонд бозори имкониятларидан янада самарали фойдаланишларига ёрдам бериш юзасидан фаол иш олиб боради. Бу эса, ўз навбатида, мамлакатимиз фонд бозорининг янада ривожланиши ва иқтисодиётимизнинг барқарор ўсиш суръатлари таъминланишига хизмат қилади.

²¹ «Тошкент» РФБ ахборот бюллетенига асосан магистрант томонидан тайёрланди.

2.3. Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида бажарадиган операциялари ва уларнинг таҳлили

Банк – бу тижорат ташкилоти бўлиб, юридик ва жисмоний шахслардан омонатларни кабул қилиш, олинган маблағлардан ўз таваккалчилиги ва хатари остида кредитлаш ёки. Инвестициялаш, шунингдек, тўловларни амалга ошириш учун фойдаланадиган юридик шахсдир. Ўзбекистонда банклар фаолияти, жумладан, уларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти Ўзбекистон Республикасининг "Банклар ва банк фаолияти тўғрисида" ҳамда "Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида"ги қонунлари билан тартибга солинади. Бизнинг давлатимизда, Кўпгина ривожланган давлатлардаги каби, икки поғонали банк тизими мавжуд бўлиб, уни бошқа банклар фаолиятини тартибга солиб турувчи, ҳукуматнинг "банкчиси" вазифасини ўтайдиган ва пул муомаласини тартибга солиб турувчи, "банклар банки" бўлган Марказий банк бошқариб туради (биринчи поғона). Тижорат банклари хўжалик юритувчи субъектларга кредит - ҳисоб-китоб юритиш хизматларини кўрсатади, улар пассив (ўз шахсий ресурсларини шакллантириш билан боғлиқ бўлган), актив (омонатларни жойлаштириш операциялари) ҳамда воситачилик (кредит билан боғлиқ бўлмаган) операцияларини амалга оширади (иккинчи поғона).

Ўтиш даврида банклар бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ўртасида қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатиш учун энг қулай шарт - шароитларга эга бўлди ва ҳозир ҳам ана шундай шароитларга эгадир. Биринчидан, анъана бўйича, банкларда фонд бозори тўғрисида тасаввурга эга бўлган юқори малакали кадрлар тўпланган. Иккинчидан, банклар тўғрисидаги қонунчиликнинг ўзи тижорат банкининг фаолиятини акциядорлик жамияти, яъни муомалага қимматли қоғозларни ва авваламбор акцияларни чиқариб турувчи эмитент сифатида тартибга солиб туради. Ўзбекистонда биринчи йирик эмитентлар - акциядорлик жамиятлари айти шу тижорат банклари бўлган. Учинчидан, одатдаги корхона ва ташкилотлар билан солиштирилганда, банклар катта миқдорда ўз маблақлари ва қарз

ресурсларини тўплаганлар, улар ўз навбатида, фонд бозорида йирик сармоядор сифатида катнашиш учун шарт-шароитлар яратади. Ниҳоят, республика қонунчилиги банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини бирон бир чекланмаган ва айни йилда банклар ўз миждозларининг молиявий хўжалик фаолияти тўғрисида энг кенг маълумотларга эга бўлган, бу эса уларга бундай маълумотларни олишга ҳуқуқи чекланган одатдаги сармоядорлар олдида имтиёзлар берган.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида тутган алоҳида мавқеи шундан иборатки, улар бошқа хўжалик юритувчи субъектлардан фарқли равишда, ушбу бозор катнашчиси сифатида бир йилнинг ўзида бир неча вазифаларда, хусусан: акциялар, депозитлар ва омонат (жамғарма) сертификатлар ҳамда банк векселлари эмитентлари сифатида; бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ва давлат қимматли қоғозларини сотиб олувчи сармоядорлар сифатида; ўз миждозларига маслаҳатлар берадиган, депозитар операцияларини бажарувчи, қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш учун уларга берилган қимматли қоғозлар ва пул маблағларини бошқариш бўйича хизматлар кўрсатадиган инвестиция муассасалари сифатида катнашиши мумкин. Айни йилда тижорат банклари фонд бозори умумий инфратузилмасининг унсуридир ва бу вазифада уларнинг роли ниҳоятда катта, чунки амалда қимматли қоғозлар бозорининг ҳар бир иштирокчиси банкнинг хизматисиз иш тутолмайди, чунки у ҳисоб - китоб раками ва бошқа ҳисобрақамларини очади, уларда пул маблағларини, жумладан қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар учун ишлатиладиган маблағларини сақлайди. Амалдаги қонунчиликка мувофиқ банклар банк миждози томонидан вексел ёзилаётган йилда вексел топшириқномаси (аваль)ни бериш йули билан вексел муомаласини назорат қилиши керак. Марказий банк депозит ва омонат сертификатлари ва банк векселларини чиқариш, уларни муомалага киритиш, муомаладан чиқариш учун жавоб берар экан, фонд бозори иштирокчиси сифатида фонд бозорини тартибга солиш тизимининг муҳим таркибий қисми ҳам ҳисобланади.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида тутган ўрни турли давлатларда турличадир. АҚШда банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида туғридан-туғри операцияларни амалга ошириши ва фонд биржаларига аъзо бўлиши тақиқланган. 1933 йилги қонунга мувофиқ тижорат банклари саноат компаниялари акциялари ва облигацияларини чиқаришни ташкил этишда қатнаша олмайди.

Банклар ўз маблағларини саноат компаниялари акцияларига инвестиция қилиши ман этилган бўлиб, қарз олувчи мижознинг тўловга ноқобиллиги билан боғлиқ бўлган йўқотишларнинг олдини олиш мақсадида қилинадиган инвестициялар бундан мустасно. Аммо ушбу тақиқ банклар томонидан қатъи ҳажмлардаги траст операцияларини бажариш (қимматли қоғозларни мижозларнинг топшириқлари бўйича бошқариш) билан қопланади, мазкур америкача ўзига хослик банклар саноат компаниялари акцияларига амалда эгалик қилишини кўзда тутаяди, қонун банкларга давлат қимматли қоғозлари, муниципал облигацияларни чиқариш, турли идоралар ва халқаро ташкилотлар томонидан амалга ошириладиган қарз мажбуриятларини ташкил этиш, шунингдек, мижозлар ҳисобидан ва уларнинг топшириғига кўра қимматли қоғозларни сотиб олиш ҳамда сотиш бўйича айрим воситачилик (брокерлик) функцияларини бажариш учун рухсат беради.

Бир қанча давлатлар қонунчилигида (Япония, Буюк Британия, Канада, Франция) сўнгги йилларгача банкларга фонд биржалари ишида бевосита қатнашиш ман этилар эди. Бирок ҳозирги пайтда ушбу мамлакатлар қонунчилигида банкларнинг биржаларда иштирок этиш имкониятини берадиган жиддий ўзгаришлар кўзатиш мумкин.

Бунинг акси сифатида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларда банкларнинг фаол қатнашишига Германия мисол бўла олади, бу ерда фақат тижорат банкларига қимматли қоғозлар билан барча турдаги операцияларни амалга ошириш учун рухсат берилган. Германияда соф кўринишдаги брокерлик фирмалари йўқ. Одатда, инвестиция институтлари амалга оширадиган барча вазифаларни Германияда банклар бажаради. Бу

ерда банклар энг кўп миқдорда облигациялар чиқаради, улар энг йирик сармоядорлар ҳисобланади, давлат қимматли қоғозларининг андеррайтерлари сифатида чиқади.

Банклар, шунингдек, миждозларнинг ҳисобидан ва уларнинг топширини бўйича ҳамда ўз шахсий ҳисобидан битимларни амалга оширар экан, фонд бозорида воситачилик операцияларини ҳам бажаради. Кўпгина холларда айти шу банклар фонд биржалари аъзоларининг умумий таркибини шакллантиради.

Кўпгина банклар ўзларининг тадқиқот бўлимларига эга, улар миждозларнинг топшириқлари бўйича қимматли қоғозлар бозоридаги вазиятни таҳлил қилади, биржа ва биржадан ташқари бозорлар конъюнктурасини тадқиқ этади. Бунда иқтисодий, сиёсий ва бошқа ахборотлардан кенг миқёсда фойдаланади. Ушбу тадқиқотлар асосида инвестицион тактик ва стратегик маслаҳатларга мухтож бўлган кўп сонли миждозларнинг консалтингга амалга оширилади.

Миждозларнинг қимматли қоғозлари портфелини бошқариш бўйича банклар томонидан кўрсатиладиган хизматлар уларга катта даромад келтиради. Миждозларнинг хохиши бўйича уларнинг пуллари хавфли ёки нисбатан ишончли қимматли қоғозларга қўйилма қилинади. Бунда банклар ўзаро каттик рақобатни бошдан кечиришига туғри келади, чунки миждозлар бир йилнинг ўзида бир неча банкларга бундай операцияларни бажаришни топшириши, кейинчалик эса, маблағлари энг кўп самара берадиган битта банкни танлаб олишлари мумкин.

Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш йилида уларни сақлаш ва уларга бўлган ҳуқуқ ҳисобини юритиш мақсадида банклар ўз депозитарийларини яратади. Улар бевосита банкларда (одатда, ерости хоналарда, миждозларнинг бойликлари сакланадиган махсус сейфлар турадиган омборларда) жойлашган.

**«Тошкент» РФБда эмитентнинг молиявий ҳисобот хужжатларига
қўйилган талаблар²²**

№	Банк-эмитентлар учун	Бошқа эмитентлар учун
1	Банк бўйича баланс ҳисоботи	Охирги учта тугалланган молиявий йил учун Бухгалтерия баланси (форма № 1)
2	Даромадлар ва харажатлар тўғрисида ҳисобот	Охирги учта тугалланган молиявий йил учун Молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (форма № 2)
3	Мажбурий захиралар фонди ҳисоботи	
4	Рискни ҳисобга олган ҳолда активлар ҳисоботи	Охирги молиявий йил учун Пул оқимлари тўғрисида ҳисобот (форма № 4)
5	Банк капиталининг ҳисоби	Охирги молиявий йил учун Хусусий капитал тўғрисида ҳисобот (форма № 5)
6	Банк активлари таҳлили	
7	Банк мажбуриятлари таҳлили	Қуйидаги маълумотларни ўз ичига олган эмитент ҳақида ахборот меморандуми: Эмитентнинг ташкил этиш тарихи ва қикча фаолият характеристикаси; Раҳбарият ва бошқарув структураси ҳақида маълумот; Ривожланиш истиқболлари.
8	Олинадиган ссудалар (20 энг йирик ссуда олувчилар)	
9	Боғланган шахсларга берилган ссудалар	
10	Иқтисодий норматив кўрсаткичларининг ҳисоби	
11	Қуйидаги маълумотларни ўз ичига олган банк ҳақида ахборот меморандуми: Банкнинг ташкил этиш тарихи ва қикча фаолият характеристикаси; Раҳбарият ва бошқарув структураси ҳақида маълумот; Ривожланиш истиқболлари.	

Банк депозитарийлари қимматли қоғозларни нақд ва нақд бўлмаган шаклларда, компьютер тизимларида электрон шаклдаги ёзувлар воситасида

²² «Тошкент» РФБ ахборот бюллетенига асосан магистрант томонидан тайёрланган.

сақлайди. Банклар, шунингдек, қимматли қоғозлар учун ҳисоб-китоблар бўйича ихтисослаштирилган ташкилотлар вазифасини бажариши ҳам мумкин. Банклар томонидан инвестиция муассасаларининг таъсис этилиши алоҳида аҳамият касб этади, улар орқали қимматли қоғозлар бозорида биратўла бир неча йўналишлар бўйича иш олиб борилади.

Ўзбекистонда фонд бозори яратила бошланиши билан фонд бозорининг аралаш "европача" модели мавжуд бўлиб, бунда банклар ҳам, нобанк ташкилотлар – инвестиция муассасалари ҳам тенг ҳуқуқларда ишлаши мумкин. Банклар амалда инвестиция муассасаларининг қимматли қоғозлар бозорида амалга оширадиган фаолиятининг қонунчиликда белгиланган маълум бир турини амалга ошириш учун тегишли лицензияга эга бўлиши керак. Лицензиялаш қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш учун масъул бўлган орган томонидан амалга оширилади.

Катта миқдордаги пул ресурсларига эга бўлиб, ўз муассасалари орқали саноат компанияларига кириб борар экан, айнан банклар ўзларининг банк капиталини саноат капитали билан қўшиш ташаббускори – молиявий капитал деб аталувчи капиталнинг яратувчилари бўлди.

Банклар – ўзига хос ноёб муассасалар бўлиб, амалда фонд бозорининг барча воситалари, акциялар, давлат қисқа муддатли облигациялари, депозит ва депозит (омонат, жамғарма) сертификатлари, векселлар билан ишлашни ўзлаштириб олиб, бугунги кунда улар қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар, сармоядорлар ва инвестиция муассасалари сифатида чиқмоқда. Демак, бундан кейин ҳам республика қимматли қоғозлар бозори ривожланиши билан банкларнинг бу соҳадаги мавқеи тобора кучайиб бораверади.

Тижорат банкларининг мамлакат қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишига ортиб бораётан эътибори, миллий иқтисодиётнинг инвестицияларга бўлган тобора усиб боровчи эҳтиёжлари билан ўзвий боғлиқдир, чунки уларсиз ижтимоий ишлаб чиқаришни чуқур қайта қуриш,

экспорт салоҳиятини устириш ва аҳолининг турмуш даражасини ошириш мумкин эмас.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида фаоллашувининг муҳим омили – уларнинг устав ва айланма фондларига ўз қимматли қоғозлари эмиссияси асосида қўшимча ресурсларни жалб этишда эҳтиёжнинг кучайиб бораётганидир.

Нихоят, банклар учун қимматли қоғозларнинг самарали тўлов воситаси – гаров сифатидаги роли тобора ўсиб бораётгани катта аҳамиятга эга бўлиб, бу – ўтиш даврида айниқса долзарбдир.

Қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг фаоллашувига сабаб бўлган энг муҳим шарт-шароитларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- Ўзбекистонда амал қилаётган қонунчилик бўйича тижорат банклари қимматли қоғозлар билан ҳар қандай турдаги операцияларни амалга оширишда қатнашишига йул қўйилади;

- банкларнинг нисбатан барқарор молиявий аҳволи ва банк операцияларининг юқори даромадлилиги уларга банк хизматларининг янги турларини, хусусан қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган. Кўпгина операцияларни ўзлаштиришга катта молиявий ресурсларни ажратиш учун имкон беради;

- банкларда мавжуд бўлган техник, ахборот ва кадрлар салоҳияти, шуъба банкларининг кенг тармоғи ва мижозлар базаси уларнй қимматли қоғозлар бозорининг энг қобилиятли катнашчиларига айлантиради,

- банклар билан бошқа молиявий-иқтисодий муассасалар ўртасидаги кучайиб бораётган рақобат, кўпгина анъанавий банк хизматлари (кредитлаш, валюта – молиявий, агентлик операциялари)ни кўрсатишдан кўриладиган фойданинг пасайиб бориши, банкларнинг ўз фаоллиги диққат марказини қимматли қоғозлар бозори соҳасига кўчиришга мажбур қилмоқда.

Юқорида қайд этилган шарт-шароитлар ва қулай омилларнинг мавжудлиги банклар олдида қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти кўламини кенгайтириш ва якин келажакда иқтисодиётнинг ушбу устувор

соҳасидаги фаолиятини янада фаоллаштириш учун катта имкониятлар очиб беради.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида иштирок этиш мақсадлари. Қайд этиб ўтилганидек, қимматли қоғозлар бозорининг барча катнашчилари орасида банклар шу билан фарқланадики, улар бир йилнинг ўзида фонд бозорининг конунчилик билан рухсат берилган деярли барча молиявий воситаларида: акция, облигация, депозит сертификатлари ва векселларда эмитентлар сифатида катнашиши мумкин.

Банклар фаолиятида ўз шахсий облигацияларини муомалага чиқариш билан боғлиқ бўлган иш катта урин тутади. Ўзбекистонда, хусусан, банкларнинг аксарият кўпчилик қисми акциядорлик жамияти мақомига эга бўлиб, бу ҳол устав фондларини шакллантириш учун авваламбор ушбу қимматли қоғозларнинг муомалага чиқарилишини кўзда тутади. Ўзбекистонда 1991 йилдан бошлаб Ўзсаноатқурилишбанк, Ўзагропромбанк (ҳозирги Агробанк), Ўзинбанк, Туронбанк консолидацияси, Ипак йули банки биринчилардан бўлиб ўз акцияларини муомалага чиқара бошлади. Уша давр эмиссиясининг ўзига хос хусусиятларидан бири шундан иборат эдики, банкларнинг эълон қилинган устав капитали бир неча йиллар давомида реал шаклланидиган анча юқори бўлар эди, банк акциядорлари эса, авваламбор уларнинг мижозлари бўлган эди.

Ҳар бир банк эмиссия сиёсати (қимматли қоғозларни чиқариш) тўғрисида ишлаб чиқилган ва Банк кенгаши томонидан тасдиқланган Низомига эга бўлиши керак, унда мажбурий тартибда қуйидаги масалалар акс эттирилган бўлиши лозим:

- банк эмиссия фаолиятининг стратегияси ва мақсадлари (устав капиталини шакллантириш, ликвидликни қўллаб-қувватлаш, қарз маблағларини жалб этиш);

- банк томонидан чиқарилиши режалаштирилаётган қимматли қоғозлар тури ва хиллари, эмиссия муддатлари;

- қимматли қоғозлар ликвидлилиги ва айланишини қўллаб - қувватлаш;

– қарз мажбуриятларининг ўз йилида тўланишини таъминлаш.

Тижорат банкларининг ўз акцияларини чиқариш ва уларни очиқ бозорда жойлаштиришдан манфаатдорлиги бир қанча шарт-шароитлар билан изоҳланади. Энг аввало бу - банк пасивларини шакллантириш заруриятидир. Ўз капиталларини доимий равишда қадрсизлантириб турадиган инфляция, банкларнинг ўзок муддатли депозитларни жалб этиш имкониятидан махрум қилади. Шу сабабли нисбатан ўзок муддатли қўйилмаларни амалга ошириш учун банклар ўсиб бораётган миқдорларда ўз капиталидан фойдаланишига туғри келади. Яна шуни қайд этиш керакки, тижорат банклари томонидан устав сармоясини кўпайтириш ва кўшимча. Акцияларни чиқариш, қайта тузилмавий ўзгаришлар қилиш - акциядорларнинг улушини ўзгартириш учун фойдаланилади. Нихоят, илгари қайд этилганидек, тижорат банки устав сармоясининг энг кичик миқдorigа қўйиладиган талаблар, шунингдек, тегишли тартибга солиб турувчи ташкилотлар (Вазирлар Маҳкамаси, Марказий банк) томонидан банклар учун белгиланган иқтисодий меъёрлар мавжуд бўлиб, уларга риоя этиш шартдир.

Ўзбекистон давлатида тижорат банклари томонидан қимматли қоғозларни чиқариш тартиби, одатда, қуйидаги босқичларни ўз ичига олади:

1. Эмитент-банк томонидан Қимматли қоғозлар чиқариш тўғрисида қарор қабул қилиш. Қимматли қоғозлар чиқариш тўғрисидаги қарор тегишли ваколатга эга бўлган банк бошқарув органи томонидан қабул қилинади. Одатда, бу акциядорларнинг умумий мажлисидир. Бунда банк ўзининг сунгги уч молия йили давомида зарар кўрмай ишлаган бўлиши, охириги уч йил мобайнида амалдаги қонунчиликни бузганлик учун давлат органлари томонидан жазо олмаган бўлиши, кредиторларга муддатидадан ўтган қарзлари ва бюджетга тўловлар бўйича қарзи бўлмаслиги керак. Банкнинг ушбу талабларга жавоб беришини тасдиқлайдиган маълумотлар қимматли қоғозлар эмиссияси рисоласида кўрсатилган бўлиши керак.

2. Қимматли қоғозлар эмиссияси рисоласини тайёрлаш. Қимматли қоғозлар эмиссияси рисоласи банк бошқаруви томонидан тайёрланиб, унинг

раиси ва бош бухгалтери томонидан имзоланади. Эмиссия рисоласида банк, унинг молиявий аҳволи ҳамда бўлғуси қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги маълумотлар (қимматли қоғозлар тўғрисида умумий маълумотлар, уларни тарқатиш шартлари ва тартиби, қимматли қоғозларни чиқариш ҳисоб-китоб шартларига оид маълумотлар, қимматли қоғозлар бўйича дивидендлар ёки фоизларни олишга тегишли маълумотлар) акс эттирилади.

3. Қимматли қоғозлар ва эмиссия рисоласини чиқаришни рўйхатдан ўтказиш. Ушбу операцияни эмитент-банк қонунчиликда белгиланган тартибда ваколатли давлат органида амалга оширади.

4. Эмиссия рисоласини нашр этиш ва қимматли қоғозлар чиқариш тўғрисидаги хабарни оммавий ахборот восшпаларида чоп этиш. Бунинг учун эмитент-банк, одатда, рисолаи алоҳида брошюра шаклида, кўпчилик харидорларни хабардор қилиш учун етарлича миқдорда нашр эттиради.

5. Қимматли қоғозларни сотиш. Эмитент-банк қимматли қоғозларни чиқаришни рўйхатдан ўтказиб, эмиссия рисоласи ва қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги хабарни тарқатганидан кейингина уларни сотишни бошлаши мумкин. Эмиссия рисоласи рўйхатдан ўтказилмагунига қадар ўз қимматли қоғозларини реклама қилиш ман этилади. Акцияларни жойлаштириш харидор билан тўзилган муайян миқдордаги акцияларни олди-сотди шартномасига асосан сумларга сотиш йули билан амалга оширилиши мумкин. Бунда банк воситачилар - брокерлик фирмалари билан махсус воситачилик ва топшириқ шартномалари тўзиб, уларнинг хизматида фойдаланиши мумкин. Сотилган акцияларнинг сони чиқарилиши мўлжалланган ва рўйхатга олиш хужжатларида кўрсатилган акциялар сонидан ошмаслиги шарт.

6. Қимматли қоғозларни чиқариш якунларини рўйхатдан ўтказиш. Бу жараён қимматли қоғозларни сотиш тугалланганидан кейин амалга оширилади. Банк сотув натижаларини таҳлил қилади ва қимматли қоғозларни чиқариш якунлари тўғрисида ҳисобот тўзади, бу ҳисобот

рахбарият томонидан имзоланиб, банк мухри билан мустаҳкамланади (тасдиқланади) ва рўйхатга олувчи органга тақдим этилади. Ушбу орган қимматли қоғозларни чиқариш якунлари тўғрисидаги ҳисоботни кўриб чиқиши лозим, агар бу органнинг эътирозлари бўлмаса, ҳисобот ва якунни рўйхатга қайд этади. Борди-ю, рўйхатдан ўтказувчи орган банкка ҳисоботни рўйхатга олишни рад этса, у эмитентга бу ҳақда хат орқали маълум қилиши лозим. Хатда рад этишнинг сабаблари (масалан, қимматли қоғозларни чиқариш жараёнида амалдаги қонунчилик, банк қоидалари, йўриқномалари бузилгани, ҳисобот ўз йилида тақдим этилмагани) аниқ курсатилган бўлиши керак.

7. Қимматли қоғозларни чиқариш якунларини чоп этиш. Уларни чиқариш тўғрисидаги хабар босиб чиқарилган матбуот органида амалга оширилиши лозим.

Банк инвестицияларига, қоида бўйича, фойда олиш мақсадида бир йилдан ортиқ, йилда тўлаш шарти билан қимматли қоғозларга маблағларни қўйилма қилиш киради. Агар банк турли эмитентлар қимматли қоғозларидан бир неча турини сотиб олса, яъни унинг қўйилмалари диверсификацияланган бўлади ва бунда мазкур банк инвестициялар портфели ҳақида гапириш мумкин бўлади. У портфел таркибини режалаштириш, таҳлил қилиш ва тартибга солиб туриш, портфел олдига қўйилган мақсадларга эришиш учун уни шакллантириш ҳамда қувватлаб туриш, унинг ликвидлиги зарур даражада бўлишини сақлаб туриш ва у билан боғлиқ харажатларни камайитишни ўз ичига олади. Инвестиция сиёсатини ишлаб чиқиш ва инвестиция портфели тузилмасини аниқлаш йилида банклар авваламбор ликвидлик, даромадлилик ва хатарга эътибор беради. Банкларнинг қимматли қоғозларга инвестициялар қилишдан мақсади - фоизлар олиш, капитални сақлаб қолиш ва қимматли қоғозлар курси қийматининг ўсиб бориши асосида сармоянинг ортиб боришини таъминлашдан иборатдир.

Банкларнинг бу соҳадаги стратегиясига банк қонунчилиги катта таъсир кўрсатади. Буюк Британия, Италия каби мамлакатларда қонун банк

портфелида мавжуд бўлган қимматли қоғозлар курс қийматининг ўсиши ҳисобига вужудга келадиган яширин заҳираларнинг шакллантирилишини тақиқлайди. Бу давлатларда банклар ўз балансларида ўз активларининг қийматини, уларни қайта баҳолашни ҳисобга олган ҳолда, албатта кўрсатишлари шарт. Бошқа мамлакатларда, масалан, Япония, АҚШда активлар харид ёки номинал қиймати бўйича балансларда акс эттирилиши сабабли, яширин заҳиралар катта миқдорларга етиши мумкин, бу эса, банкни шундай инвестицияларни кўпайтириб боришга даъват этади.

Кўпгина мамлакатларда банк қонунчилиги банк инвестиция портфелида мавжуд бўлган қимматли қоғозларнинг сифатига муайян талабларни қўяди. Бу талаблар, одатда, қимматли қоғозлар ликвидлигига тегишлидир, шунингдек, банк портфелини шакллантирувчи қимматли қоғозлар бозорда эркин муомалада бўлиши ёки кредит олиш йилида гаров сифатида Марказий банк томонидан қабул қилиниши керак.

Ўзбекистон банкларининг портфелини инвестициялаш объекти бўлиб корпоратив қимматли қоғозлар, шунингдек, давлат қисқа муддатли қоғозлари хизмат қилади.

Инвестициялаш жараёнида банк стратегиясининг икки тури фарқланади: пассив ва актив. Пассив, кутиб турувчи стратегиянинг мақсади - ўртача бозорникига яқин бўлган даражадаги барқарор ва қатъий даромад олинишини таъминлашдир. Бу ҳолда, одатда, "нарвон" усули ёки "штанга" усули қўлланади. Биринчи усул турли муддатли қимматли қоғозларни банк томонидан танлаб олинган инвестициялаш муддати доирасида бир текис тақсимлаган ҳолда сотиб олишга асосланган. "Штанга" усули инвестицияларнинг аксарият қисми портфелнинг юқори ликвидлилигини таъминлайдиган жуда қисқа муддатли қимматли қоғозларга ҳамда юқори даромад олиш учун имкон берадиган анчагина ўзок муддатли қимматли қоғозларга йўналтирилишини англатади.

Ўзбекистонда банклар ўзларининг қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришда ушбу иккала усулни қўллайдилар. Бироқ Ўзбекистон учун умуман инвестициялашнинг нисбатан қисқарок муддатлари хосдир.

Агрессив (тажовузкор) сиёсат курслар ва фоизларнинг бозорда ўзгариб (тебраниб) туришидан даромад олиш имкониятларидан энг куп даражада фойдаланиб қолишга йўналтирилган. Бундай стратегияни фақат катта инвестиция портфелига эга бўлган йирик банкларгина қўллаши мумкин.

Агрессив стратегияни муваффақиятли олиб бориш учун банк кундалик бозорни холисона баҳолай оладиган ва унда вазиятнинг ўзгаришига оид тахминлар тузишни таъминлайдиган тегишли тахлилий имкониятларга эга бўлиши лозим.

