

МУНДАРИЖА

Кириш	3-7 б.
I боб. Иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодий аҳамияти ва назарий-ҳуқуқий асослари	8-49 б.
1.1 Иқтисодиётда қимматли қоғозлар бозорининг шакллантириш босқичлари, роли ва аҳамияти	8-22 б.
1.2 Иккиламчи қимматли қоғозлар қоғозлар бозорини ривожлантиришни хорижий тажрибаси.....	23-38 б.
II боб. Ўзбекистон иқтисодиётида иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини иқтисодий ҳолати таҳлили	50-61 б.
2.1 Иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини амалдаги ҳолати таҳлили	50-61 б.
2.2 Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида биржа ва тижорат банклари фаолияти таҳлили	61-76 б.
	76-89 б.
III боб. Иқтисодиётни модернизациялаштириш шароитида иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш йўллари	90-107 б.
Хулоса	107-114 б.
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати	114-121 б.

Кириш

Битирув малакавий иши мавзусининг долзарблиги. Жаҳоннинг бой тажрибасидан шуни билиш мумкинки, халқаро меҳнат тақсимотининг чуқурлашиб бориши, мамлакатлар уртасидаги фан-техника, ишлаб-чиқариш, савдо иқтисодий алоқаларнинг объектив асоси ҳисобланади, шунинг учун ишлаб чиқаришнинг интеграциялашуви умумжаҳон жараёнига айланади.

Иқтисодиёт интеграциялашган сари молиявий маблағларнинг фаолияти миллий доирадан чиқиб халқаро мазмун касб этади. Мамлакатлараро маблағлар экспорти юз беради. Ўзбекистоннинг бозор иқтисодиётига босқичма-босқич ўтиши иқтисодиётни глобал бўлишини тақозо этади. Глобал ишлаб чиқаришнинг ўзи маблағлар ҳаракатини умумжаҳон миқёсида ва чекланмаган бўлишини талаб қилади. Халқаро молиявий маблағларнинг ҳаракати билан боғлиқ муаммолар республика иқтисодчи олимлари ва амалиёт ходимлари олдига режали иқтисодиёт даврида ечиш талаб қилинмаган вазифаларни қуймоқда. Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий сармояларни жалб қилиш ва шу ўринда халқаро молия институтлари билан бевосита алоқада бўлиш муаммоси ҳозирда иқтисодиётни барқарорлаштиришдаги, аграр республикани индустриал давлатга айлантиришдаги муҳим муаммолардандир.

Бинобарин, Ўзбекистоннинг жаҳон ҳамжамиятига дадил ва нуфузли тарзда кириб бораётганлиги мамлакатнинг иқтисодий-сиёсий соҳаларидаги имкониятларидан тўлиқ фойдаланишни талаб қилиши табиийдир. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов таъкидлаганларидек: “Шуни тан олиш керакки, сўнгги йилларда жаҳон иқтисодиётида юзага келаётган муаммолар асосан қўшимча пул босиб чиқариш ва молия бозорини шундай пуллар билан тўлдириш ҳисобидан ҳал этилиши кўзга ташланмоқда. Бу эса, ўз навбатида, келгусида жиловлаб бўлмайдиган инфляцияга, яъни

қимматчиликка, захира ва миллий валюталарнинг қадрсизланишига ва шу билан боғлиқ оғир оқибатларга олиб келиши мумкин”¹.

Қимматли қоғозлар бозори мамлакатда асосий институтлари шаклланган соҳа ҳисобланади, шу билан бирга иқтисодиётнинг муҳим элементларидан биридир, чунки унинг ёрдамида бир қанча иқтисодий ва молиявий масалалар ҳал этилади. Қимматли қоғозлар бозори капитал бозорни ривожланиш тадқиқоти бўлибгина қолмай, балки молиявий иқтисодий тизимни баҳолаш индикатори ҳамдир. Бундан ташқари капиталлаш юқори босқичининг ликвидлилигини, иккиламчи бозорни асосий факторларидан бири бу тўғри сармояларни иқтисодиётга, шунингдек чет эл сармояларини ҳам жалб қилишдир.

Мамлакатимиз раҳбари таъкидлаганларидек, “... Мамлакатимизда Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг ташкил этилгани чет эл инвестицияларини жалб этишда кўп жиҳатдан муҳим аҳамият касб этмоқда, десак, ҳеч қандай муболаға бўлмайди. Жамғарманинг асосий вазифаси иқтисодиётнинг етакчи тармоқлари ва йўл-коммуникация соҳасидаги стратегик муҳим инвестиция лойиҳаларини хорижий шериклар билан ҳамкорликда молиялашда фаол иштирок этишдан иборат.

Жамғарма фаолият бошлаганидан буён ўтган қисқа вақт мобайнида 15 миллиард доллардан зиёд миқдордаги активларга эга бўлган қудратли молия институтига айланди”².

Одатда, бозорнинг инвестицияларни жалб қила олиш қобилиятига баҳони биринчи навбатда портфель инвесторлар, яъни рискка мойил бўлган ва юқори даромадга интилувчи инвесторлар беради. Ўз навбатида, мунтазам савдо қимматли қоғозлар котировкаси механизмини шакллантиради. Бу эса стратегик инвесторлар ҳар қандай вақтда эгалик қилаётган капиталнинг

¹ Каримов И.А. 2012 йил ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. – Т.: Ўзбекистон. 2012. – 36 б.

² И.А.Каримов 2014 йил юқори ўсиш суръатлари билан ривожланиш, барча мавжуд имкониятларни сафарбар этиш, ўзини оқламаган ислохотлар стратегиясини изчил давом эттириш йили бўлади. Т., “Ўзбекистон” 2014 й.13-бет.

хакикий баҳосини аниқлаш имкониятини беради ва зарур бўлган ҳолатда қимматли қоғозларнинг тез сотилиш шароитини яратади, яъни қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги ва жалб кила олиш қобилиятини оширади. Бунда қимматли қоғозлар эмитентларига ҳам билвосита баҳо берилиб, уларга бозорнинг кулай конъюктурасида қимматли қоғозларни қўшимча муомалага чиқариш ва капиталлар бозоридан маблағларни жалб қилиш имкониятини беради.

БМИнинг объекти ривожланган мамлакатларнинг қимматли қоғозлар ва фонд биржаларида фаолият юритаётган инвестиция институтлари, ўз-ўзини мувофиқлаштирувчи ташкилотлари, Ўзбекистон Республикаси «Тошкент» РФБ.

Битирув малакавий ишнинг предмети иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштиришда дуч келаётган мавжуд муаммолар ва уларни ҳал этиш йўллари.

БМИнинг асосий мақсади Ўзбекистонда иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида мавжуд камчиликларни бартараф этиш йўлларини ишлаб чиқиш ва қимматли қоғозлар бозорининг мувофиқлаштитувчи муассасаларнинг фаолиятини таҳлил қилиб, уларни ривожланиш истикболларини замонавий тенденцияларини кўриб чиқиш.

БМИда қуйидаги вазифалар кўзда тутилган:

- иқтисодиётда қимматли қоғозлар бозорининг роли ва аҳамиятини ўрганиш;
- иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш босқичларини аниқлаш;
- иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришни хорижий тажрибаларини ўрганиш;
- иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини амалдаги ҳолати таҳлилини амалга ошириш;
- қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари роли таҳлилини ўрганиш;

- иқтисодиётни модернизациялаштириш шароитида иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш йўллари аниқлашдан иборат.

Битирув малакавий ишининг назарий ва услубий асослари. БМИнинг назарий асосини Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А. Каримовнинг иқтисодий асарлари ва хорижий, ўзбек иқтисодчи олимларнинг молия ва қимматли қоғозлар бозорига доир асарлари ташкил этади. Иккиламчи қимматли қоғозлар бозори институционал инфратузилмасини шунингдек қимматли қоғозлар фаолиятнинг тадқиқот механизмини такомиллаштириш ва ривожлантиришдан иборат бўлади.

Битирув малакавий ишининг тузилиши ва хажми. БМИ кириш, уч боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат.

1 боб. Иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодий аҳамияти ва назарий-ҳуқуқий асослари

1.1 Иқтисодиётда қимматли қоғозлар бозорининг шакллантириш босқичлари роли ва аҳамияти

Замонавий молия бозорининг асосини кўплаб молиявий институтлар ёки воситачилар ташкил қилади. Молия бозорлари жуда кўп ҳар-хил каналлар орқали маблағ билан таъминланиб, бу каналлар бўйича жамғарма эгаларидан қарз олувчиларга пул маблағлари келиб туради. Бозор иқтисодиёти шароитида молия бозорининг бир неча турлари амал қилиб, улар фаолиятлари бўйича туркумланади. Ҳозирги даврда молия бозорининг қуйидаги турлари мавжуд :

Қимматли қоғозлар бозори. Қимматли қоғозлар бозори савдо капиталининг ривожланиши туфайли пайдо бўлган. Кўпгина Ғарб давлатларида у хўжалик механизмининг энг барқарор қисми бўлиб ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозори биржалар ва биржадан ташқаридаги савдо-сотиқларда узоқ даврлардан бери ташкил қилиниб келинмоқда.