Ўзбекистон банкларини инвестициялашнинг бош объекти давлат қисқа муддатли облигациялари бўлиб, улар банкка кафолатли катъий ва баркарор даромад олиш учун имкон беради. Кўпгина банклар ўзларининг йилинча бўш турган пул ресурсларини айна мана шу давлат қисқа муддатли облигацияларга қўйилма қиладилар. Шунини қайд этиш лозимки, кўпгина банклар давлат қисқа муддатли облигацияларга қўйилма қилаётганларида бир қанча ҳолларда иккиламчи бозорда нарх кўтарилиши - нарх пасайиши йилидаги фурсат (уйин)дан фойдаланиб, катта даромад олиб, тажовузкор сиёсат юритадилар.

Аҳамиятига кўра иккинчи ўринда турган, аммо энг катта истикболга эга бўлган инвестициялаш объекти хусусийлаштирилган корхоналарнинг акциялари бўлиб, улар дивидендлар шаклида даромадлар олиш ва курс қийматини ошириш учун, шунингдек, кейинчалик анча юқори нархда қайта сотиш учун сотиб олинади.

Саноат корпорациялари акцияларига банклар инвестициялари амалга оширилган йилда банк капитали билан саноат капитали қўшилиб - бирлашиб, молия капитали хосил бўлади. Бундай бирлашув, юқорида қайд этилганидек, ҳамма мамлакатларда ҳам бўлавермайди, лекин Ўзбекистонда етарлича кенг ривожланди. Агар бирор акциядорлик жамиятининг акциялар пакетига эга

бўлган банк уни бошқаришда, шунингдек, кредитлар, жумладан, имтиёзли кредитлар ёрдамида эмитентнинг молиявий ахволини соғломлаштиришда фаол иштирок этса, шундай бирлашиб кетишнинг афзалликлари намоён бўлади.

Ҳар бир банк инвестиция портфелининг муайян қисмини банк томонидан қўшма ва шўъба корхоналарга киритилган пайлар ва улушлар ташкил этади. Ушбу қўйилмалардан келадиган даромад баъзан катта миқдорларга етиши, аммо айрим ҳолларда умуман бўлмаслиги ҳам мумкин. Турлича бозор тузилмаларининг таъсисчилари бўлмиш банклар уларга катта маблағларни қўйилма қилади. Масалан, банклар инвестиция муассасалари ва биржаларнинг таъсисчилари бўлиши мумкин. Амалда Ўзбекистондаги ҳар бир банк турли йўналишдаги бир ёки хатто бир неча инвестиция муассасалари - инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари ва ҳоказоларнинг таъсисчиси бўлади. Ўзбекистонда банкларга институционал сармоядорларнинг, яъни ўз иш фаолиятининг хусусиятига кўра доимий ва катта миқдордаги пул маблағларига эга бўлган ҳамда уларни қимматли қоғозлар портфелига қўйилма қилишга қурби етадиган ташкилотларнинг таъсисчилари бўлиш учун рухсат берилган. Банклар институционал сармоядорларнинг акцияларини сотиб олиб, пул маблағларини жамғариш (аккумуляциялаш) учун қўшимча имкониятга эга бўлади, шунингдек, миқдорларнинг қимматли қоғозлар портфелини бошқариш бўйича ўз операцияларини кенгайтиради.

Банклар андеррайтинг бўйича операцияларни бажараётган йилда маблағларни қимматли қоғозларга инвестициялашга доир операцияларни амалга оширади, яъни банк-эмитент миқдорнинг қимматли қоғозларини жойлаштира олмаган йилда, ўз мажбуриятларини бажариш ва миқдорнинг устав сармоясини ўз йилида шакллантириш учун банкнинг ўзи миқдорнинг қимматли қоғозларини сотиб олишига тўғри келади. Аммо ушбу операциялар кўпроқ ночорлик хусусиятига эга кейинчалик банк бундай қимматли қоғозларни сотиб олиб, уларни сотишга ҳаракат қилади ёки у фойда, шу

билан бирга, дивидендлар келтира бошлаши учун эмитентни бошқаришда иштирок этади.

Банклар корхона акцияларига эга бўлиб ва унга кредитлар бериб, ўз инвестицияларини химоя қилиш мақсадида кредитлашни давом эттиришга жалб этилиши мумкин. Улар ўз обрўсини сақлаб қолиш учун корхонанинг молиявий барқарорлигини қувватлаб туришга мажбурдир қимматли қоғозларга инвестициялашни амалга оширишда баикнинг йўқотишлари бўйича мавжуд хатар асосан қисқа муддатлидир, лекин банкнинг асосий капиталига нисбатан жуда юқори бўлиб қолиши ҳам мумкин. Банк эмитент - корхонанинг банкрот бўлиши билан боғлиқ ҳолда унинг акцияларига эга бўлгани учун зарар кўриши ҳам мумкин, аммо бундай йўқотишларнинг энг кўп тарқалган сабаби, бозор қийматини нотўғри баҳолаш ва қимматли қоғозларни ўзок йил давомида сақлаб туришдан иборатдир.

Банкнинг қимматли қоғозлар портфелига оид ички ҳисоботи қимматли қоғозларнинг тури ва хиллари, сифат таснифи, номинал ва бозор қиймати (нархи), сотиб олиш ва сотиш санаси, фоиз ставкаси, чегирмаси, олинган дивидендлар ёки фоизлар, олди - сотди битимлар фойдаси бўйича қисмларга бўлинган бўлиши керак. Бундай ҳисобот инвестицион қимматли қоғозлар бўйича, шунингдек, олиш-сотиш учун мўлжалланган қимматли қоғозлар бўйича кам мунтазам равишда тайёрланиши зарур.

Ҳар бир банк, юқорида қайд этилганидек, ички ҳужжат сифатида банк Кенгаши томонидан тасдиқланган инвестиция сиёсати тўғрисидаги Низомига эга бўлиши ва унда мажбурий тартибда қуйидаги масалалар акс эттирилиши шарт:

- банкнинг инвестицион стратегияси ва мақсади (фойда олиш, эмитентни бошқаришда иштирок этиш, ликвидликни қувватлаш, гаров талабларига мувофиқ);

- банк инвестиция маблағлари қўйишни режалаштираётган қимматли қоғозларнинг тури ва хиллари ҳамда инвестициялар муддатлари;

- банкнинг эмитентлар ва тармоқлар бўйича акциялар бир жойда

тўпланишини чеклаш, қимматли қоғозларга қўйилмаларнинг хатарсизлиги ва уларнинг сифатини баҳолаш, эмитент-корхоналарнинг молиявий аҳволи ҳамда бошқарув тажрибасини баҳолаш, инвестициялар диверсификациясини қандай усуллар воситасида амалга ошириш бўйича режалари.

Бундан ташқари, инвестиция фаолиятини амалга ошириш йилида Марказий банк томонидан барча тижорат банкларига эмитентнинг умумий паспорт маълумотлари қайд этиладиган "қимматли қоғозлар эмитенти анкетаси (сўровномаси)" махсус шакли, шунингдек, унинг молиявий аҳволи (қоплаш коэффициенти, ликвидлилиги, алоҳидалиги, кредит қобиляти бўйича синфи, ссудалар бўйича қарздорлиги ва ҳоказо)дан фойдаланиш тавсия этилган.

II-боб бўйича хулоса

Корпоратив бошқарувнинг паст даражаси, давлат ихтиёрида юқори ликвидли акцияларнинг катта қисми сақланиб қолаётганлиги, инвесторлар томонидан компаниянинг капитал ўзгаришига олиб келувчи акцияларнинг очик обуна шаклида жойлаштирилишига нисбатан қизиқишининг пастлиги, шунингдек фонд бозорининг потенциал иштирокчиларининг акциядорлик жамиятлари фаолияти тўғрисида етарли даражада хабардор эмаслиги инвесторларнинг фонд бозоридаги фаоллигига ўз таъсирини кўрсатмоқда.

“Тошкент” республика фонд биржаси бундан кейин ҳам ўзининг замонавий электрон савдо тизими орқали акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларининг эркин муомалада бўлишини таъминлаш, кичик бизнес субъектлари ва кенг аҳоли қатламини фонд биржаси савдоларига жалб қилиш, эмитентлар ҳамда инвесторларнинг фонд бозори имкониятларидан янада самарали фойдаланишларига ёрдам бериш юзасидан фаол иш олиб боради.

Марказий банк депозит ва омонат сертификатлари ва банк векселларини чиқариш, уларни муомалага киритиш, муомаладан чиқариш учун жавоб берар экан, фонд бозори иштирокчиси сифатида фонд бозорини тартибга солиш тизимининг муҳим таркибий қисми ҳам ҳисобланади.

III-БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ МАВЖУД МУАММОЛАР ВА УЛАРНИ КОРПАТИВ ТУЗИЛМАЛАРГА ТАЪСИРИНИ КАМАЙТИРИШ ЙУЛЛАРИ

3.1. Қимматли қоғозлар бозори сифатини таъминлаш масалаларини такомиллаштириш

Назоратни назорат қилиш мақсадидагина амалга ошириш маъно касб этмайди, лекин молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси каби мураккаб тизим (объект)ни назоратсиз бошқариш самарасиз бўлиши мумкин. Шу сабабли молия қимматли қоғозлар бозори индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимининг объектнинг мувофиқлаштириш механизми тарзидаги функцияси, тескари алоқанинг бир бўғини сифатида, беқиёсдир. Зеро назорат – бу индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимининг ажралмас қисми, тескари алоқанинг ўзида мувофиқлаштириш механизмини акс эттирувчи шаклларида бири бўлиб, у туфайли тизим (объект)ни бошқараётган субъект тизимнинг ҳақиқий ҳолати ҳақидаги зарур маълумотни олади. Бу билан у амалда бажарилган ишларни тўғри баҳолаш, мақсаддан оғишларни ва бу билан боғлиқ нохуш хатти-ҳаракатларни намоён этиш имконига эга бўлади. Назорат натижаларининг таҳлили тизимнинг аввалда маълум бўлмаган имкониятлари ва захираларини, тизим томонидан бошқарув ечимларини қўллаш самарадорлигини аниқлаш имконини беради. Бундай маълумотни олар экан, бошқарув субъекти бошқарилаётган тизимнинг белгиланган мақсадлар сари ҳаракатини тўғри баҳолаш ва зарур тузатишлар киритиш чораларини қабул қилиш учун барча асосларга эга бўлади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш – бу ундаги барча иштирокчилар фаолиятини ва улар ўртасидаги амалиётларни шундай чоралар кўриш ваколатига эга ташкилотлар томонидан тартиблаштиришдир.

Ушбу ташкилотларнинг ўз мақсадларига эришиш йўлидаги хатти-ҳаракатларининг самарадорлигига молия қимматли қоғозлар бозори

индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимини қўллаш орқали эришиш мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорини индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимини қўллаш орқали тартибга солишдан қуйидаги мақсадлар кўзда тутилади:

- қимматли қоғозлар бозорида тартибни сақлаш, ундаги барча иштирокчиларнинг ишлаши учун қулай шароитларни ташкил этиш;

- қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари ҳуқуқлари ва қонуний манфаатларини ҳимоя қилиш;

- қимматли қоғозлар бозорида бозор муносабатларига асосланган нарх шаклланишини таъминлаш;

- тадбиркорлик фаолияти учун рағбатлар мавжуд бўлган ҳамда ҳар бир таваккалчилик тегишлича тақдирланувчи барқарор ва жозибали бозорни яратиш;

- янгиликларни, «ноу-хау»ни рағбатлантириш;

- бирор ижтимоий мақсадлар (масалан, иқтисодий ўсиш суръатини ошириш, инфляция ва ишсизлик даражасини камайтириш, давлатнинг самарали бюджет-солиқ, пул-кредит, валюта сиёсатларини жорий қилиш)га эришиш учун қимматли қоғозлар бозорига таъсир кўрсатиш.

Қимматли қоғозлар бозорида тартибга солиш жараёни – бу тартибга солиш субъектларининг тегишли услуб ва методикаларни қўллаган ҳолдаги фаолияти бўлиб, улар олдиларига қўйилган мақсадларга энг самарали усуллар орқали эришишга қаратилган.

Тартибга солиш услублари – бу қимматли қоғозлар бозори муайян иштирокчиларининг ҳолатини текшириш, баҳолаш ва таҳлил қилишнинг асосланган ва тажрибада ўтказилган усуллари.

Назоратнинг қуйидаги усуллари фарқланади: текширув, ревизия, кўрикдан ўтказиш, таҳлил.

Текширилаётган масалаларнинг ҳажми жиҳатидан текширувлар комплекс, оралатиб олинадиган ва мавзуй (аниқ мақсадга йўналтирилган) бўлади.

Текширув ўз характериға кўра ички ва ташқи бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибға солиш тамойиллари қуйидагилар бўлиши мумкин:

- бир томондан эмитент ва инвестор ўртасидаги муносабатларни ҳамда инвестицион институтлар иштирокидаги муносабатларни тартибға солишдаги ёндашувларни турлихиллаштириш;

- барча турдаги қимматли қоғозларнинг нашр қилиниши ва муомалада бўлишини тенг равишда тартибға солиш;

- қимматли қоғозлар бозорининг ахборот шаффофлигини ва қимматли қоғозлар бозори барча иширокчиларининг ҳимояланганлигини таъминлаш;

- қимматли қоғозлар бозорида иштирокчилар ҳамда уларнинг қимматли қоғозлари тенг рақобатини таъминлаш;

- бир шахсда (яъни тартибға солувчида) меъёр ишлаб чиқиш ва меъёрни қўллашни жамламаслик, меъёр ишлаб чиқишнинг ошкоралигини таъминлаш;

- миллий қимматли қоғозлар бозорида қабул қилинган меъёрларнинг халқаро меъёрларга мувофиқлигини таъминлаш;

- қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан ва нодавлат тарзда тартибға солиш ўртасидаги оптимал мезонни таъминлаш.

Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибға солиниши ўз ичига қуйидагиларни олади:

- қонуний ва бошқа меъёрий ҳужжатлари;

- давлат томонидан тартибға солиш ва назорат органлари;

Тартибға солиш шакли – бу тартибға солиш фаолиятларининг аниқ ифодаси ва ташкил этилишидир. Уни қуйидаги белгиларға кўра таснифлаш мумкин.

Тартибга солиш кўриниши бўйича: тўғридан-тўғри (маъмурий) – давлат томонидан амалга ошириладиган; индикатив (билвосита) – қимматли қоғозлар бозори конъюнктурасидан келиб чиқиб иқтисодий воситалар (бюджет-солиқ, кредит-пул, валюта сиёсатлари) ёрдамида амалга ошириладиган; ижтимоий (нодавлат) – ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилотлар ва мустақил аудиторлар томонидан амалга ошириладиган; корпоратив – компаниянинг ичида унинг ревизия органи томонидан амалга ошириладиган.

Тартибга солиш моделлари кўриниши бўйича: классик (англо-саксон), банк (немис), аралаш моделлар.

Назорат ўтказилиши вақти ва текшириладиган амалиётлар содир бўлган вақт ўртасидаги нисбат бўйича: дастлабки, жорий ва кейинги кабиларга ажратилади.

Қимматли қоғозлар бозори тартибга солиш тамойиллари, услублари ва жараёнининг мажмуи «қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш механизми» тушунчасига бирлашади.

Молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси сифатини бошқариш (таъминлаш ва тартибга солиш) борасидаги ишларнинг ҳолатини таҳлил қилиб, аввало қуйидагиларни айтиш мумкин.

1. Молия қимматли қоғозлар бозори сифатини бошқариш масалаларини ҳал этиш, ихтисослаштирилган фаолият сифатида, молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси ривожланиши жараёнида унинг маҳсулотлари ва ишлаб чиқариш жараёнларининг ҳаётий даврийлиги босқичлари алоҳида таркибий қисмларга айланиши ва келгусида муайян белгиларига кўра интеграциялашуви жараёнида ажралиб чиқади. Молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси «маҳсулотларининг сифати» категорияси мазмунининг ўзи ҳам ушбу тараққиёт жараёнида кенгайди.

2. Сифатни бошқаришнинг уйғунлаштирувчи, мувофиқлаштирувчи роли, фаолиятнинг барча кўринишларининг маҳсулот сифатига бевосита таъсир кўрсатиши ҳам сифатни бошқаришнинг специфик услублари ривожланишининг, ҳам молия қимматли қоғозлар бозори индустриясини

бошқариш бутун тизими такомиллашувининг объектив зарурият эканлигини белгилайди.

3. Молия қимматли қоғозлар бозори индустриясидаги бозор муносабатларининг ривожланиши жараёнларини, унинг жадаллашуви ва самарадорлиги ошишининг умумий омилларини, шунингдек, молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси сифати омилининг ижтимоий-иқтисодий ва илмий-техник аҳамиятини ва унинг маҳсулотини таҳлил қилиш молия қимматли қоғозлар бозори индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими ни ташкил этиш муаммосини ҳал этиш учун концептуал асосни таклиф қилиш имконини берди. Унинг муҳим позициялари қуйидагиларни эътироф этишни ўз ичига олади:

– Молия қимматли қоғозлар бозорининг ёрдамида ўзгариб боровчи маҳсулотлари ҳажми ва хусусиятларининг мураккаблиги ошиб бориши, бу ҳол турли хиллашишнинг объектив жараёнлари ва уларнинг муомалада бўлиши ҳамда фаолияти тузилмасининг интеграциясини акс эттиради;

– Молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси ривожланиши жараёнларнинг йўналганлигини, мослашувчан қайта қуриш ва унинг функционал ҳамда ташкилий тузилмалари характерини, жорий амал қилишининг барқарорлиги ва ишончлилигига бўлган талабларни белгиловчи фаол омил сифатида молия қимматли қоғозлар бозори маҳсулоти сифатининг тизим ташкил қилувчи ролини кучайтиради;

– Асосан тезкор бошқарув билан боғлиқ алоҳида маҳаллий ҳаракатлардан тузилмавий тартибга солинган ва механизмлар мажмуи ёрдамида ташкилий жиҳатдан тугал шаклланган бошқарувни яратишга ўтиш зарурияти. Бу бошқарув молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси фаолиятининг барча асосий соҳаларини – индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими, молия қимматли қоғозлар бозори индустриясининг ўзида бўлгани каби ундан-да юқори даражадаги ижтимоий-иқтисодий тизимлар фаолиятидаги бошқарув ролини қамраб олади.

4. Молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси маҳсулотлари сифатининг интегратив хусусиятга эга эканлигини инобатга олган ҳолда, индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими тузилмасига сифатни дастурий-мақсадли бошқарувни, индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими нинг ўзини бошқариш ва ривожлантириш жараёнларини такомиллаштиришни амалга оширувчи функционал элементлар киритилиши лозим.

5. Индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими фаолияти самарадорлигини таъминлашнинг энг муҳим жиҳатларидан бири информацион жараёнларнинг автоматлаштирилишидир. У молия қимматли қоғозлар бозори индустриясидаги бошқарувнинг бутун тузилмавий асосини барча бошқарув жараёнлари ва автоматлаштирилган қуйи тизимларнинг функционал ва ташкилий интеграцияси воситасида тубдан такомиллаштириш доирасида амалга оширилиши лозим. Молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси ва индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими даги бошқарув тизимларининг тузилмавий асосини такомиллаштириш, шунингдек, интеграциялашган, автоматлаштирилган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими ларни ташкил қилиш тизимли лойиҳага асосланиши лозим. Шу билан бирга, молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси сифатини бошқаришни автоматлаштиришнинг ҳақиқий комплекс тарзда бўлишини тизимли асосда таъминлаш унинг самарадорлигини ва маълумотларни қайта ишлашнинг тежамкорлигини оширишнинг муҳим воситаси ҳисобланади.

Сифатни автоматлаштирилган бошқаруви фақат иштирокчилар таркибида фаолият юритувчи барча автоматлаштирилган қуйи тизимларнинг интеграциялашуви (молия қимматли қоғозлар бозорининг алоҳида иштирокчилари даражасида) асосида ва ташкилот бошқарувининг бутун тизимини такомиллаштиришга қаратилган умумий жараён доирасидагина амалга оширилиши мумкин. Шу сабабли интеграциялашган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимларни тузиш

(лойиҳалаштириш) умумий методологик концепцияга асосланувчи бошқарувни такомиллаштиришнинг барча йўналишлари учун ягона бўлган услублар ёрдамида амалга оширилиши лозим.

Бошқарувни автоматлаштириш услублари ривожланишининг замонавий босқичи – бу комплекс интеграциялашган тизимларга ўтишдирки, улар Молия қимматли қоғозлар бозори индустриясида ахборот-техник тизимларни қўллаш самарадорлигини сезиларли даражада оширишни таъминлашлари керак. Интеграция “иқтисодий объектда объектив тарзда мавжуд бўлган алоқаларни онгли равишда қайта тиклаш ва уларни янги бошқарув воситалари ҳамда услубларини қўллаган ҳолда такомиллаштириш” сифатида ўрганилади.

Интеграциялашган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимларни ни яратишда автоматлаштирилган тизимлар алоҳида қисмларининг функционал, ахборот, ташкилий ва техник интеграцияси билан боғлиқ масалалар юзага чиқади.

Иштирокчининг сифат бошқаруви тизими функциясини автомалаштиришни амалга ошираётган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими, интеграциялашган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимларининг узвий қисми сифатида, интеграциялашган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимларни яратиш доирасида бошқа қуйи тизимлар билан бирга, бошқарувни автоматлаштиришнинг умумий методологик тамойиллари ва умумий дастурий, ахборот ва техник таъминот асосида лойиҳалаштирилади.

Интеграциялашган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимларни да иштирокчи индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимини тизимли лойиҳалаш жараёни яхлитлаштирилган тарзда қуйидагича амалга оширилади:

1) Тизим ташкил қилувчи унсурларнинг принцинал схемаларини лойиҳалаш амалга оширилади. У молия қимматли қоғозлар бозори индустрияси (бундан буён – “индустрия”) фаолият кўрсатишининг мақсадлари тузилмасини, кўрсаткичларни, бошқарув объектларини, функционал қуйи тизимлар ва вазифалар, шунингдек, бошқарувнинг ташкилий бўғинларини белгилашни ўз ичига олади;

2) Шунга мувофиқ, мавжуд бошқарув тизими кўриқдан ўтказилади, у бошқарувни ташкил қилишнинг, ҳужжатлар алмашинуви ва мавжуд бошқарув тизимлар фаолиятининг таҳлилини ўз ичига олади. Кўриқ асосида бошқарув тизимнинг амалдаги функционал-ташкилий тузилмаси, техник-иқтисодий кўрсаткичлар ва уларни қайта ишлаш вазифалари тузилмаси тикланади;

3) Тизим ташкил қилувчи унсурларнинг принцинал схемаларини ҳисобга олган ҳолда, бу тузилмаларга етишмаётган таркибий қисмлар ва алоқалар киритилади, функционал тузилмани ва техник-иқтисодий кўрсаткичлар тузилмасини тўлиқ оптималлаштириш амалга оширилади. Бунда маҳсулот сифатининг кўрсаткичларини шакллантирувчи пировард (мақсадли), тартибга солинувчи ва назорат қилинувчи техник-иқтисодий кўрсаткичлар намоён бўлади.

4) Кўрсаткичлар ва функциялар тузилмасига мувофиқ интеграциялашган индустрия сифатини таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимларининг функционал тузилмаси ва ахборот лойиҳаси ишлаб чиқилади;

5) Автоматлаштирилган бошқарув жараёни ва бўлинмаларнинг ўзаро алоқасининг зарурий регламентацияси тизимнинг ташкилий лойиҳаси доирасида амалга оширилади.

Молия қимматли қоғозлар бозорининг хорижий компания-иштирокчилари (инвестициявий институтлар, эмитентлар)да қўлланилаётган сифат бошқарувининг замонавий тизимларини режалаштирилган ишлаб чиқариш натижаларига эришишни таъминловчи тизимли режалаштиришсиз

тасаввур қилиб бўлмайди. Бошқарув тизимини яратиш, такомиллаштириш ва унинг амалда бўлиши учун жавобгарлик, ҳозирда, ушбу компанияларнинг фаункционал хизматларига эмас, балки уларнинг раҳбарияти зиммасига юклатилган.

Компанияда сифат бошқарувининг комплекс тизими жорий қилинишини ташкил қилиш икки параллель босқични ўз ичига олади. Биринчи босқичда сифатни яхшилашга қаратилган асосий чора-тадбирлар белгилаб олинади, тегишли қарорлар қабул қилинади ва ҳам фирма доирасидаги, ҳам унинг шериклар ёки савдо тизимлари ёхуд тартибга солувчи орган билан муносабатларидаги ўзаро алоқалар аниқлаб олинади. Иккинчи босқич назоратни амалга оширишга оид амалий тадбирларни, тизимлар ва амалиётларни ишлаб чиқиш билан характерланади. Улар компанияларнинг сифат бошқаруви фаолиятини амалга оширадилар, заруриятга қараб бу фаолият механизми ва базаси такомиллашади.

Умумий бошқарув нуқтаи назаридан сифатни бошқариш тизимига нафақат ўта муҳим, аҳамияти жиҳатидан ривожланишга капитал қўйилмалар дастурларидан қолишмайдиган иш майдони сифатида, балки бошқа барча бўлинмаларнинг ва умуман компания самарали фаолият юритишининг бирламчи шарти сифатида ҳам қараш лозим. Сифат тизимини бошқариш фирма раҳбарияти томонидан амалга оширилиши лозим, унинг барча ишчилари эса, раҳбариятнинг сифат муаммоларини ижобий ҳал қилишдан бевосита манфаатдор эканлигини тушуниши ва билиши керак.

Умуман олганда корхона раҳбарлари, харажатларни назорат қилиш, молиявий назорат тизимлари ва компаниянинг бутун ишлаб чиқариш фаолиятини белгилаб берувчи бошқа тизимларни ишлаб чиқишда бўлгани каби, сифат тизимларини яратишда ҳам бош меъмор вазифасини бажаришлари керак. Самарали тизимли режалаштириш ва бошқариш тежамли, тўлиқ қувват билан ва компаниянинг бутун аппарати томонидан ҳар томонлама қўллаб-қувватланган ҳолда ишлаётган сифат бошқарувининг

комплекс тизимининг доимий фаолиятини такомиллаштиришга қаратилгандир.

Ҳозирда аксарият компаниялар (фирмалар) ўз маҳсулоти (қимматли қоғозлари, хизматлари)ни текширувдан ва синовдан ўтказмоқда. Баъзи компанияларда қимматли қоғозлар ликвидлигини баҳолаш текшируви ўтказилса, бошқаларда етказиб берувчилар томонидан келтирилган хизматлар ёки қимматли қоғозларнинг сифати назорат қилинмоқда. Баъзи фирмалар маҳсулотлар (қимматли қоғозлар)га сервис хизматини кўрсатишга катта эътибор бермоқдалар. Бироқ, бугунги кундаги фирмаларнинг характерли хусусиятлари улар томонидан сифат бошқарувининг асоси саналмиш, самарали ва аниқ белгиланган сифат бошқарувининг комплекс тизимларнинг қўлланиши ҳисобланади.

Замонавий сифат бошқарувининг комплекс тизими самарали таркибий тузилмага эга ва яхши йўлга қўйилган, маҳсулотнинг истеъмолчи талабларига тўлиқ жавоб берадиган сифатини таъминловчи “инсон – ахборот” схемасига асосланган чора-тадбирлар комплексини жорий қилишга ва фирма томонидан сифатга сарфланаётган харажатларни камайтиришга йўналтирилган дастурдир. Иш жараёнида тизим барча чора-тадбирларнинг аниқ, сўзсиз бажарилишини, уларнинг самарадорлигини доимий тарзда холис баҳолашни талаб қилади.