Ўзбекистон Республикаси ва МДХ давлатларида қимматли қоғозлар бозори давлат корхоналарининг хусусийлаштирилиши жараёни билан боғлиқ равишда пайдо бўлди. Бу бозор бошқа бозорлардан ўз товарлари билан фарқланиб, унда фақат қимматли қоғозлар муомаласи амалга оширилади. Қимматли қоғозлар бозори - бозор иқтисодиётини асосий элементларидан бири, молия бозорининг бир қисми ҳисобланиб, жамғармаларни йиғиб, уларни молиявий активларга айлантириб, иқтисодиётни ривожлантириш учун сармоя сифатида йўналтиришга хизмат қилади. Қимматли қоғозлар бозори банк кредити тизимини тўлдиради ва у билан ўзаро ҳаракат қилади. Тижорат банклари кредитни маълум муддатга берса, қимматли қоғозлар бозори ишлаб чиқарувчиларга кўплаб пул маблағларини хоҳлаган муддатларига банк кредитидан фойдалироқ шартларда жалб қилиш имкониятини беради.

Қимматли қоғозлар бозори, бошқа бозорлар каби олди-сотди бўйича вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар системасини ифодалайди ва бу ерда талаб ва таклиф ўзаро тўқнашади. Ҳозирги даврда бу бозор ривожланиб бормоқда, унинг савдолари фонд биржаларида амалга оширилмоқда. Кўплаб акциядорлик жамиятлари, молиявий компаниялар, инвестиция фондлари, тижорат банклари, чет эл компаниялари унда иштирок этмоқдалар.

Капитал бозори. Бу бозорда жисмоний ва юридик шахсларнинг узок муддатли омонатларини молиявий воситачилар инвестицион кредит сифатида ишлатадилар. Бу омонатлар узок муддатли қимматли қоғозлар билан биргаликда капитал бозорида олди-сотди қилинади. Бунда омонатчилар ўз маблағларини омонат сифатида молиявий институтларга, яъни тижорат банклари, суғурта компаниялари, ҳар-хил молиявий фондлар ва ҳоказоларга қўядилар.

Пул бозори. Жамғармалар фақат узок муддатли инвестицияларгагина эмас, балки қисқа муддатли қимматли қоғозлар - қисқа муддатли хазина мажбуриятлари, векселлар ва ҳоказоларга қўйилиши мумкин. Фуқаролар ва юридик шахсларнинг қисқа муддатли омонатлари пул массасининг бошқа элементлари (нақд ва нақд пулсиз маблағлар йиғиндиси) биргаликда пул бозорини ташкил қилади. Пул бозори Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини ўтказиш объекти ҳисобланади. У кредит муассасалари активлари билан савдо қилишга мўлжалланган ва Марказий банкда кредит муассасаларининг муҳим резерв маблағи сифатида хизмат қилади. Демак, Марказий банк бошқа банкларнинг кредит беришига тайёрлигига ва шунингдек кредитлар бўйича фоизлар миқдорига ва омонатлар бўйича фоиз ставкаларига, активларни арзон ва қиммат қилиш, уларни кўпайтириш ёки қисқартириш йўли билан таъсир кўрсатади.

Пул бозори давлат хазинасига нақд пул келиб тушиши, корхона ва фирмаларга, жисмоний шахсларга вақтинча бўш пуллари учун даромад олишлари имкониятини беради.

Биз юқорида кўриб чиққан молия бозорининг турлари расмий равишдаги бозорлар бўлиб, булардан ташкари норасмий молия бозорлари ҳам амал қилади.

Молия бозорининг асосий вазифаси кўплаб инвесторлар - сармоядорларнинг буш пул ресурсларини йиғиш ва уларни иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш соҳаларига йўналтириш механизми бўлиб қолишдир. Янги техника ва технологияларни жорий қилиш, жиҳозларни модернизация қилиш, улар маҳсулотнинг экспортбоп турларини ишлаб чиқаришни таъминлашлари учун кўплаб маблағларни жалб қилиш лозим. Бунинг учун молия бозоридан фойдаланишни яхши ўрганиш керак. Ҳозирги даврнинг устивор вазифаларидан бири - қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантиришдан иборат. Бунинг учун акцияларнинг иккиламчи ва ундан кейинги эмиссияларини чиқариш, қимматли қоғозларнинг янги турлари ва уларнинг бозорини ташкил қилиш керак.

Қимматли қоғозларнинг ҳар бир гуруҳи молиявий бозорнинг хусусиятлари ва у ёки бу мамлакатдаги қонунлар тақозоси билан турлича бўлади. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори шаклланиш босқичидан ривожланиш ва такомиллашиш босқичини бошдан кечирмокда.

Қимматли қоғозлар бозори - бу жисмоний ва юридик шахсларнинг қимматли қоғозларни чиқариши, уларнинг муомалада бўлиши ва сўндирилиши билан боғлиқ муносабатлари тизимидир³. Ҳар қандай бозор маконини икки қутбга бўлиш мумкин. Улардан бирида капитал етказиб берувчилар-бўш пул маблағларига эга бўлган ва уларни сақлаш ҳамда кўпайтиришни истовчи юридик ва жисмоний шахслар, шунингдек, давлат туради. Иккинчисида эса-янги ишлаб чиқаришни бошлаш, ишлар, хизматчилар, хизмат кўрсатиш ёки ишлаб турган кувватларни замоналаштириш, кенгайтириш, қайта таъмирлаш учун зарур бўлган бошланғич ёки қўшимча капиталга муҳтож бўлган бозор субъектлари

³ Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуни.2008 йил 22.08. 3 бет..

туради. Капиталнинг истеъмолчилари сифатида корхоналар, ташкилотлар, аҳоли, шунингдек, давлат ҳам иштирок этиши мумкин.

Ривожланган молия бозорига эга бўлган кўпчилик мамлакатларда фонд бозорига чиқиш йўли билан инвестицияларни жалб қилиш кўлами тобора ортиб бораётгани бизнесни узок муддатли молиялаштириш йўлларида бири ҳисобланади⁴.

Маблағларни жалб этиш мақсадида капитал истеъмолчилари қимматли қоғозларни муомалага чиқаради ва уларни сотиш натижасида ишлаб чиқариш (савдо-сотик, молиявий фаолият ва х.к.) жараёнини амалга ошириш учун маблағ олади. Капитал истеъмолчилари (эмитентлар) ва етказиб берувчилари (сармоядорлар) ўртасидаги муносабатлар қайтарилиш, тўловлилик ёки мол-мулкка эгалик қилиш ҳуқуқини ўтказиш шартлари билан амалга оширилади.

Бирок эмитентлар билан сармоядорлар бир-бирларини "топишлари" учун ушбу жараёнда муҳим рол ўйновчи эмитентлар, сармоядорлар, шунингдек, инвестиция институтлари ва якка тадбиркорларнинг оқилона ўзаро муносабатларини таъминловчи, инфратузилма, деб номланувчи ёрдамчи субъектларнинг анча мураккаб муассасавий (институционал) тизими зарур.

Қимматли қоғозлар бозорининг муассасавий инфратузилмаси умумий ва махсус табақаларга бўлинади. Умумий инфратузилмани намоён қилувчи ташкилотларга қимматли қоғозлар билан операциялар қилишда умумий ёрдамчи вазифани бажарувчи, муассасалар киради. Уларсиз қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг фаолият кўрсатиши мумкин бўлмаган ёки мураккаблашган бўлар эди. Буларга ахборот агентликлари, нашриёт, газета ва журналлар (матбуот), теле-радиокомпаниялар, тижорат банклари, аудиторлик ташкилотлари, нотариал, юридик ҳамда адвокатлик идоралари, суғурта компаниялари киради. Қимматли қоғозлар билан тузиладиган

⁴ Толипов К., Абдусаматов М. Қимматли қоғозлар бозори: барқарор фаолият. / Бозор, пул ва кредит. 2008. № 8, - Б. 32-34.

битимларга хизмат кўрсатишга кўмаклашувчи вазифаларни бажариш учун уларга қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга оширишга рухсат берувчи махсус лицензияларнинг зарурати йўқ. Айни пайтда бундай ташкилотлар давлат бошқаруви органларининг, хусусан, Марказий банк (тижорат банклари), Молия вазирлиги (аудиторлик ва суғурта компаниялари), Адлия вазирлиги (адвокатлик, юридик ва нотариал идоралар), Давлат матбуот қўмитаси (нашриётлар, газеталар, журналлар)нинг махсус фаолият турини амалга ошириш учун лицензияларига эга бўлиши керак. Мазкур субъектларнинг фаолияти ушбу ҳолатда қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига кредит-хисоб-китоб хизматлари кўрсатиш, эмитентлар хисоби ва молиявий хисоботларининг ишончилиги ҳамда умумий белгиланган меъёрларга мос келишини тасдиқлаш, қимматли қоғозларнинг олди-сотдиси, алмашуви, шартномаларини тасдиқлаш, улар билан бажариладиган операцияларни суғурталаш, сармоядорларни ва фонд бойликлари билан профессионал фаолият юритувчи шахсларни бозордаги вазиятдан хабардор қилиш ва ҳоказолардан иборат бўлади.

Қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолиятини амалга оширувчи ташкилотлар (фонд биржалари, товар-хом ашё, валюта ва бошқа биржаларнинг фонд бўлимлари) ҳамда инвестиция муассасалари махсус инфратузилмани ўзида номоён қилади.

Инвестиция муассасаларига инвестиция воситачилари (брокерлар-дилерлар), инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари, бошқарувчи компаниялар, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрларини сақловчилар, депозитарийлар, ҳисоб-китоб-клиринг палаталари, қимматли қоғозларнинг номинал сақловчилари киради. Ушбу ташкилотлардан ҳар бири қимматли қоғозлар бозорида қатъий ихтисослашган фаолият турини бажариши лозим, шунга қарамай, айрим фаолият турларининг қўшилиб кетишига рухсат этилади. Мазкур ташкилотлар қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолиятини кўрсатиш ёки

мамлакат фонд бозори ҳолатига жавоб берувчи давлат идораси номидан инвестиция муассасаси сифатида операцияларни амалга ошириш учун мажбурий тарзда лицензияга эга бўлиши керак.

Қимматли қоғозлар олди-сотдиси бўйича битимлар фонд биржаларида ва биржадан ташқари бозорларда амалга оширилади.

Биржаларда бевосита бозорларга чиқарилмайдиган, ҳужжатлар билан тасдиқланган аниқ сифат ва миқдор хусусиятларига ҳамда талаб ва таклиф асосида белгиланган нархда эга бўлган айрим фонд бойликлари сотилади ва харид қилинади. Биржа савдоларида қатнашишга, савдода иштирок этишни хоҳловчи барча шахсларга эмас, фақат унинг аъзоси бўлган профессионал иштирокчиларга рухсат этилади. Қимматли қоғозлар билан биржа савдоларини ҳар бир биржа томонидан махсус ишлаб чиқилган қимматли қоғозлар бозоридаги қонунчиликка қатъий риоя этилишини, биржа савдоларининг барча иштирокчилари учун тенг шароитлар яратилишини, биржа савдоларига киритилган қимматли қоғозлар тўғрисида ишончли ва тўлиқ маълумотларнинг эълон қилинишини, тузилаётган битимлар тўғрисида ахборотнинг ошкор этилишини ва ҳоказоларни назарда тутувчи қоидалар асосида олиб борилади. Биржада оддий қимматли қоғозлар билан эмас, фақат алоҳида талабларга жавоб беридаган қимматли қоғозлар билан савдо қилинади. Анъанавий тарзда фонд биржаси - бу энг яхши қимматли қоғозларнинг бозоридир.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда фонд биржаларига кам миқдорида - фақат молиявий-хўжалик аҳволи жуда ҳам барқарор бўлган эмитентларнинг акциялари келиб тушади. Масалан, АКШдаги машҳур Нью-Йорк фонд биржасида фақат икки мингтадан сал кўпроқ компаниянинг акциялари баҳоланади. Айни пайтда қимматли қоғозлар эмиссиясини рўйхатдан ўтказган ташкилотларнинг сони мазкур мамлакатда юз минглабни ташкил этади. Қимматли қоғозларнинг аксарият қисми биржадан ташқари бозорларда харид қилинади ва сотилади. Молиявий-хўжалик ҳолати биржа мезонлари бўйича танлаб олиш тадбирига дош беролмайдиган

эмитентларнинг қимматли қоғозлари айнан ушбу бозорларда муомалада бўлади. Бир эмитентнинг қимматли қоғозлари бир вақтининг ўзида ҳам фонд бозорида, ҳам унинг ташқарисида муомалада бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар билан савдолар биржа бозорида ҳам, биржадан ташқари бозорда ҳам мазкур бозор иштирокчиларининг ўзлари ишлаб чиққан ва қонуний тартибда мустаҳкамланган тамойиллар асосида амалга оширилади. Бундай тамойилларга қуйидагилар киради:

- қимматли қоғозлар бозорида битимларнинг ихтиёрийлиги:

- аниқ юзага келган талаб ва таклиф асосида нархларни белгилаш:

- қимматли қоғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларига қатъия риоя қилиш:

- қимматли қоғозлар, уларнинг эмитентлари, нархлари, биржа ва биржадан ташқари битимлар ҳақидаги ахборотларни мажбурий равишда ошкор этиш:

- сармоядорлар ҳуқуқлари ва манфаатларини ҳимоялаш:

- қимматли қоғозлар бозорида товламачилик ва найрангбозликларнинг тақиқланиши ва таъқиб қилиниши.

Фонд биржаси фақат қимматли қоғозлар бозори, деб номланувчи тизимнинг унсурларидан бири ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори у ёки бу давлатнинг иқтисодиётига турлича таъсир кўрсатиши мумкин. У тўғри ташкил этилиб, давлат томонидан усталик билан тартибга солинса, фонд бозорининг халқ хўжалигига таъсири ижобий бўлади.

Ривожланаётган давлатлардаги қимматли қоғозлар бозорининг ролини икки томонлама кўриб чиқиш мумкин. Бир томондан, иқтисодиётнинг амал қилиши самарадорлигини ошириш, иккинчи томондан эса, қимматли қоғозлар бозори ёрдамида ижтимоий хусусиятга эга бўлган қатор муҳим муаммоларни ҳал этилиши.

Биринчи навбатда унинг ёрдами билан аҳолининг, корхона ва ташкилотларнинг, давлатнинг бўш турган пул ҳамда бошқа маблағларининг

сафарбар этилиши ва уларнинг миллий иқтисодиётнинг турли соҳаларига йўналтирилиши таъминланади. Бунинг натижасида капитал истеъмолчилари молиялаш манбаларига йўл топади, сармоядорлар эса, мулкдор бўлиш, ўз маблағларини сақлаш ва кўпайтириш имкониятига эга бўлади.

Бундан ташқари, фонд бозори қимматли қоғозларга нисбатан талаб ва таклифнинг таъсири остида юзага келган бозор нархларини аниқлаб беради. Қимматли қоғозлар курсининг ўзгариши барча янги ахборотни корхона даромадлиги истикқолларининг сўнгги баҳоланишига узлуксиз жалб этилишидан келиб чиқади. Турли хил тахминлар қисқа муддат ичида ўзгариши мумкин. Қимматли қоғозларни баҳолаш муҳим даражада корхоналар томонидан уларнинг фаолияти тўғрисидаги аниқ ахборотнинг ўз вақтида эълон қилинишига боғлиқ.

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

Фонд бозорининг турли-туман воситалари (масалан, давлат қимматли қоғозлари) шароитида давлат бюджетининг ноишлаб чиқариш харажатларини қоплаш, муомаладаги ошиқча пул миқдорини қисқартириш муаммоларини ҳал этиш имкониятлари туғилади. Аҳоли томонидан акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозларнинг нақд пулга сотиб олинишида муомаладаги пул белгиларининг миқдори қисқаради, бу пул муомаласининг аҳволига самарали таъсир кўрсатади.

Акциялар ва облигацияларнинг янада кенг тарқалиши фонд бозорини конъюктурасини ўрганишнинг муҳим воситасига айлантиради. Фонд бозори

турли корхоналар, тармоқлар, хўжалик соҳаларини, ўсиб боровчи байналминаллашув шароитида эса, турли мамлакатларнинг миллий иқтисодиётини бозор жиҳатдан қиёслашга ёрдам беради.

Қимматли қоғозларга эгалик қилиш ва улар билан савдо-сотиқ қилишда иштирок этиш аҳолининг даромадларини кўпайтиради, унинг моддий фаровонлигини оширишга кўмаклашади, шунингдек, жамиятнинг асосий ҳаракатланувчи кучи бўлган инсонни фаоллаштиради. Фонд бозори мулкдорлар синфини шакллантиришга кўмаклашади. Ҳар бир қимматли қоғоз эгаси корхонага биргаликда эгалик қилиши мумкин. Акциядор ишларнинг ўз меҳнатининг натижаларидан манфаатдорлиги ортмоқда. Шундай қилиб, фонд бозори-бу инсонни ишлаб чиқариш воситасидан ва унинг меҳнати натижаларидан бегоналашувига барҳам беришнинг энг муҳим воситаларидан биридир.

Қимматли қоғозлар бозори ўзида иқтисодий муносабатлар санасини акс эттириб, бу муносабатлар қимматли қоғозлар олди-сотдисини акс эттиради. Бу муносабатлар қимматли қоғозлар бозорини иқтисодий категория сифатида моҳиятини ифодалайди.

Бозорлар бирламчи ва иккиламчи биржа ва биржалардан ташқари турларга бўлинади. Қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори-бу қимматли қоғозларни чиқариш ва бирламчи жойлаштиришга хизмат қилади. Иккиламчи бозор ўзида илгари чиқарилган қимматли қоғозларнинг олди-сотдисини ифодалайди.

Қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари бўлиб брокерлар, дилерлар, депозитарий, регистраторлар, ташкилотчилар бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар муомаласи дейилганда уларнинг олди-сотдиси ҳамда қонуний кўзда тутилган ҳолда уларнинг эгасини алмаштиришга олиб келувчи бошқа ҳаракатлар тушунилади. Фонд биржасининг функцияси вақтинча бўш турган пул маблағларини жалб қилиш яъни қимматли қоғозларни сотиш орқали, ҳамда қимматли қоғозларнинг бозор баҳосини ўргатишдан иборат.

Молия бозорининг асосий мақсади капиталнинг иқтисодиётда эркин ва самарали ҳаракатини таъминлаш (тақсимлаш ва қайта тақсимлаш) учун қулай шароит яратишдан иборат бўлиб ҳисобланади.

Таъкидлаш жоизки, юқорида келтирилган замонавий қимматли қоғозлар бозорининг роллари доимий равишда юқори даражада ривожланган очик бозорга эга мамлакатлар молия бозори комплексида вужудга келади.

1.2. Иккиламчи қимматли қоғозлар қоғозлар бозорини ривожлантиришни хориж тажрибаси

Ҳозирги пайтда жаҳон молиявий тизимда, фонд бозори қурилишининг турлича ҳуқуқий моделларига асосланадиган фонд бозори тизимларнинг уч асосий турини ажратиш мумкиндир: англо-саксон (АҚШ и Буюкбритания), континентал (европа), ҳамда осие (аралаш), биринчи икки турнинг айрим жиҳатларини ўзида мужассам қилувчи шакл (Япония).

Америка амалиётига депозитарийларни «ҳисоб-китоб депозитарийларга» («депозитарий») ва «мижоз депозитарийга» («кастодианлар») аниқ ажратиш ҳосдир. АҚШда кастодиал вазифалар банклар (шу жумладан, траст банклари) ва брокерлик компаниялари томонидан бажарилади.

АҚШ капитал бозорларидаги фаолиятни тартибга солишнинг сезиларли қисми ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотлар чекига тушади. Ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотлар жумласига, хусусан, йирик фонд биржалари ва Қимматли қоғозлар дилерларининг миллий уюшмаси (NASDAQ) киради. Қонунчилик томонидан кастодианларга қўйиладиган талаблар ичидан аудиторлик текширувларининг ўтказилиши бўйича талабларни кўриб чиқайлик. Мазкур текширувлар махсус тузилган гуруҳ томонидан амалга оширилади. Бу гуруҳ кастодианда бевосита Директорлар кенгашига бўйсунди, мос равишда, кастодиан менежментига боғлиқ эмас. Ички аудиторлар ёрдамида ҳозирги пайтда барча аудиторлик текширувларнинг 75% амалга оширилади.

Асосий клиринг корпорациялари бир нечта бозорга хизмат кўрсатади.

Қиматли қоғозларнинг миллий клиринг корпорацияси (NSCC) энг йирик корпорация бўлиб, унинг ҳисобига корпоратив қимматли қоғозлар ва облигациялар билан савдо ҳажмининг 95% тўғри келади. Бу корпорация Нью-Йорк фонд биржаси. Америка фонд биржаси, биржадан ташқари бозорга хизмат кўрсатади.

Францияда депозитарий вазифаларини банклар бажаради. Депозитарий сифатидаги банклар фаолияти банк ҳақидаги қонунчилик томонидан тартибга солинади. Агар банк инвестиция фондига депозитар хизматларни кўрсатса, унинг фаолияти қўшимча тарзда инвестиция фондлари бўйича қонунчилик билан ҳам тартибга солинади. Франция марказий депозитарийсининг вазифасини СИКОВАМ АЖ бажаради.

Қимматли қоғозларнинг деярли барча айланиши мамлакат фонд биржалари ҳиссасига тўғри келади. Японияда Токио фонд биржасидан ташқари яна еттита биржа бор. Бунда Токио фонд биржасига айланишнинг 80%, Осака фонд биржасига 15% тўғри келади. Япон фонд биржалари нафақат савдо майдончалари бўлибгина қолмасдан, яна ҳисоб-китоб-клиринг марказлари ҳамдир.

Япон эмитентларининг қимматли қоғозлари билан битимларни амалга ошириш учу ҳар бир биржа марказий депозитарий – Япон Депозитар Марказида JASDEC (Japan Securities Depository Center) маҳсус ҳисоб очади. Япон Депозитар Маркази «Депозитар фаолият ҳақидаги асосий қонун» (Депозитар қонун) қабул қилинганидан кейин 1984 йилда ташкил этилган эди. Япон Депозитар Маркази (ЯДМ) – ҳал қилувчи ташкилотлардан бўлиб, унинг тузилмаси акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар сертификатларини сақлаш ва ўтказиш учун оптималлаштирилгандир. Марказ қимматли қоғозлар бўйича самарали ва ишончли хизматларни кўрсатади.

Иштирокчи компанияларнинг мижозларига тўғридан-тўғри ЯДМда хизмат кўрсатилмайди, балки улар ЯДМ хизматларидан иштирокчи компанияларда очиладиган ҳисоблар орқали фойдаланадилар. ЯДМ акция

сертификатларини шахслаштирилмаган шаклда сақлайди. Иштирокчи компанияларнинг сертификатлари алоҳида сақланмайди. Расмий жихатдан иштирокчи компаниялар ва уларнинг мижозлари ЯДМ депо ҳисобида қайд этилган пропорцияларда акцияларга эгалик қиладилар. ЯДМда хизмат кўрсатишга қабул қилинган акциялар сони ЯДМга асос солинганидан бери барқарор ўсиб келди ва 1999 йилнинг декабр ҳолатига 125,5 млрд.донани ташкил қилди. ЯДМ ҳисобларида Японияда чиқарилган акциялар умумий сонининг 32,9% сақланиб келмоқда. Ўзаро эгалик қилиш фоизининг катта бўлишини ҳисобга олган ҳолда бу жуда катта кўрсаткич.

Фонд бозори фаолияти самарадорлигини оширишда инфратузилма институтлари ўзаро ҳамкорлигини ташкил қилишнинг чет-эл мамлакатлар тажрибасини олиб қараганда, турли мамлакатларда қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси турлича қурилганини кўриш мумкин. Бироқ, ушбу инфратузилманинг ташкил қилинишининг ҳалқаро тан олинган тамойиллари бор эканки, барча давлатлар айнан ана шу, вақт билан синалган концепцияга яқин иш тутишга ҳаракат қилмоқдадирлар. Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси институтларининг ўзаро ҳамкорликда фаолият кўрсатиши ва улар орасидаги алоқадорликни ўрнатиш бўйича қатор илмий қарашлар бор. Уларнинг ичида ҳалқаро иқтисодий ҳамжамият тан олгани – бу «ўттизлик гуруҳи»нинг тавсияларидир.

«Ўттизлик гуруҳи» (инглизча The Group of Thirty; G30) – молиячилар ва иқтисодчиларни бирлаштирувчи ҳалқаро ташкилот⁵. Гуруҳнинг мақсади: ҳалқаро миқёсда молиявий ва иқтисодий муаммоларни ҳал қилиш ҳамда шу соҳада қабул қилинган қарорларнинг ижтимоий ва хусусий турмушга таъсирларини таҳлил қилишдир. Гуруҳ таркибига хусусий ва марказий банкларнинг раҳбарлари, энг йирик иқтисодиётчи олимлардан 30 нафар киради (The Group of Thirty Consultative Group on International Economic and Monetary Affairs, Inc.). Гуруҳ ҳар йили икки мартта умумий йиғилишини

⁵ www.group30.org/home.php - ташкилотнинг расмий интернет-сайти.

ўтказди. Гуруҳ офиси Вашингтон шаҳрида жойлашган. Гуруҳ Рокфеллер фонди кўмагида 1978 йилда Ж.Белл томонидан ташкил қилинган. Ҳозирги пайтда Д. Кавальо, М. Фельдстейн, П. Кенен, П. Кругман, Л. Саммерс, М. Уайтмен, Э. Зедилло ва бошқалар каби кўзга кўринган иқтисодиётчилар гуруҳга аъзолик қилмоқдалар. Ўзбекистон фонд бозори марказлаштирилган инфратузилма институтлари фаолиятини такомиллаштириш масалалари айнан ушбу гуруҳ тайёрлаган тавсиялари асосида қуйида кўриб чиқилади.

«Қоғозда хужжат айланишини йўқ қилиш ва коммуникацияларни, маълумотларни олиш ва қайта ишлашни автоматизация қилиш». Фонд бозорининг асосий ташкилотлари ва тартибга солувчи идоралари нақд кўринишда чиқарилган қимматли қоғозларни чиқариш, фойдаланиш ва айланишини тўхтатиш бўйича барча фонд бозори қатнашчилари ва эмитентлар билан иш олиб боришлари керак.

«Ахборот бериш андозалари ва коммуникация баённомаларини уйғунлаштириш». Бозорнинг барча иштирокчилари, қимматли қоғозлар айланишининг бутун мавжудлик циклида тўғридан-тўғри алоқанинг глобал стандарти сифатида ISO15022 стандартлар тизимидан фойдаланишлари керак.

«Ахборот узатишнинг тавсия қилинган андозаларини ишлаб чиқиш ва жорий қилиш». Бозор қатнашчилари барча турдаги операциялар учун барча манфаатдор томонлар талабларига мос келувчи универсал андоза шакллари коллегиял равишда аинқлашлари ва жорий қилишлари керак.

«Турли клиринг ва ҳисоб-китоб тизимлари ва улар билан боғлиқ тўлов ва дилинг тизимлари орасидаги вақт оралиқларини синхронизация қилиш». Тўловлар ва ўзаро ҳисоб-китоблар минимал вақт ичида тезкор амалга оширилиши, бозорнинг ҳалол иштирокчилари расмийлаштириш тартиботлари сабаб бўладиган таваккалчиликлардан имкони борича ҳоли бўлишлари керак.

«Савдо кунининг ўзида уюшган бозордаги битимлар бўйича таққослаш ишларини автоматизациялаш ва стандартлаш». Бозор қатнашчилари

коллегиал равишда битим амалга ошган кунда унинг тасдиқланишини барчага тўғри келадиган ва тан олинган техник ва бозор андозаларини ишлаб чиқишлари ва ишлатишлари керак.

«Марказий контрагентлардан фойдаланишни кенгайтириш». Бозорнинг профессионал қатнашчилари ва давлат тартибга солиш идоралари марказий контрагентларни ишга солиш орқали потенциал таваккалчиликлар даражасини пасайтиришга ҳаракат қилмоғи лозим. Марказлаштирилган инфратузилманинг қурилишидан транзакция харажатларининг камайиши кўзда тутилади.

«Ҳисоб-китобларни тезлаштириш учун қимматли қоғозларни гаровга қўйишга ва қарзга беришга руҳсат бериш». Бу тавсиянинг бажарилиши учун Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини тартибга солувчи ваколатли орган керакли меъёрий ҳужжатларни кучга киритишлари керак бўлади.

«Активларга хизмат кўрсатиш жараёнларини автоматизация ва стандартизация қилиш, шу жумладан корпоратив ҳаракатлар, солиқлардан озод қилиш ва норезидентлар томонидан эгалик қилишга чекланишлар». Инвесторларнинг мулкӣ ҳуқуқларидан келиб чиқадиган корпоратив ҳаракатлар, инвестицион қарорларни қабул қилиш учун зарур бўлган маълумотларга ўз вақтида эга бўлиш учун инвесторлар талабларини кучайтиришлари керак.

«Форс-мажор вазиятларда самарали ва узилишларсиз фаолиятни амалга ошириш ва ҳаракатларни режалаштирилишини таъминлаш». Бозорнинг барча профессионал қатнашчилари ва инфратузилманинг асосий институтлари даврий ва мажбурий равишда форс-мажор вазиятларда фаолиятнинг барқарорлигини сақлаб қолиш бўйича ўз режаларини қайта кўриб чиқишлари, аниқлашлари ва текшириб туришлари, шу жумладан, ташқи ҳамкорларнинг ишончилигини баҳолаган ҳолда ўзининг одатдан ташқари ҳоллар учун тайёргарлик даражасини баҳолаши зарурдир.

«Битимларнинг мажбуран бажарилиши механизмларининг кучайтирилиши». Бозор қатнашчилари due diligence тартиботи бўйича

битимларнинг мажбуран бажартирилиш даражасига ишонч ҳосил қилишлари керакдир. Бунда бирламчи маълумотларнинг ҳаққоний бўлишлиги, тузилган битимларнинг ҳақиқийлиги ва қонунийлиги осон текширилиши, ва башарти қоида бузилишларсиз битим тузилар экан, унинг албатта охиригача етказилишини таъминловчи тизим ўрнатилган бўлиши муҳимдир.

«Узил-кесил неттингнинг такомиллашган тизимни тан олиш ва сақлаб туриш». Бозор қатнашчилари, агар битимлар тўлиқ тугаллангунига қадар уларнинг бажарилиши тўхтаб қолган бўлса, транзакция харажатлари бўйича барча зарарларни олдиндан баҳолашга одатий шартномалар имкон бериши ҳақида кўнгиллари тўқ бўлиши керак.

«Тўловга қарши етказиб беришни таъминлаш». Ўттизлик гуруҳининг ушбу тавсиясида авваламбор марказий контрагентнинг бевосита иштироки назарда тутилади ва бу билан марказлаштирилган инфратузилма институтларининг қимматли қоғозлар бозоридаги ўрни ва роли муҳим эканлиги яна бир бор таъкидланади. Бунда ортиқча харажатларга йўл қўймаслик ва ликвидликни ошириш усули сифатида кам деганда савдо кунли натижалари бўйича узил-кесил неттинг яқунланиши назарда тутилади.

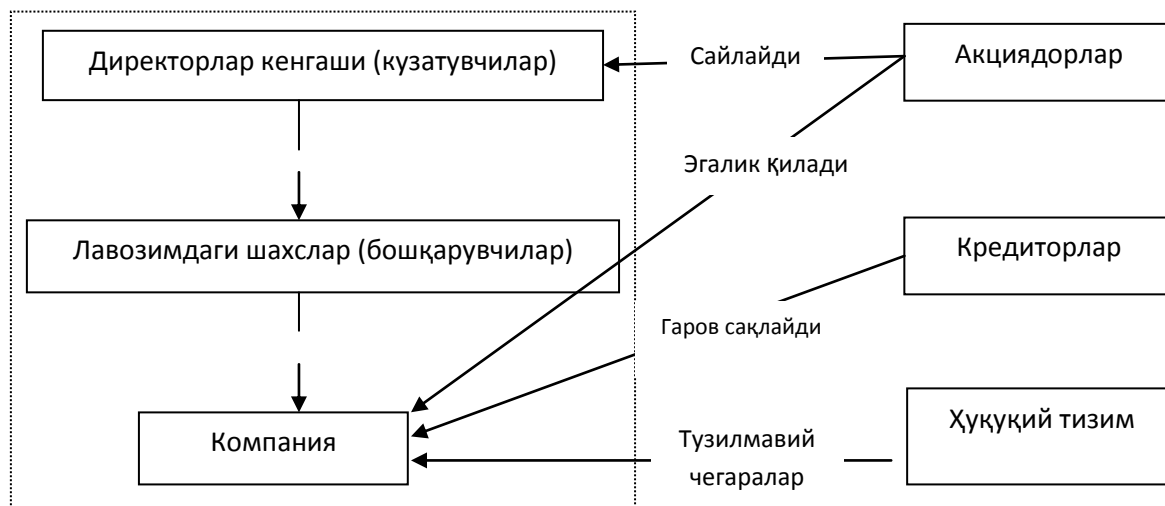
«Клиринг ва ҳисоб-китоб тармоқларига асосли равишда уланиш имкониятини таъминлаш». Битим амалга оширилиши билан, биржада савдо қилиш электрон тизими бетўхтов тарзда клиринг ва депозитар жараёнларининг бошланишига ўрин бериши керак.

Корпоратив бошқарув тизимини қуришнинг хориж тажрибаси бўйича қуйидагиларни айтиш мумкин. Корпоратив бошқарувнинг Берл ва Минзнинг (1932) тадқиқотларида аниқланган классик муаммоси қуйидагидан иборатдир: «Қўйилган корпоратив мақсадларга эришиш учун ташкилот тузилмасини қандай қуриш ва унинг фаолиятини қандай тартибга солиш керак?» Ҳалқаро миқёсда қонунларнинг ва корпоратив ташкилотлар шакллариининг конвергенцияси рўй берди. Маълумки, ҳозирги пайтда корпоратив бошқарув тизимининг ўзига ҳос бир-биридан ажралиб турадиган уч тури фарқлантирилади. Асосий моделлар – инглиз-америка (инглиз-саксон

моделли), герман ва япон моделлари ички бошқарув тузилмаларини чексиз хилма-хиллигининг вакиллариدير.

Америка иқтисодий-ижтимоий модели (Англия, АҚШ) – ихтиёрий фукарога шахсий бойликка эришиш имкониятини таъминлаш («аутсайдерлик», яъни асосан компания фаолиятига алоқадор бўлмаган гуруҳ томонидан компания фаолиятини назоратига асосланган).

Бошқарув органлари ва улар фаолиятини ташкил қилишнинг турли моделларини баҳолашда, ҳар бир модел ўзининг кучли ва заиф томонларига эга эканлигини тушуниш муҳимдир. Шундай тизимни танлаш керакки, у Ўзбекистон учун «уникал» ечимни акслантириши ва бошқа мамлакатларда ишлатилаётган моделларнинг шунчаки нусхаси бўлиб қолмаслиги керак. Бунда бошқарувга нисбатан эгилувчан ёндашувшни қўллаб, мувофиқ бошқарув тизими нафақат алоҳида компанияларда турли бўлиши, балки бир компаниянинг ўзида ҳам унинг турли яшаш даврида турлича танланиши мумкинлигини ҳам ҳисобга олиш керак.