Сифат тизимлари соҳасида амалга оширилиши лозим бўлган, уларнинг фаолият юритиши ва такомиллашувида катта аҳамиятга эга чора-тадбирларни кўриб чиқамиз.

Тизимни ташкил қилишнинг бошланғич босқичида ҳар қандай фаолият, жумладан сифат бошқаруви ҳам, авваламбор “инсон – ахборот” схемаси бўйича ўзаро алоқалардан иборатлигини аниқ тушуниб олмоқ лозим.

Тизим ўзида инсонлар, механизмлар ва ахборот жараёни саъй-ҳаракатларини умумий, аниқ белгиланган мақсадга эришишга йўналтирувчи “инсон – машина – ахборот” схемасига асосланган фаолият моделини ифодалайди.

Ўзбекистонда молия қимматли қоғозлар бозори иштирокчи-компаниялари ўзларида сифат бошқаруви тизимларини яратишга эътибор қаратмайдилар. Бу эса, уларнинг маҳсулотлари сифатига истеъмолчи томонидан қўйилаётган талаблар қондирилмаслигига, сифатга қилинаётган харажатлар режалаштирилмаган ва сифат соҳасидаги аниқ белгиланмаган вазифаларнинг, баъзи ҳолларда бутун ташкилот доирасидаги мувофиқлаштирилмаган чора-тадбирлар (стратегиялар)нинг натижаси бўлиб қолишига олиб келмоқда.

Амалий тажриба шуни кўрсатадики, тартибсиз ривожланаётган тизимлар, уларнинг натижавийлигидан қатъий назар, сифат бошқарувининг комплекс тизимига ўзгартирилиши мумкин ва бозор талаби ҳамда рақобатбардошлик шартларига жавоб бера оладиган даражада маҳсулот сифатини яхшилаш ва сифатга харажатларни камайтиришни таъминлаш имконига эга.

Сифат тизимини шундай шакллантириш сифат соҳасида фирмани сифатга билвосита таъсир кўрсатувчи чора-тадбирлар комплексига қараганда анча ишончлироқ механизм билан таъминлайди. Тартибли тузилмага эга тизим ўзида ҳар қандай тизимга хос ўзаро боғлиқ фаолиятдан кўра кўпроқ нарсани ифодалайди. Бу истеъмолчи томонидан сифатга қўйиладиган талабларнинг тўлиқ қондирилишини, сифатга харажатларнинг камайтирилишини, фирма ресурсларидан янада тежамкорлик билан фойдаланишни, меҳнатни рағбатлантиришни ва бутун фаолиятни ҳар томонлама бошқаришни таъминловчи комплекс тизимдир.

Тизимли бошқарувнинг мақсади истеъмолчи томонидан маҳсулот сифатига қўйиладиган талабларнинг қондирилишини, маҳсулотни режалаштиришдан то уни молия қимматли қоғозлар бозорига, истеъмолчига етказиб беришгача бўлган бутун ишлаб чиқариш даврида сифатга харажатларни камайтиришни таъминловчи “инсон – ахборот” схемаси асосида ўта самарали ишчи тизимни яратишдир. Бундай тизим сифат бошқарувининг комплекс тизимининг табиий асоси саналади.

Компанияда амалда бўлган ва бошқариладиган сифат тизимининг вазифалари қуйидагилардир:

- сифат соҳасидаги сиёсатни ва аниқ мақсадларни белгилаш;
- истеъмолчи томонидан маҳсулот сифатига қўйилаётган талабларни қондиришга қатъий йўналганлик;
- қўйилган вазифаларнинг бажарилишини таъминловчи ва сифат соҳасида ишлаб чиқилган сиёсатга жавоб берувчи барча чора-тадбирларни амалга ошириш;
- компаниянинг бутун фаолиятининг ўзаро боғлиқлиги;
- сифатнинг белгиланган даражасига эришиш мақсадида фирма ишчилари олдига аниқ ифодаланган вазифаларни қўйиш;
- шерикни ва у етказиб бераётган маҳсулотни назорат қилиш;
- сифатни назорат қилиш учун аппаратураларни белгилаш;
- сифат ҳақидаги маълумотларнинг самарадорлигини белгилаш ва таъминлаш, ахборотни қайта ишлаш ва уни назорат қилиш;
- юқори сифатли маҳсулот ишлаб чиқаришга йўналганлик, бутун ташкилот доирасида сифатни рағбатлантириш ва ходимларни ўқитиш;
- сифатга харажатларни камайтириш ва сифат кўрсаткичларини белгилаш;
- тузатишлар киритиш чора-тадбирлари самарадорлигини таъминлаш;
- тизим ишини доимий назорат қилиш, илғор ва келувчи ахборотни таъминлаш, олинган натижаларни таҳлил қилиш ва уларни тегишли стандартлар билан қиёслаш;
- тизим иши натижаларининг даврий таҳлили.

Ҳал этилиши фирма олдига турган мақсадларга энг самарали усулда эришишни таъминловчи, тизимга оид вазифалар, шубҳасиз, фирманинг имкониятлари ва ресурсларини ҳисобга олган ҳолда белгиланиши лозим.

Сифат тизимини доимий асосда бошқариш қуйидаги ишларни бажаришни кўзда тутди:

- сифат бошқаруви тизими доирасида бутун фаолиятни бошқаришни таъминлаш;
- сифатни рағбатлантириш дастурларини ишлаб чиқиш, мувофиқлаштириш ва тақсимлаш;
- иш сифати стандартларини белгилаш ва сифат соҳасида умумий самарани баҳолаш;
- тузатишлар киритиш чора-тадбирларини ўтказишни белгиловчи дастурлар самарадорлигининг таҳлили;
- тизим ичидаги, ходимларнинг ўзлари ҳал қила олмайдиган номувофиқликларни бартараф қилиш;
- тизим ишини текшириш дастўрининг самарадорлигини ва маҳсулот сифати ҳақида ахборот олишни таъминлаш;
- раҳбариятнинг сифат бошқаруви тизими ёрдамида эришиладиган натижалардан уларни фирманинг умумий вазифаларини ҳал этишда самарали қўллаш мақсадида манфаатдорлигини таъминлаш;
- маблағлар ажратиладиганда сифат тизими доирасидаги ишларнинг бажарилишига устуворлик берилиши;
- сифат тизими фаолиятининг бутун фирма фаолияти билан ўзаро боғлиқлигини таъминлаш;
- сифат тизимини такомиллаштиришни таъминлаш;
- сифатга харажатлар дастури самарадорлигини таъминлаш;
- фирманинг комплекс чора-тадбирлари ичидаги специфик соҳа сифатида сифат бошқаруви тизимининг самарали идора этилишини таъминлаш;
- тизимнинг самарадорлигини истеъмолчилар ва бошқа манфаатдор томонларга намоиш қилинишини таъминлаш.

Сифат бошқаруви тизимини яратиш, жорий қилиш ва бошқариш юзасидан жавобгарлик одатда ушбу мақсад учун ташкил қилинадиган хизматга юклатилади. Бироқ, бутун фирманинг жалб қилинишини ва зарур

ташкилий ва техник вазифаларнинг бажарилишини таъминловчи тизимни бошқариш сиёсати фирманинг юқори раҳбарияти томонидан белгиланиши керак.

Фақат ана шундай ёндашувгина маҳсулот сифатини бошқариш тизими самарали фаолиятининг гарови бўлади. Сифат тизими самарадорлиги унинг куйидаги 12та вазифани бажара олиш лаёқатига кўра белгиланади:

1) Бутун ташкилот (компания) доирасида, бир қарорга келишдан ва маҳсулотни режалаштиришдан бошланиб, унинг бутун фаолият жараёнида давом этувчи сифат бошқарувига комплекс асосда кўмаклашиш. Бу ҳол ташкилий чегараларни билмайдиган, сифат муаммосининг юзага чиқиши эҳтимолини ва ишлаб чиқарилган маҳсулот сифати учун юридик жавобгарликни ҳисобга олувчи сифат бошқаруви тизимини яратиш заруриятига ишора қилади;

2) Хизматларнинг юқори раҳбарият билан ўзаро алоқасини ва раҳбарият томонидан белгиланган, бутун компания фаолиятида амалий ифодасини топувчи сифат соҳасидаги сиёсат асосида сифат соҳасига оид қарорларни биргаликда қабул қилишни таъминлаш;

3) Ахборот таъминлаш тизимининг мустаҳкамланишини ва маҳсулот сифатини режалаштириш ва ишлаб чиқариш (қимматли қоғозларни нашр этиш ёки инвестициявий институтнинг профессионал хизматларини кўрсатиш) босқичида эҳтиёт чораларини кўриш мақсадида ишчилар ваколати даражасини оширишни таъминлаш;

4) Фаолияти фирма (компания)нинг истисносиз барча бўлинмаларини қамраб олувчи кўпрежали ва ҳар томонлама сифат бошқаруви тизимини яратишга кўмаклашиш;

5) Бозорнинг тез ўзгарувчан конъюнктураси шароитида истеъмолчининг маҳсулотдан фойдаланиш бўйича талабларини уни ишлаб чиқаришдан олдинроқ аниқлаш имконини берувчи илғор ва қайта алоқа асосида истеъмолчи билар ўзаро алоқани таъминлаш;

6) Сифатни таъминлашга капитал қўйилмалар ҳажмини белгилашда фойдаланиш учун, фойдаланиш жараёнида хизматлар нархи ёки қимматли қоғозлар курсининг тушиш эҳтимолини инобатга олган ҳолда, сифатга харажатларни аниқлаш;

7) Доимий асосда сифатни рағбатлантиришни таъминлаш;

8) Маҳсулот ишлаб чиқаришда ҳам, бозорда қўллаб-қувватлашда ҳам унинг сифатини таъминлаш услубларини ишлаб чиқишга кўмаклашиш;

9) Маҳсулотдан фойдаланиш жараёнида истеъмолчи томонидан унинг сифати юзасидан билдириладиган талабларни кондиритишни таъминлаш, жумладан, ошиғич тузатишлар киритиш чораларини амалга оширишнинг асоси сифатида зарур назорат текширувларини таъминлаш;

10) Бажарилган ишни истеъмолчи томонидан қабул қилиниши шарти сифатида маҳсулотни тезкор ва тежамкор бозор қўллаб-қувватланишини таъминлаш;

11) Маҳсулотдан фойдаланишнинг низолардан хоилиги ва ишлаб чиқариладиган маҳсулот сифати юзасидан юридик жавобгарлик ҳамда сифат дастўрининг барча жиҳатлари ўртасида ўзаро алоқани таъминлаш;

12) Сифат бошқаруви хизматининг фирманинг бутун фаолиятига таъсир кўрсата олишини таъминлаш. Сифатни таъминлаш хизматининг фирманинг техник ва ташкилий фаолиятига таъсир кўрсатиши натижасида сифатни таъминлаш соҳаси фирманинг умумий бошқаруви объектига айланади.

Сифат бошқарувининг замонавий тизимларига жиддий эътибор қаратувчи компаниялар комплекс тизимлар ёрдамида ўз истеъмолчиларини юқори сифатли маҳсулотлар билан таъминлайдилар.

Сифатнинг қўшимча кафолати ишончли назорат ўтказиш, шунингдек, шартномавий, эмиссион (қимматли қоғозлар эмиссия рисоласи бўйича) мажбуриятларга риоя қилиш ҳисобланади. У сифатни таъминлаш соҳасига режалаштирилган капитал қўйилмаларини киритишга, маҳсулот ишлаб чиқаришда мажбуриятларнинг қатъий тақсимланишига ва зарурият туғилса, тузатишлар киритиш чораларини ошкора ўтказишга, шунингдек, етказиб

берувчи ва истеъмолчи ўртасидаги, юқори сифатли маҳсулот ишлаб чиқариш билан мустаҳкамланувчи ишончга асосланади.

Энди сифат назорати бўйича ташкилий чора-тадбирларни кўрсатиб ўтаммз.

Сифат назорати инсонлар, ахборот таъминлаш тизими ишларини мувофиқлаштиришга ва фирманинг асосий бўлинмаларини ахборот билан таъминлашга кўмак беради, шунинг учун сифат назорати функцияси самарали, тежамли ташкил этилиши ва бутун фирманинг фаолиятини куйидан энг юқори даражага қадар қамраб олиши алоҳида аҳамиятлидир.

Сифат назоратининг бундай тизимини ишлаб чиқиш ва қўллаш учта асосий жиҳат билан характерланади.

Биринчидан, бу ҳар бир етакчи ходим томонидан алоҳида ҳолда ва барча ишчилар томонидан биргаликда бажариладиган ва фирма маҳсулоти сифатини таъминлашга йўналтирилган ишларнинг муайян турларини аниқлаш ва белгилаб қўйиш, жумладан, уларнинг мажбуриятлари, ваколатлари, жавобгарликлари ва ўзаро муносабатларини белгилашдир.

Иккинчидан, бу белгиланган вазифаларни ҳал этишда фирма раҳбариятига ёрдам беришга қаратилган сифат назоратининг энг муҳим тамойилларини аниқлаш ва белгилаб қўйишдир.

Учинчидан, бу сифат назорати тизимининг яратилиши ва ишончли фаолият юритишида бевосита фирма раҳбариятининг етакчи ролини таъминлашдир.

Фирмага хос бўлган сифат мезонлари тизими бундай хизмат доирасида ишларни юритиш ва ўзаро алоқаларни ўрнатиш учун бош асосдир. Ишончли сифат мезонлари тизимисиз салоҳиятли сифат назорати хизмати бўла олмайди.

Қимматли қоғознинг сифатини унинг хусусиятларини ва уларнинг қимматли қоғознинг бозор конъюнктураси билан, шунингдек, эмитент-компаниядаги корпоратив бошқарув тизими билан алоқасини ўрганиш асосида аниқлаш мумкин. Қимматли қоғознинг бозор конъюнктураси

қимматли қоғозлар бозори (қимматли қоғозлар бозори)даги талаб ва таклифнинг ўзаро нисбати билан белгиланади.