1-расм. Корпоратив бошқарувнинг инглиз-америка модели⁶

Континентал ҳуқуқий тизимда корпорация тушунчасига акциядорлик жамиятларидан ташқари бошқа юридик шахслар, масалан турли ширкатлар (тўлиқ, коммандит), хўжалик жамиятлари (чекланган ва қўшимча

⁶ А.С.Бегматов, М.Б.Хамидулин, М.Ш.Бўтабоев. Корпоратив маданият ва корпоратив бошқарув.- Т: «Академия» нашриёти, 2007 й., 224 б.

масъулиятли), хўжалик бирлашмалари (концернлар, уюшмалар, холдинглар ва бошқалар), ишлаб чиқариш ва истеъмол кооперативлари киритилган.

Америка қонунларига биноан, компания фаолиятини унитар директорлар кенгаши бошқаради. Америка қонунлари ижрочи директорлар (яъни бир вақтнинг ўзида компания менежерлари бўлган директорлар) ва мустақил директорлар (компанияда ўз манфаатларига эга бўлмаган таклиф этилган шахслар) орасида вазифалар тақсмотини ажратиб кўрсатмайди, ва фақат компания фаолияти учун кенгашнинг умумий жавобгарлигини аниқлайди. Компания акциядорлари директорлар кенгашидаги мазкур икки тойифадаги директорлар орасида вазифалар тақсмоти бўйича қарор қабул қилиши керак. Охириги йигирма йилда пайдо бўлган умумий тенденция шундан иборат бўлдики, директорлар кенгаши умумий таркибида ижрочи директорларнинг вакиллиги қисқариб, мустақил директорлар сони ўсиб борди.

АҚШдаги директорлар кенгашидан фарқли ўлароқ, немис компаниясидаги бошқарув икки органдан иборат: фақат мустақил директорлардан ташкил топган кузатув кенгаши (директорлар кенгаши) ва компания менежментидан иборат ижроия кенгаши.

Немис моделида кузатув ва ижро қилиш вазифаларининг қатъий ажратилиши мавжуд бўлиб, икки кенгашнинг ўзи аниқ фарқланадиган ҳуқуқий жавобгарлик ва ваколатларга эга. Немис қонунлари бевосита бошқариш ва назорат орасида аниқ чегарани ўтказди. Ушбу модел доирасида ижроия кенгаши кузатув кенгашига ҳисобдордир.

Япониядаги директорлар кенгашининг расмий тузилмаси америка тизимининг айни бир нусхасидир (иккинчи жаҳон уруши тугаганидан кейин америкаликлар Японияга корпоратив бошқарувнинг ўз тизимини мажбурий жорий қилдирдилар). Амалда эса деярли 80 фоиз япон очик турдаги акциядорлик жамиятлари кенгашлари таркибида мустақил директорлар умуман қатнашмайди, кенгашларнинг ўзи эса худди Германияда бўлганидек, компания ва унинг асосий «қатнашчилари» манфаатларини илгари суради.

Швецияда унитар кенгашлар тизими ишлайди (яъни кузатув кенгаши алоҳида тузилма сифатида ажратилмаган), лекин унинг америкача вариантидан фарқ қилиб, бу ерда компаниянинг «қуйи» поғонадаги ходимларининг директорлар кенгашидаги иштироки қонуан мустақамланган, шу вақтнинг ўзида эса компания менежментининг иштироки фақат компания президентининг иштирокидан иборат.

Голландияда иккиланган кенгашлар тизими кенг тарқалган, бироқ Германиядан фарқли равишда, ходимларнинг кузатув кенгашларидаги иштирокига йўл қўйилмайди ва кенгашлар фақат мустақил директорлардан иборат.

Италияда директорлар кенгаши унитар бўлсада, саноат тузилмаси ва Германиядагидан кўра АҚШдаги вазиятни эслатувчи акциядорлик мулкчилиги тизими чегарасида ҳаракат қиладилар. Жуда ҳам катта италия компаниялари оилаларга қарашли бўлиш ҳоллари кам эмас, шунинг учун у ердаги энг йирик акциядорлар деярли ҳар доим бир вақтнинг ўзида менежер-директорлардир.

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори бажариши лозим бўлган асосий роли ва функцияларидан бири бу инвестицион ресурсларни тармоқлараро самарали қайта тақсимлаш, инвестицияларни корхоналарга оқимининг максимал имкониятини вужудга келтириш, жамғармаларни инвестицияга айланишини рағбатлантирувчи шартларни таъминлаш ҳисобланади.

Жаҳон тажрибасини таҳлил этилганда қимматли қоғозларнинг иқтисодиётда нақадар аҳамиятли ўрин тутишини ва иқтисодиёт учун унинг бажарадиган вазифалари нақадар аҳамиятли эканлигини кўриб ўтдик. Ўзбекистон фонд бозорининг ҳозирги ҳолатига назар ташлар эканмиз, унда бозор хажмининг камлиги, капитализация даражасининг пастлиги ва бозор ўзининг функциясини қониқарли даражада бажара олмаётганлигининг гувоҳи бўлмоқдамиз.

Юқоридагиларни жамлаб, қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги роли ва функцияларни ошириш ва уни ривожлантиришда

асосан миждозлар манфаатини кўзлаган ҳолда иқтисодий жараёнларни амалга ошириш зарур.

Акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар даромадлигининг банклардаги аҳоли учун очилган омонатларнинг даромадлилик даражаси нисбатан пастлиги. Бу ҳолат албатта аҳолининг ўз қўйилмаларини фонд бозорида эмас, балки банкларда сақлашларига сабаб бўлмоқда.

2 БОБ. Ўзбекистон иқтисодиётида иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини иқтисодий ҳолати таҳлили

2.1. Иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолияти таҳлили

Ҳозирги кунда Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ривожланишнинг янги босқичига кўтарилган бўлиб, бунда мамлакатда амалга оширилаётган қатор иқтисодий ислохотларнинг таъсири каттадир. Бироқ Ўзбекистоннинг бу борадаги асосий муаммолари ҳали ўз ечимини тўла равишда топгани йўқ. Бу муаммолар сифатида модернизация, инвестицияларни жалб қилиш ва индустриал ўсишни келтириш мумкин. Бу муаммоларни ҳал қилишда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг имкониятидан тўлиқ равишда фойдаланилмаётганлиги, республика президентининг иқтисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг устувор йўналишлари бўйича қилган қатор маърузаларида ҳам таъкидланганлиги бежиз эмас. Чунки жаҳон амалиёти кўрсатмоқдаки, юқоридаги муаммоларни ҳал қилишнинг асосий механизмларидан бири инвестициялаш мақсадида ресурсларнинг жалб қилиниши, иқтисодиётни модернизациялаш, ишлаб чиқаришнинг ўсишини рағбатлантиришни таъминловчи қимматли қоғозлар иккиламчи бозори ҳисобланади.

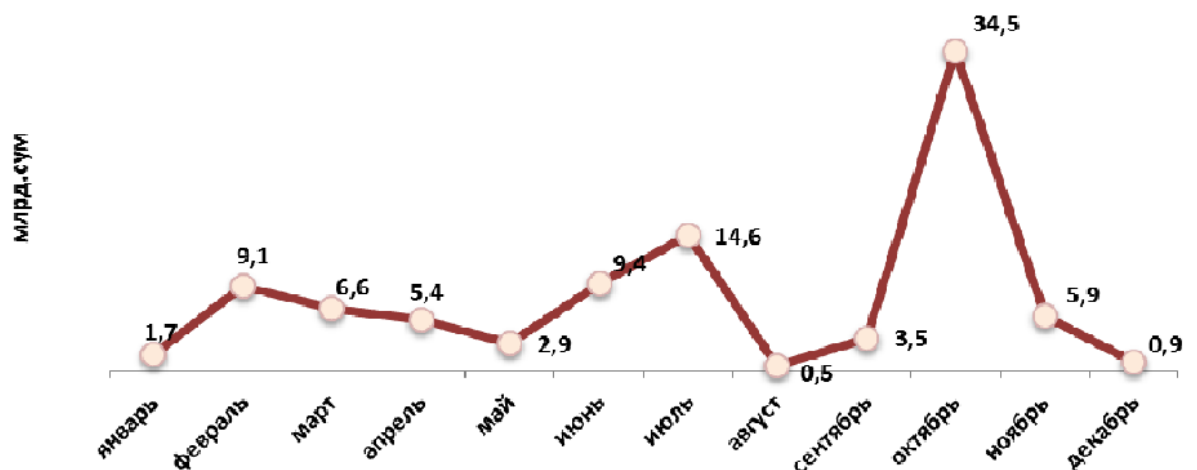
Мазкур муаммоларнинг муҳимлиги ва унда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг аҳамиятидан келиб чиқиб миллий қимматли қоғозлар бозорининг ҳолати ва унинг иқтисодиётдаги ўрни ва функцияси таҳлилини келтирамиз ва унинг натижалари қимматли қоғозлар бозорини ривожланиш муаммоларини тасаввур қилиш, унинг ривожланишини ифодаловчи омилларни аниқлаш имкониятини беради.