Қимматли қоғознинг асоси эмитент-компаниянинг реал активидир. У муайян қиймат (хусусият)га эга бўлади, бинобарин, қимматли қоғозлар реал активнинг қиймат кўрсаткичидан келиб чиқиб, унинг умумий қиймати миқдорида чиқарилади. Шу тариқа, реал активнинг қийматга қимматли қоғознинг хусусиятлари боғлиқ бўлади.

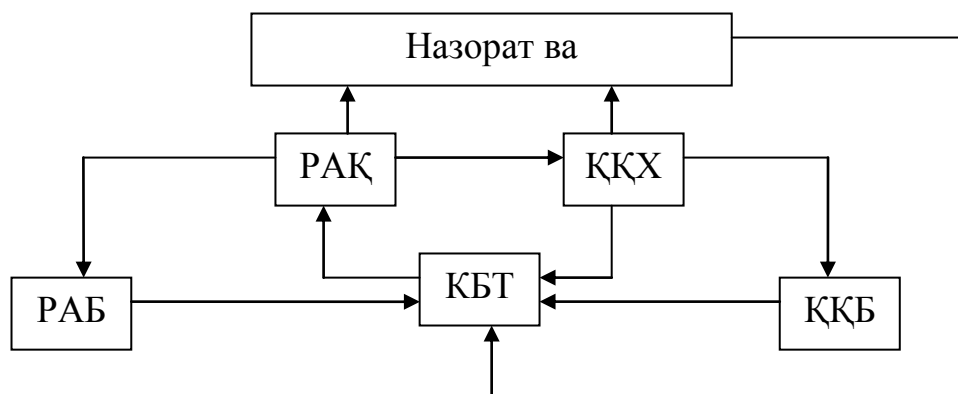
Реал активнинг қиймат бозор конъюнктураси реал активлар бозори (кўчмас мулк, интеллектуал мулк, товар ва хом ашё, меҳнат, кредитлар, хизматлар бозорлари) даги талаб ва таклифнинг ўзаро нисбати билан белгиланади.

Эмитент-компанияда корпоратив бошқарув тизими амалдаги қонунчиликка ва компания Низомига мувофиқ ташкил этилади ва амалда бўлади. Корпоратив бошқарув тизими, шунингдек, назорат ва эмитент-компаниянинг эмиссия, дивиденд ва ишлаб чиқариш-инвестиция сиёсатлари ўртасидаги оптимал мувозанатга эришиши учун ҳам зарурдир.

Қимматли қоғоз хусусиятларининг бевосита қимматли қоғознинг қимматли қоғозлар бозоридаги бозор конъюнктураси ва унинг базисининг (реал активнинг қиймат) реал активлар бозоридаги хусусиятлари билан, шунингдек, эмитент-компаниянинг корпоратив бошқарув тизими билан алоқасини 3.1-расмда келтирилган модель кўринишида тасвирлаш мумкин. Бу модель, моҳиятан, эмитент-компаниянинг сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимини ташкил қилишнинг модели ҳисобланади. У эмиссия, дивиденд, инвестиция ва ишлаб чиқариш сиёсатлари ўртасидаги оптимал муносабатларга эришишни таъминлайди. (бундан буён матнда амалларни қисқартириш мақсадида эмиссия, дивиденд, инвестиция ва ишлаб чиқариш сиёсатлари ўртасидаги оптимал муносабатлик бирикмаси).

Тадқиқ қилиш нуқтаи назаридан бу модель эмитент-компанияда зикр этилган балансга эришиш жараёнини кузатиш имконини беради. Қуйидагиларни кузатиш мумкин:

Компания, ўзининг бошқарув органи (яъни корпоратив бошқарув тизими) қарорига биноан, реал активлар бозорида белгиланадиган хусусиятларга эга реал активни шакллантириш/ривожлантириш учун ишлаб чиқариш инвестицияларини жалб қилишни кўзда тутган. Бунинг учун компания реал актив қийматига тенг қимматли қоғозлар эмиссиясини амалга оширади. Қимматли қоғозлар хусусияти реал активлар бозоридаги реал актив қийматига, ишлаб чиқариш инвестициясининг эҳтимолдаги даромадлилиги (яъни қимматли қоғознинг даромадлилиги)га ва қимматли қоғознинг қимматли қоғозлар бозоридаги бозор қийматига боғлиқдир. Шу тариқа, корпоратив бошқарув тизими ишлаб чиқариш фаолиятини эмиссия, дивиденд, инвестиция ва ишлаб чиқариш сиёсатлари ўртасидаги оптимал мутаносибликка эришиш асосида амалга оширишни режалаштирмоқда.



3.1-расм. Эмитент-компания сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизими модели²³

Жорий фаолиятда реал актив қиймати ва қимматли қоғозлар хусусияти уларни ўлчаш маълумотларига асосан назорат қилинади, шунинг асосида корхона бошқарув тизимида мувофиқлаштирувчи таъсирлар ишлаб чиқади. Ўз навбатида, ушбу таъсирлар асосида корпоратив бошқарув тизими ўзининг

²³ Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг. – Т.: ТМИ, 2004

эмиссия, дивиденд, инвестиция ва ишлаб чиқариш сиёсатлари ўртасидаги оптимал мутаносибликка эришиш режасига, реал актив бозори ва қимматли қоғозлар бозоридаги конъюнктурадан келиб чиқиб, тузатишлар киритади.

Қимматли қоғозлар бозори иштирокчи-компаниялари (инвестиция институтлари, эмитентлар)да амалда бўлган сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимини эмиссия, дивиденд, инвестиция ва ишлаб чиқариш сиёсатлари ўртасидаги оптимал мутаносибликка эришишга асосланган, режалаштирилган молиявий-ишлаб чиқариш натижаларини қўлга киритишни таъминловчи тизимли режалаштиришсиз тасаввур қилиб бўлмайди. Сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимининг яратилиши, такомиллаштириши ва фаолият юритиши учун жавобгарлик бу компанияларнинг функционал хизматлари эмас, балки уларнинг раҳбарияти зиммасига юклатилиши лозим.

Сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимини компания (фирма)га жорий қилишни ташкиллаштириш иккита параллель босқични ўз ичига олади.

Биринчи босқичда сифатни яхшилашга қаратилган асосий чоратadbирлар белгилаб олинади, тегишли қарорлар қабул қилинади ва ҳам фирма доирасидаги, ҳам унинг шериклар ёки савдо тизимлари ёхуд тартибга солувчи орган билан муносабатларидаги ўзаро алоқалар аниқлаб олинади.

Иккинчи босқич назоратни амалга оширишга оид амалий таadbирларни, тизимлар ва амалиётларни ишлаб чиқиш билан характерланади. Улар компаниядар сифат бошқаруви фаолиятини амалга оширадидлар, заруриятга қараб бу фаолият механизми ва базаси такомиллашади.

Умумий бошқарув нуқтаи назаридан сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимига нафақат ўта муҳим, аҳамияти жиҳатидан ривожланишга капитал қўйилмалар дастурларидан қолишмайдиган иш майдони сифатида, балки бошқа барча бўлинмаларнинг ва умуман компания самарали фаолият юритишининг бирламчи шарти сифатида ҳам қараш лозим. Сифат тизимини бошқариш фирма раҳбарияти

томонидан амалга оширилиши лозим, унинг барча ишчилари эса, раҳбариятнинг сифат муаммоларини ижобий ҳал қилишдан бевосита манфаатдор эканлигини тушуниши ва билиши керак.

Умуман олганда, корхона раҳбарлари, чиқимларни назорат қилиш, молиявий назорат тизимлари ва компаниянинг бутун ишлаб чиқариш фаолиятини белгилаб берувчи бошқа тизимларни ишлаб чиқишда бўлгани каби, сифат тизимларини яратишда ҳам бош меъмор вазифасини бажаришлари керак. Самарали тизимли режалаштириш ва бошқариш тежамли, тўлиқ қувват билан ва компаниянинг бутун аппарати томонидан ҳар томонлама қўллаб-қувватланган ҳолда ишлаётган сифатни таъминлаш ва мувофиқлаштириш комплекс тизимининг фаолиятини такомиллаштиришга қаратилгандир.

Фирмага хос бўлган сифат мезонлари тизими бундай хизмат доирасида ишларни юритиш ва ўзаро алоқаларни ўрнатиш учун бош асосдир. Ишончли сифат мезонлари тизимисиз салоҳиятли сифат назорати хизмати бўла олмайди.

3.2 Қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари фаолиятининг ахборот шаффофлигини таъминлаш механизмини такомиллаштириш.

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш соҳасидаги асосий вазифалардан бири, қимматли қоғозлар бозори ҳақидаги ахборотларни барча манфаатдор шахслар олиши учун тенг шароитлар яратиш ҳисобига эришиладиган, бозор информацион шаффофлиги даражасини ошириш ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорида ахборотларни ошкор этиш ва информацион шаффофликни таъминлаш муаммосининг муҳимлиги ва мураккаблигини ҳисобга олганда, қимматли қоғозлар бозори эмитентлари ва малакали иштирокчилари томонидан ахборотни ошкор этишни таъминлашга йўналтирилган дастур ишлаб чиқилмоқда ва чора-тадбирлар амалга оширилмоқдаки, улар қуйидаги ишларни амалга оширишга қаратилган:

– эмитентлар томонидан корпоратив бошқарув тамойилларига риоя этиш соҳасидаги ахборотларни ошкор этиш тартибини ишлаб чиқиш ва қонунунан белгилаш, ҳамда йиллик ҳисоботда тегишли шарҳларни келтиришни қонунан талаб этиш. Бу талабларга риоя қилмаслик учун иқтисодий ва маъмурий жавобгарлик чораларини ўрнатиш зарур;

– қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари ахборотларни ошкор этиш ва информацион таъминоти масалалари бўйича меъёрий-ҳуқуқий базани такомиллаштириш;

– қимматли қоғозлар бозоридаги аҳволни таҳлил қилиш учун кўрсаткичларнинг умумқабул қилинган тизимини яратиш;

– ошкор этишга таъллуқли ахборотларни йиғиш ва тарқатишнинг самарали тизимини яратиш;

– эмитентлар томонидан оммавий ахборот воситаларида эълон қилинадиган кўрсаткичлар тизимини такомиллаштириш;

– эмитентлар фаолиятидаги уларнинг қимматли қоғозлари курсига жуда таъсир этувчи барча воқеаларни албатта чоп этиш;

– тижорат сири бўлган ва бундай бўлмаган ахборотлар ҳамда алоҳида фуқаро ва давлат ҳокимияти органлари талабларига кўра албатта тақдим этиладиган ахборотлар турини аниқ ажратиш;

– ноаниқ ахборот тақдим этганлик учун масъулиятни ошириш;

– ахборотни ошкор этиш бўйича талабларни бузувчи ташкилотлар ва шахсларга нисбатан жазо чораларини кучайтириш;

– акциядорлик жамияти фаолияти ҳақидаги ахборотни эркин олиш бўйича қонунда мустаҳкамланган акциядорлар ҳуқуқларини амалга ошириш бўйича тадбирларни ўтказиш;

– информацион агентликлар, оммавий ахборот воситалари, консалтинг фирмалари ва қимматли қоғозлар бозори малакали қатнашчиларини ошкор этиладиган ахборотларни ахборот бозорига чиқариш ва шунингдек у билан инвесторларнинг маълум гуруҳларини таъминлаш масалалари бўйича ҳамкорлигини таъминлаш;

– савдо тизимларида қимматли қоғозлар билан ўтказилган операциялар ҳажми ва нархи тўғрисидаги ахборотни ошкор этиш.

Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштирувчи ваколатли давлат органи бошқа манфаатдор ижрочи давлат ҳокимияти органлари ёрдамида ўз фаолиятини информацион ва телекоммуникацион таъминоти тизимини шакллантирмоқда. Бу тизим қимматли қоғозлар бозори малакали иштирокчилари фаолиятини лицензиялаш ва назорат қилиш бўйича маълумотлар базасини юритишорқали ваколатли давлат органи бўлинмалари ва бошқа ижрочи ҳокимият органлари ҳамда ўз-ўзини мувофиқлаштирувчи ташкилотлар ўртасида тезкор ахборот алмашувни таъминлайди. Бу тизим ёпиқ қисмдан (лицензиялаш ва назорат масалаларига боҳлиқ хизматда фойдаланиладиган ахборот) ва барча манфаатдор томонлар учун бемпл ол очик қисмдан иборат бўлади.

Қимматли қоғозлар бозори информацион шаффофлиги учун курашни кучайтириш мақсадида жиноят кодексини янги модда билан тўлдириш таклиф қилинади. Бу модда ўзбек жиноят ҳуқуқи учун янги жиноятни: ахборотларни ошкор этишдан бош тортиш ёки нотўғри ахборотни тақдим этиш натижасида, агар бу ишлар фуқароларга, ташкилотларга ёки давлатга катта миқдорда зарар келтирган ҳолатни баён этади. Ҳозирги пайтда амал қилаётган қонунчилик акциядорларни жамият ҳақидаги ахборотларни олиш ҳуқуқини, оммавий ахборот воситаларида турли маълумотларни эълон этишнинг мажбурлигини, эмитентлар томонидан ўз қимматли қоғозлари ва молиявий-хўжалик фаолияти ҳақидаги ахборотларни ошкор этишни назарда тутди. Мос равишда тақдим этиш, чоп этиш ёки ошкор этиладиган ахборотлар аниқ тартиби ва ҳажми “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида” ва “Қимматли қоғозлар бозори фаолият юритиш механизми тўғрисида» каби қонунларда ҳамда ваколатли давлат органининг кўп сонли меъёрий ҳужжатларида акс этган.

Ушбу қўшимчаларни қабул қилиш акциядорлар ва инвесторларнинг ҳимояланиш даражасини оширишга хизмат қилади. Эмитентлар томонидан

ахборотни ошкор этиш соҳасидаги қонунбузарлик учун масъулиятни компаниядан бевосита айбдор раҳбар шахсларга ўтказиш шубҳасиз корпоратив интизомга яхши таъсир этади. Жиноят кодексига ўзгартишлар киритиш лойиҳасини ишлаб чиқиш ваколатли давлат органи учун қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва информацион шаффофликка эришиш томон яна бир босқич ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан манипуляция қилиш амалиётини тартибга солиш соҳасида қонунчиликни яхшилаш бўйича саъй-ҳаракатлар бошланганки, улар «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида» ги янги қонунда ўз ўрнини топиши керак. Бундан ташқари эмитентлар ҳақида, биржа ва биржадан ташқари савдо якунлари тўғрисидаги ахборотларни умумлаштирувчи интеграллашган тизим яратиш кўзда тутилган. Биринчидан бу тизим келгусида назорат қилиш марказига мустақил, автоматлаштирилган тарзда барча тузилаётган битимларни, ҳамда қимматли қоғозлар котировкаларини ҳисобга олган ҳолда малакали иштирокчилар барча мижозлари ҳисоб рақамлари бўйича айланмаларни кузатиб бориш имконини беради. Иккинчидан, бу тизим бозор қатнашчиларига руҳий таъсир ўтказгани туфайли уларни ҳалол ишлашга мажбурлайди. Лекин бу савдо қатнашчиларига биржадан ташқари бозорда телефон орқали ноанъанавий битимлар тузишга ҳалал беролмайди. Учинчи ижобий таъсир шундан иборатки, бу тизим Ўзбекистон фонд бозорида назорат кучайганини англатадики, у хорижий инвесторларни бизнинг бозорга жалб этишда катта рол ўйнайди.

Лекин бу ҳолатнинг ўзи, тегишли қонунчилик асосларини қабул қилмай туриб, шаффофликнинг ошиши ва назорат тизимини зарур даражада кучайишига сабаб бўла олмайди. Чунки бизнинг қонунчилигимизда фақатгина умумий меъёрларгина мавжуд бўлиб, уларда манипуляция билан шуғулланиш "яхши эмас" лиги ва бу суд тартибида таъқиб этилиши зарурлиги кўрсатилаган. Аммо манипуляция амалга оширилганлиги фактини қандай қилиб аниқ ўрнатиш ноаниқлигича қолган. Шунини таъкидлаш лозимки, манипуляция амалга

оширилганлиги фактини аниқ ўрнатиш анча мураккаб масала. Манипуляция амалга оширилганлиги фактини исботлашда айнан шу иштирокчи амалга оширган сотувлар бозор нархларини пастга харакатига сабаб бўлгани ва айнан шу иштирокчида кейинчалик фойдаси билан сотиб олиш истаги бўлганлигини сабаб-оқибат боғлиқлиги орқали исботлаш зарур.

Фонд бозори иштирокчилар фаолиятининг ахборот ошкоралиги таъминлаш даражасини ошириш бўйича самарали чора – тадбирлар қаторига қуйидагиларни киритиш мумкин:

1. Эмитент ва уларнинг қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги маълумотларни ошкор этиш тизимини ҳам биржа, ҳам биржадан ташқари андозалашган жараёнларни белгилаш, эмитентларнинг мажбурий ҳисобот шакллари орқали такомиллаштириш;

2. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари фаолиятини жараёни ва меъёрларни андозалаш;

3. Қимматли қоғозлар бозорининг иккиламчи биржадан ташқари электрон савдо тизимини ривожлантириш;

4. Ўзаро ҳисоб – китоб, биржа ва биржадан ташқари қимматли қоғозлар бозоридаги савдолар бўйича клиринг тизимини яхшилаш;

5. Ўзбекистон корпоратив қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида маркет – мейкерлар фаолиятини жадаллаштириш;

6. Давлат томонидан қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни қатъий ва самарали назорат тартибини белгилаш, уларни ҳисобга олиш тартибини тасдиқлаш ва иерархик тарзда (республика, ҳудуд, муниципал) ва фонд бозорининг барча функционал босқичларида уларни рўйхатга олиш;

7. Бозорнинг барча иштирокчилари айниқса, кичик ва ўртача инвесторларга эмитент ва қимматли қоғозлар тўғрисида ахборотларни олиш имконини таъминлаш;

8. Қимматли қоғозларни кодлаш тизими ва маҳаллий эмитент қимматли қоғозлар бланкларида нашр этиладиган маълумотга вақти – вақти ўзгартириш кириб туриш;

9. Мазкур мамлакат худудида айланаётган қимматли қоғозлар бўйича, эмитент тўғрисида асосий ахборотни жамлаган, молиявий ҳолатни акс этувчи кўрсаткичларга эга, чиқарилаётган ва муомаладаги қимматли қоғозлар бўйича, қимматли қоғозларда тўланадиган дарома тўғрисида ягона маълумотлар банкини ташкил этиш;

10. Қимматли қоғозлар Марказий депозитарийси зиммасига қимматли қоғозларни моддийсизлаштириш ва келгусида қимматли қоғозларнинг нақдсиз шаклига хизмат кўрсатишни ривожлантириш;

11. Амалда бундай ёндашув фонд бозорининг асосий иштирокчиларининг ахборот ошкоралик даражасини ошириш, инвесторларнинг сифатли инфратузилмавий таъминотига эга бўлиб, халқаро андозага мос ривожланган фонд битимлар учун бозорининг шаклланиши учун замин яратади.

Ахборотни ошкор этиш соҳасидаги қонунчиликни такомиллаштириш муҳим аҳамиятга эга. Бунинг учун акциядорларнинг жамият фаолияти ҳақидаги ахборотларга эркин эришишини таъминлаш соҳасидаги ҳуқуқий мувофиқлаштиришни такомиллаштириш зарур.

Амалиётни кўсатишича акциядорларни жамият фаолияти ҳақидаги ахборотларга эришиш ҳуқуқи кўпинча бузилади: ёки жамият томонидан берилган ахборот тўлиқ бўлмайди, ёки ахборот умуман берилмайди.

«Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги қонунга акциядорлар талабига кўра берилиши шарт бўлган, жамият фаолияти тўғрисидаги маълумотлар рўйхатини аниқлаштирувчи, ўзгариш ва қўшимчалар киритиш зарур. Масалан, акциядор талабига кўра тақдим этилиши лозим бўлган ахборотлар рўйхатини аниқлаштириш зарур.

Ҳуқуқни қўллаш амалиётининг кўрсатишича, судларда кўрилаётган низоларнинг кўпчилик қисми айнан жамият фаолияти билан боғлиқ бўлган ҳужжатларга акциядорларнинг эришиш ҳуқуқини бузилиши билан боғлиқ. Бу ўз навбатида акциядор талабига кўра жамият томонидан тақдим этилиши зарур бўлган ахборот тушунчасининг аниқ ифодааланмаганидир.

«Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги қонуннинг 107 моддаси 1 пунктига мувофиқ жамият акциядорларга қонуннинг 106 моддасида кўзда тутилган ҳужжатларни олишларини таъминлаши лозим. Бухгалтерлик ҳисоби ҳужжатлари ва коллегиял ижроия органи мажлис баённомалари билан танишишга жамият овоз берувчи акцияларининг 25% дан кам бўлмаган миқдорида эга бўлган акциядорлар ҳақлидир. Шунга қарамай, Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси 59 моддасига²⁴ кўра «хўжалик жамиятлари қатнашчилари жамият фаолияти ҳақидаги ахборотни олиш ва унинг бухгалтерлик китоблари ҳамда бошқа ҳужжатлар билан таъсис ҳужжатларида ўрнатилган тартибда танишиш ҳуқуқига эга ».

Шундай қилиб, агар «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги қонунда жамият ҳужжатлари билан танишиш тартиби ва у ёки бу акциядор олиши мумкин бўлган ҳужжатлар рўйхати келтирилган бўлса, Фуқаролик кодексининг юқорида келтирилган моддасига мувофиқ акциядор жамият фаолияти ҳақидаги барча маълумотларни олиш ҳуқуқига эга ва шу жумладан исталган акциядор жамият бухгалтерлик ҳужжатлари билан танишишга ҳақли.

«Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги қонун ва Фуқаролик кодекси меъёрлари ўртасидаги бу зиддият уларни қўллашда баъзи қийинчиликларга олиб келади.

«Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги қонун ва Фуқаролик кодекси меъёрлари ўртасидаги бу зиддиятни бартараф этиш учун Фуқаролик кодексининг 59 моддасига қуйидагича ифодалаб, ўзгартиш киритиш лозим: «хўжалик ўртоқлиги ёки жамияти қатнашчилари ўртоқлик ёки жамият фаолияти ҳақида ахборот олиш ва ўртоқлик ёки жамият фаолиятига тегишли ҳужжатлар билан танишиш ҳуқуқига Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида ўрнатилган тартибда эгадир».

²⁴ Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси, Тошкент: «Адолат», 1996 й.;

Акциядорлик жамияти йиллик ҳисоботи мазмунига бўлган талабларни такомиллаштириш бўйича ўз мулоҳазаларимизни билдирамиз.

«Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги қонуннинг 65 моддасига асосан акциядорлар умумий йиғилиши томонидан ҳар йили йиллик ҳисобот тасдиқланиши лозим. Лекин бу қонунда бундай йиллик ҳисобот мазмуни аниқ ифодаланмаган.

Акциядорлик жамияти йиллик ҳисоботи мазмунига талаблар «Қимматли қоғозлар бўйича ҳисоботларни тузиш ва тақдим этиш тўғрисида» ги Низомда мустаҳкамлаб қўйилган.

Бундан ташқари, йиллик ҳисобот мазмунига талаблардан ташқари, кўрсатилган Низомда уни тасдиқлаш тартиби ҳам мустаҳкамлаб қўйилган. Акциядорлик жамияти йиллик ҳисоботи мазмуни ва тасдиқлаш тартибини ўрнатиш шубҳасиз ижобий ҳолдир.

Шунга қарамай, шунини таъкидлаш лозимки, Низомнинг 1 пунктига мувофиқ унинг кўлами ёпиқ ва очик акциядорлик жамиятлари акциядорларининг умумий йиғилишини тайёрлаш, чақириш ва ўтказиш тартибига тегишли. Йиллик ҳисоботи мазмунига талаблар эса акциядорларининг умумий йиғилишини тайёрлаш, чақириш ва ўтказиш тартибига тегишли эмас.

Юқорида баён этилганлардан, йиллик ҳисобот мазмунига талаблар «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги қонунда мустаҳкамланиши ва бу талаблар мос равишда «Қимматли қоғозлар бўйича ҳисоботларни тузиш ва тақдим этиш тўғрисида» ги Низомдан чиқариш ҳақида хулоса қилиш мумкин.

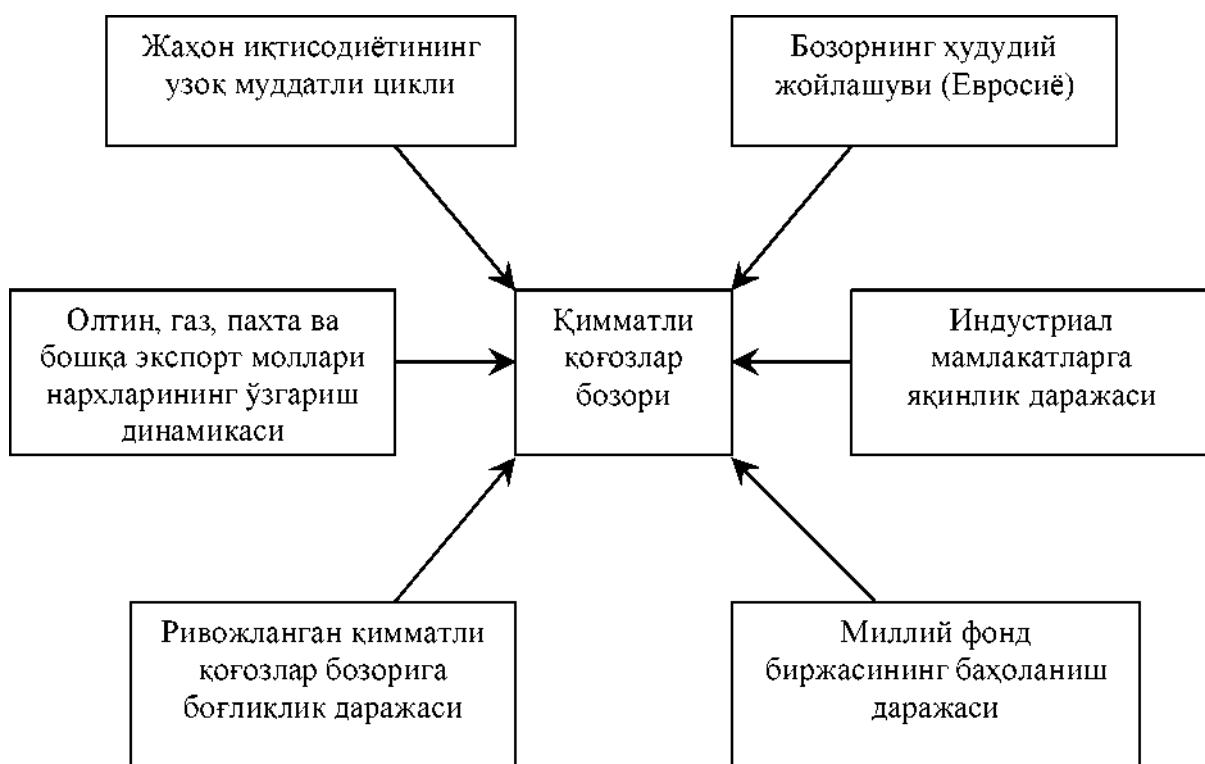
3.3. Миллий қимматли қоғозлар бозорда муаммоларни бартараф этишда макроиқтисодий сиёсатнинг самарали таъсирини ошириш йўллари

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. 3.2-расмда қимматли қоғозлар бозорини шаклланишига ташқи макроиқтисодий омиллар таъсири кўрсатилган.



3.2-расм. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини вужудга келишида ташқи омилларнинг таъсири.²⁵

Чизмадан кўриниб турибдики, ташқи омилларнинг нафақат қимматли қоғозлар бозорига балки умуммиллий иқтисодиётга таъсири мамлакат

²⁵ Мавзунинг назарий асосларини тадқиқ этилиши натижасида магистрант томонидан тузилди.