Барча мамлакатларнинг қимматли қоғозлар бозори иккиламчи ўзаро пул ресурсларини инвестициялаш мақсадида қайта тақсимлаш бўйича ва савдо фаоллиги учун рақобатда бўладилар. Мамлакатлар қимматли қоғозлар иккиламчи бозори таҳлилида асосий нуқтаи назар уларни солиштириш, уларнинг инвестицион ресурсларни жалб қилиши даражасини таққослама таҳлилга қаратилади. Бунда амалга ошириладиган таҳлилнинг мақсади

миллий қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг индикаторлар ёрдамида ўзига юклатилган функцияларни бажариш кўрсаткичларини аниқлаш ва солиштиришни амалга оширади, бироқ бунда солиштириш бу кўрсаткич бўйича жуда юқори натижага эга бўлган ривожланган мамлакатлар билан эмас, балки бозори шаклланаётган, Ўзбекистон каби ривожланаётган Марказий ва Шарқий Европа ҳамда МДХ мамлакатлари кўрсаткичлари билан амалга оширилади. Баъзи жиҳатлари билан мазкур мамлакатларнинг бозор кўрсаткичларини Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори билан солиштириш мумкин.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори қисқа, лекин ўзининг маълум тарихига эга ва бундан кузатиш мумкинки, мамлакатда иқтисодиётнинг реал секторининг инвестицион ривожлантириш учун қулай шароитни таъминловчи юқори даражада ташкиллашган қимматли қоғозлар бозорини тузишга алоҳида аҳамият берилган. Ҳозирги кунда миллий қимматли қоғозлар бозорининг зарурий инфратузилмаси тузилган бўлиб, бунинг омили бўлиб амалга оширилган кенг миқёсли иқтисодий ислохотлар хизмат қилди. Қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг катализатори бўлиб хусусийлаштириш эътироф этилди, лекин афсуски у қимматли қоғозлар бозорини тез суръатлар билан ривожланишида самарали хизмат қилмади. Шунга қарамасдан сўнгги йилларда қимматли қоғозлар бозорининг операцион структураси ташкил этилди, муомаладаги қимматли қоғозлар турлари ва уларнинг бозори кенгаймоқда.

Жаҳон тажрибасидан маълумки, қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестициялар бошқа баъзи соҳаларга йўналтирилган инвестицияларга нисбатан кўпроқ фойда келтириши ва инфляциядан ишончли ҳимоя қила олишини кўрсатмоқда. Шубҳасиз, бизнинг мамлакатимизда ҳам қимматли қоғозлар бозорида ўз фаоллигини ошираётган ва акциядорлик жамиятларининг акцияларини сотиб олиш ҳисобига уларнинг активларига эгалик қилиши мумкинлигини тушунадиган инвесторлар синфи шаклланиб бормоқда.



2-расм. Биржа савдо ҳажмларининг сўнгги 12 ойдаги динамикаси⁷

Биржа савдо ҳажмларининг сўнгги беш йилликдаги натижалари таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, 2011 йилда биржа савдо айланмаси ўз фаолияти давридаги энг юқори кўрсаткичга эришди. 2010 йилда эса бу миқдор энг паст кўрсаткични, яъни 64,4 млрд. сўмни ташкил қилган эди. 2011 йил биржа фаолиятида сезиларли жонланиш кузатилиб, биржа савдо айланмасининг умумий ҳажми 213,1 млрд. сўмни ташкил қилди. 2013 йил мобайнида 110 та акциядорлик жамиятининг 122,0 млн. дона акциялари билан 57,2 млрд. сўмлик ва 5 та эмитентнинг 35,7 минг дона корпоратив облигациялари билан 36,0 млрд. сўмлик жами 93,2 млрд. сўмлик 941 та биржа битимлари амалга оширилди.

Республикамиз қимматли қоғозлар бозорининг рақобатбардошлигини оширишнинг асосий кўрсаткичи бу - иккиламчи бозорнинг ривожланиш даражаси ҳисобланади. Таҳлилларга кўра, сўнгги беш йил давомида фонд биржаси савдо айланмасида қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори устунлик мавқеига эга бўлмоқда.

2013 йилда бирламчи бозорнинг пасайишига сабаб тижорат банкларининг фонд биржасида фаол қатмашганликларини ёки қўшимча

⁷ “Тошкент”РФБ нинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

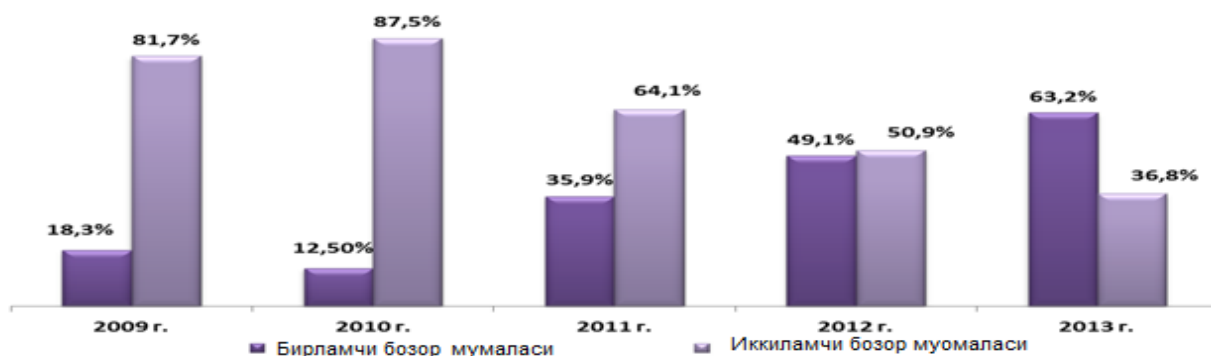
чиқарилган акцияларининг асосан ёпиқ тартибда жойлаштирилганини (90%) кўриш мумкин.

1-жадвал.

“Тошкент” РФБнинг 2013 йилдаги савдо ҳажмлари натижалари⁸

	Бирламчи бозордаги савдо ҳажми		Иккиламчи бозордаги савдо ҳажми		Умумий савдо ҳажми	
	Савдо ҳажми (млрд.сўм)	Битимлар сони	Савдо ҳажми (млрд.сўм)	Битимлар сони	Савдо ҳажми (млрд.сўм)	Битимлар сони
2012 йил	83,9	216	86,8	701	170,6	917
2013 йил	58,8	39	34,3	901	93,2	941

Биржа савдоларининг 2013 йил натижаларига кўра, қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштирилиш ҳажмининг умумий биржа айланмасидаги улуши 63,2 % ни ёки 58,8 млрд. сўмни ташкил этди.



3-расм. Биржавий қимматли қоғозлар бозорининг 2009-2013 йиллардаги тузилмаси⁹

⁸ “Тошкент”РФБ нинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

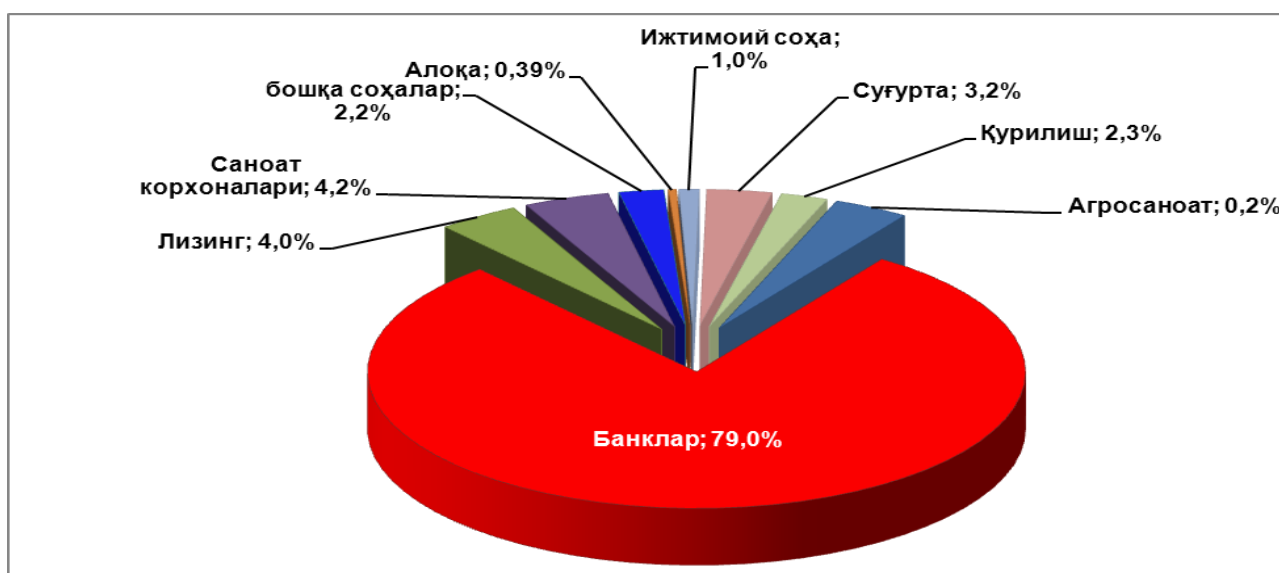
Шундай қилиб, фонд биржа айланмасининг умумий ҳажмида қуйидаги ҳолатни кўриб ўтишимиз мумкин:

Қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштириш ҳажми:

- хусусийлаштирилган корхоналар акциялари - 0,6 млрд.сўм (2012й. – йўқ);
- қўшимча акциялар эмиссияси - 22,9 млрд.сўм (2012й. – 59,3 млрд.сўм);
- корпоратив облигациялар – 35,3 млрд.сўм (2012й. – 24,6 млрд.сўм).