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 инкирози ривожланган қимматли қоғозлар бозори билан узвий боғланган ривожланган индустриал мамлакатлар фонд бозорларига жуда катта талофат етказди.

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;
- олтин-валюта захираларининг барқарор ҳолатини таъминлаб туришга қаратилган чоралар;
- мулкдорлар синфи ва инвесторлар ҳуқуқларини химоя қилишни назарда тутувчи ислохотлар.

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 истиқболли, изчил ва барқарор сиёсат олиб бориши, шунингдек конун чиқарувчи ва ижроия ҳокимияти уйғун фаолият юритиши лозим;

- иқтисодий барқарорлик, ялпи ички маҳсулотнинг доимий ўсиш суръати, нархларнинг барқарор динамикаси, бюджет таксимотининг 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 оловчи солиқ тизими;

Ўтиш иқтисодиётида бўлган мамлакатимиз учун қулай инвестицион муҳитни яратишда юқоридаги фикрларда 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

иқтисодий ривожлантириш боскичларида олиб бориладиган ислохотлар билан боғлиқ;

- республикада ўрнатилган молиявий муносабатлар тизими;
- амалга оширилаётган инвестиция сиёсатининг йўналиши ва таркиби;
- иқтисодий конъюнктура 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 муътадил даражада ушлаб туриш механизми;
- давлат томонидан мамлакатдаги хусусий мулкчиликни мустаҳкамлаш ва инвесторлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш борасида олиб бораётган чоратадбирларининг 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.

III-боб бўйича хулоса

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш – бу ундаги барча иштирокчилар фаолиятини ва улар ўртасидаги амалиётларни шундай чоралар кўриш ваколатига эга ташкилотлар томонидан тартиблаштиришдир.

Қимматли қоғознинг сифатини унинг хусусиятларини ва уларнинг қимматли қоғознинг бозор конъюнктураси билан, шунингдек, эмитент-компаниядаги корпоратив бошқарув тизими билан алоқасини ўрганиш асосида аниқлаш мумкин. Сифат тизимини бошқариш фирма раҳбарияти томонидан амалга оширилиши лозим, унинг барча ишчилари эса, раҳбариятнинг сифат муаммоларини ижобий ҳал қилишдан бевосита манфаатдор эканлигини тушуниши ва билиши керак. Ахборотни ошкор этиш соҳасидаги қонунчиликни такомиллаштириш муҳим аҳамиятга эга. Бунинг учун акциядорларнинг жамият фаолияти ҳақидаги ахборотларга эркин эришишини таъминлаш соҳасидаги ҳуқуқий мувофиқлаштиришни такомиллаштириш зарур.

Ахборотни ошкор этиш соҳасидаги қонунчиликни такомиллаштириш муҳим аҳамиятга эга. Бунинг учун акциядорларнинг жамият фаолияти ҳақидаги ахборотларга эркин эришишини таъминлаш соҳасидаги ҳуқуқий мувофиқлаштиришни такомиллаштириш зарур.

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 яратишга эътибор қаратиш лозим.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси самарадорлигини ошириш масалаларини ўрганиб, бундан ташқари магистрлик ишининг асосий қисмида қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодийдаги роли, тутган ўрни, қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасининг ҳолати ва динамикаси, ундаги мавжуд муаммолар ҳамда уларни корпоратив тузилмаларга таъсирини камайтириш йўллари таҳлили каби масалаларни кўриб чиқиб қуйидаги хулосаларга келдик:

Биринчидан, жаҳондаги мамлакатлар миллий фонд бозорларининг ўзаро боғлиқлиги, инеграцияси кучайиб, бир-бирига ўта таъсирчан ҳолда фаолият юритаётганлиги молия бозорининг жаҳон глобал инфратузилмаси вужудга келганлигини билдиради;

Иккинчидан, корпоратив тузилмалар қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчиси ҳисобланиб, қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар қандай ўзгариш улар фаолиятига бевосита таъсир кўрсатади;

Учинчидан, Президент Ислом Каримовнинг 2015 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастўрнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисида корпоратив бошқарув борасидаги камчиликларга тўхталиб ўтди;

Тўртинчидан, қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларининг самарали фаолияти ва уларни ҳуқуқий жиҳатдан манфаатларини ҳимоялаш орқали уларни қимматли қоғозлар бозорида фаол ва сифатли иштирокини таъминлаш ҳамда бу орқали бозор ликвидлилиги ва жозибadorлигини ошириш;

Бешинчидан, қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси иштирокчилари фаолиятида информацион шаффофликни таъминлаш.

Диссертация ишида қимматли қоғозлар бозорида корпоратив тузилмаларнинг фаоллигини ошириш мақсадида қуйидаги таклиф ва

тавсияларимизни амалиётга жорий этиш ўз самарасини беради, деб ҳисоблаймиз:

1. Мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган корпоратив тузилмаларнинг фонд бозоридаги фаоллигини ошириш мақсадида корпоратив бошқарув сифатини кескин оширишимиз талаб этилади.

2. Корпоратив бошқарув тизимида давлат иштирокини оптимал даражада қисқартириш, акциядорларнинг ҳуқуқий маданиятини ошириб бориш талаб этилади.

3. Акциядорлик жамиятлари томонидан IPO операцияларини ташкил этиш ва ўтказишга босқичма-босқич тайёргарлик кўриб бориш мақсадга мувофиқ, деб ўйлаймиз. Мазкур амалиёт бевосита акциядорлик жамиятларига хорижий капитал жалб қилишда ҳам муҳим аҳамият касб этади.

4. Корпоратив облигациялар муомаласини кенгайтириб бориш мақсадида устав капитали миқдоридан келиб чиққан ҳолда масъулияти чекланган жамиятларга ҳам корпоратив облигациялар муомалага чиқариш ҳуқуқини бериш лозим. Чунки реал ҳолатда айрим масъулияти чекланган жамиятларнинг устав капитали ва фаолият кўлами акциядорлик жамиятларига қўйилган талабларга жавоб бера олади.

5. Бугунги кунда қўшимча қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига акциядорлик жамиятларидаги давлат улушини хусусийлаштириш, хорижий инвесторларни жалб қилишга алоҳида эътибор қаратилаётган бир вақтда корпоратив қимматли қоғозлар эмиссиясидан олдин потенциал инвесторлар олдига бориб тақдимотлар ташкил этиш қимматли қоғозларнинг муваффақиятли жойлаштирилишини имконини беради.

6. Оммавий ахборот воситаларида муомалага чиқарилаётган акциялар ва корпоратив облигациялар хусусида мунтазам равишда эълонлар бериб боришни йўлга қўйиш ҳам ўз навбатида акциядорлик жамиятларининг фонд бозоридаги фаоллигига хизмат қилади. Бундан ташқари аҳолининг

корпоратив бошқарув, акциядорлик жамиятлари фаолияти, қимматли қоғозлар бозори амалиётига доир билимларининг ортишига ҳам олиб келади.

– эмитентлар томонидан корпоратив бошқарув тамойилларига риоя этиш соҳасидаги ахборотларни ошкор этиш тартибини ишлаб чиқиш ва қонунунан белгилаш, ҳамда йиллик ҳисоботда тегишли шарҳларни келтиришни қонунан талаб этиш. Бу талабларга риоя қилмаслик учун иқтисодий ва маъмурий жавобгарлик чораларини ўрнатиш зарур;

– қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари ахборотларни ошкор этиш ва информацион таъминоти масалалари бўйича меъёрий-ҳуқуқий базани такомиллаштириш;

– қимматли қоғозлар бозоридаги аҳволни таҳлил қилиш учун кўрсаткичларнинг умумқабул қилинган тизимини яратиш;

– ошкор этишга таъллуқли ахборотларни йиғиш ва тарқатишнинг самарали тизимини яратиш;

– эмитентлар томонидан оммавий ахборот воситаларида эълон қилинадиган кўрсаткичлар тизимини такомиллаштириш;

– эмитентлар фаолиятидаги уларнинг қимматли қоғозлари курсига жуда таъсир этувчи барча воқеаларни албатта чоп этиш;

– тижорат сири бўлган ва бундай бўлмаган ахборотлар ҳамда алоҳида фуқаро ва давлат ҳокимияти органлари талабларига кўра албатта тақдим этиладиган ахборотлар турини аниқ ажратиш;

– ноаниқ ахборот тақдим этганлик учун масъулиятни ошириш;

– ахборотни ошкор этиш бўйича талабларни бузувчи ташкилотлар ва шахсларга нисбатан жазо чораларини кучайтириш;

– акциядорлик жамияти фаолияти ҳақидаги ахборотни эркин олиш бўйича қонунда мустаҳкамланган акциядорлар ҳуқуқларини амалга ошириш бўйича тадбирларни ўтказиш;

– информацион агентликлар, оммавий ахборот воситалари, консалтинг фирмалари ва қимматли қоғозлар бозори малакали қатнашчиларини ошкор этиладиган ахборотларни ахборот бозорига чиқариш ва шунингдек у билан

инвесторларнинг маълум гуруҳларини таъминлаш масалалари бўйича ҳамкорлигини таъминлаш;

– савдо тизимларида қимматли қоғозлар билан ўтказилган операциялар ҳажми ва нархи тўғрисидаги ахборотни ошкор этиш.

Фонд бозори иштирокчилар фаолиятининг ахборот ошкоралиги таъминлаш даражасини ошириш бўйича самарали чора – тадбирлар қаторига қуйидагиларни киритиш мумкин:

1. Эмитент ва уларнинг қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги маълумотларни ошкор этиш тизимини ҳам биржа, ҳам биржадан ташқари андозалашган жараёнларни белгилаш, эмитентларнинг мажбурий ҳисобот шакллари орқали такомиллаштириш;

2. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари фаолиятини жараёни ва меъёрларни андозалаш;

3. Қимматли қоғозлар бозорининг иккиламчи биржадан ташқари электрон савдо тизимини ривожлантириш;

4. Ўзаро ҳисоб – китоб, биржа ва биржадан ташқари қимматли қоғозлар бозоридаги савдолар бўйича клиринг тизимини яхшилаш;

5. Ўзбекистон корпоратив қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида маркет – мейкерлар фаолиятини жадаллаштириш;

6. Давлат томонидан қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни қатъий ва самарали назорат тартибини белгилаш, уларни ҳисобга олиш тартибини тасдиқлаш ва иерархик тарзда (республика, ҳудуд, муниципал) ва фонд бозорининг барча функционал босқичларида уларни рўйхатга олиш;

7. Бозорнинг барча иштирокчилари айниқса, кичик ва ўртача инвесторларга эмитент ва қимматли қоғозлар тўғрисида ахборотларни олиш имконини таъминлаш;

8. Қимматли қоғозларни кодлаш тизими ва маҳаллий эмитент қимматли қоғозлар бланкларида нашр этиладиган маълумотга вақти – вақти ўзгартириш кириб туриш;

9. Мазкур мамлакат ҳудудида айланаётган қимматли қоғозлар бўйича,

эмитент тўғрисида асосий ахборотни жамлаган, молиявий ҳолатни акс этувчи кўрсаткичларга эга, чиқарилаётган ва муомаладаги қимматли қоғозлар бўйича, қимматли қоғозларда тўланадиган дарома тўғрисида ягона маълумотлар банкни ташкил этиш;

10. Қимматли қоғозлар Марказий депозитарийси зиммасига қимматли қоғозларни моддийсизлаштириш ва келгусида қимматли қоғозларнинг нақдсиз шаклига хизмат кўрсатишни ривожлантириш;

11. Амалда бундай ёндашув фонд бозорининг асосий иштирокчиларининг ахборот ошкоралик даражасини ошириш, инвесторларнинг сифатли инфратузилмавий таъминотига эга бўлиб, халқаро андозага мос ривожланган фонд битимлар учун бозорининг шаклланиши учун замин яратади.

Республикаимиз Президенти ўз маърузаларида «...қачонки қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори тўла ишга тушса, фонд биржаси том маънода фаолият кўрсатса, қачонки акциялар қиймати мунтазам эълон қилиб борилса, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқ ва интилиш туғилса, акцияларнинг ўзи эса шунчаки оддий қоғоз бўлиб қолмасдан, ҳақиқий қимматли қоғозга айланиб, ўз эгалари учун муҳим даромад манбаи бўлсагина, хусусийлаштириш жараёни аниқ мазмун ва кўринишга эга бўлади» деб таъкидлаган сўзлари “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан дастурамал сифатида қабул қилиниб, 2015 йил мобайнида иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш ва либераллаштириш, хусусийлаштириш жараёнларини ривожлантиришга янгича ёндошиш масалалари, ҳамда мамлакатимиз фонд бозорини янада ривожлантириш бўйича қатор ишлар амалга оширилди.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга молик нашрлар

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.22. Бурханов А. “Активизация инвестиционной деятельности”,

“Рынок, деньги и кредит” №5 2001г.;

1.23. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001. – 608 с.

1.24. 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;

1.26. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 801 с.

1.27. Л.Дж.Гитман, М.Д.Джоник. Основы инвестирования.-М.: Дело, 1997.

1.28. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2005. – 687 с.

1.29. Шоҳаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА I. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-740 с.

1.30. Шоҳаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА II. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-850 с.

1.31. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.- 294 с.

1.32. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-138 с.

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

1.34. Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. Глобаллашув жараёни ва молиявий инқироз сабаблари. // Адолат, 2009 йил 27 февраль

1.35. Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 448 с.

1.36. Ходиев Б.Ю., Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. Мамлакатни жадал ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг антикий

босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2008, 57 б.

II. Монография, илмий мақола, патент, илмий тўпламлар

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

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

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

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

2.5. Шохаъзамий Ш.Ш. Рынок ценных бумаг Узбекистана: состояние и факторы развития. Журнал «Рынок, деньги и кредит» #3 март 2007 г 35-ст 43.

III. Фойдаланилган бошқа адабиётлар

3.1. 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>.