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозор айланмаси ҳажми:

- акциялар - 33,7 млрд. сўм (2012 й. – 51,2 млрд.сўм);
- корпоратив облигациялар – 0,7 млрд.сўмни (2012 й. – 35,6 млрд. сўм).



4-расм. “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида иқтисодиёт тармоқлари таркиби¹⁰.

Мамлакат молия бозорини ривожланиш ҳолатини 2013 йилда фонд биржаси савдо айланмаси мисолида иқтисодиётнинг асосий тармоқлари таркиби қуйидагича кўринишга эга бўлганлигини кўришимиз мумкин:

- молия тармоғининг умумий биржа айланмасидаги улуши 86,1 фоизни ёки 80,2 млрд.сўм, шу жумладан, банклар – 79,0 фоиз ёки 73,6 млрд.

⁹ “Тошкент”РФБ нинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

¹⁰ “Тошкент”РФБ нинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

сўм, суғурта компаниялари - 3,2 фоиз ёки 2,9 млрд. сўм ва лизинг компаниялари - 3,9 фоиз ёки 3,7 млрд.сўмни ташкил қилди.

- умумий биржа айланмасида саноат тармоғининг улуши – 4,2 фоиз бўлиб 3,9 млрд. сўмни ташкил этган. Бу кўрсаткич 2012 йилда 29,3 фоизга тенг бўлган ва 49,9 млрд.сўмни ташкил қилган;

- қурилиш корхоналари тармоғининг улуши эса – 2,3 фоиз ёки 2,2 млрд.сўмга, ўтган 2012 йилда 3,5 млрд.сўмни ташкил этиб, 2,1 фоизга тўғри келган;

- агросаноат комплекси корхоналари улушида ҳам бироз пасайиш кўзга ташланади – 3,7 фоиз ёки 3,4 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, 2012 йилда 4,2 фоиз ёки 7,1 млрд.сўмни ташкил қилган.

Фонд биржаси фаолиятини фаоллаштирувчи омиллардан бири бу имкониятли инвесторлар сонини кенгайтиришдир. Бугунги глобаллашув жараёнида, олдинги йилларга қараганда қимматли қоғозлар савдоси орқали тез фойда олиш имконияти кенгайиб бормокдаки, бу ўз навбатида бўш пул маблағларига эгалик қилувчи субъектларни инвестор сифатида мазкур бозорга кириб келишилари учун шарт-шароитлар яратмокда.

Фонд биржа бозорининг таркиби инвесторлар тоифаси бўйича таҳлил қиллдиغان бўлсак, унингасосий қисмини 91,1 фоиз ёки 85,0 млрд. сўмни юридик шахсларнинг инвестициялари ташкил этади. 2013 йилда жисмоний шахсларнинг ҳам инвестицион фаоллиги ошганини кўришимиз мумкин 8,9 фоиз ёки 8,3 млрд.сўмни ташкил этиб, 2012 йилга таққослаганда 7,0 фоиз кўп демакдир.

Иқтисодиёт тармоқлари бўйича инвестициялар таҳлили шуни кўрсатмокдаки, 2013 йил мобайнида жисмоний шахслар томонидан молия соҳасидаги корхоналар (банклар) қимматли қоғозларига қизиқиш юқори бўлди – жисмоний шахслар инвестициялари ҳажмининг 68,3 фоизи, 2012 йилда бу кўрсаткич 47,5 фоизни, суғурта компаниялари қимматли

қоғозларига эса – 10,4 фоиз бўлган бўлса, 2012 йилда у 7,3 фоизни ташкил этган эди.

Иқтисодиётнинг молиявий хизмат кўрсатувчи соҳа корхоналари қимматли қоғозларига юридик шахслар томонидан ҳам катта ишонч билдирилмоқда. 2013 йилда бу тармоқ қимматли қоғозларига юридик шахслар умумий инвестицияларининг 86,8 фоизи жалб қилинган, 2012 йилда 55,8 фоиз бўлган, бунда тижорат банкларига – 80,0 фоиз улуш, 2012 йилда 51,9 фоизни ташкил этган ҳолда, суғурта компанияларига – 1,7 фоиз ва лизинг компанияларига эса - 2,5 фоиз тўғри келади.

Инвесторларнинг фонд бозорига бўлган ишончини янада ошириш, биржа савдоларида жисмоний ва юридик шахсларнинг иштирокини янада кенгайтириш “Тошкент” Республика фонд биржасининг асосий мақсади бўлиб қолиши, шубҳасиздир. Турли молиявий воситаларни тарғиб қилиш, кенг жамоатчилиқни ва инвесторларни маълумотлар билан мунтазам таъминлаб бориш келажакда мамлакатимиз фонд бозорининг ривожланишида муҳим аҳамият касб этади ва қолаверса, мамлакатимиз иқтисодиётининг ривожланишида кенг халқ оммасининг фаол қатнашишини таъминлаш билан биргаликда уларнинг қўшимча даромад олиш имкониятини яратади.

Фонд биржасининг бугунги кундаги асосий мақсадларидан бири – республикаimizдаги молиявий барқарор ва ликвидли акциядорлик жамиятларини листингга жалб қилишдир.

Акциядорлик жамиятларининг расмий биржа листингига киритилиши бу – ушбу жамиятларнинг маълум даражада ишончлилигидан ва молиявий барқарорлигидан дарак беради ҳамда улар тўғрисидаги ахборотларнинг доимий ошқор қилиниб борилиши эса инвесторларнинг инвестиция киритишга бўлган ишончини оширади.

Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларининг фонд биржаси листингига киритилиши, уларнинг халқаро фонд бозорларига интеграциялашувида кенг имкониятлар яратади, яъни хорижий инвесторлар биринчи навбатда листингга кирган компаниялар акцияларини афзал деб ҳисоблайдилар. Чет эл фонд биржалари эса асосан ўз мамлакати фонд биржаси листингига кирган акциядорлик компанияларига тегишли қимматли қоғозларнигина савдога чиқарадилар.

Фонд биржаси томонидан акциядорлик жамиятларини листингга жалб қилиш бўйича кўрилаётган чора-тадбирлар ўз самарасини берди, жумладан, 2006 йилда листинг компаниялари сони 4 тани ташкил этган бўлса, 2013 йил якуни билан биржа листингига киритилган акциядорлик жамиятларнинг сони 138 тани ташкил этди. Листинг компаниялари таркибига тижорат банклари, суғурта компаниялари, нефт ва газ саноати, енгил саноат, қурилиш моллари ишлаб чиқарувчи, агросаноат комплекси, энергетика ва металлургия тармоғидаги ҳамда бошқа корхоналар киритилган.

Бугунги кунда биржа листингига киритилган акциядорлик жамиятларининг 18 таси олий тоифа ҳисобланадиган “А” тоифага, 22 таси “В” тоифага, 88 та акциядорлик жамиятлари “С” тоифа талабларига жавоб беради.

Шундай қилиб, “С” тоифа талабларига жавоб берадиган акциядорлик жамиятлари салмоғи кўпчиликни ташкил этмоқда, яъни ушбу акциядорлик жамиятларининг низом жамғармаси жамият давлат рўйхатидан ўтказилган санада Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан белгиланган курс бўйича 400 000 (тўрт юз минг) АҚШ долларига тенг бўлган эквивалент суммани ташкил этиши ҳамда охирги икки молиявий йил натижалари бўйича ижобий бўлганлигини кўрсатади.

Фонд биржаси листинги таркибига қиравчи акциядорлик жамиятларининг яна бир муҳим афзаллик томони шундаки, листингдаги

қимматли қоғозлар шак-шубҳасиз котировка қилинади, бу эса мазкур акциялар баҳоси шаклланишининг бозор механизмини яратишда ҳамда акцияларнинг ҳақиқий бозор баҳосини аниқлаш имкониятини яратади, бу эса ўз навбатида унинг капиталлашув даражасининг ўсишига олиб келади.

Биржа расмий листингига кирган акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор капитализацияси даражаси кўрсаткичлари 2012 йил 31 декабрь ҳолатига 5448,9 млрд.сўмдан иборат бўлган бўлса, 2013 йилнинг 31 декабрь ҳолатига келиб 6364,2 млрд. сўмни ташкил қилди.

Фонд биржасининг фаолиятининг иқтисодиёт соҳалари бўйича таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, фонд бозорининг ривожланишига юқори қўшимча қийматга эга бўлган иқтисодиётнинг ноҳомашё соҳалари корхоналарининг қимматли қоғозларига бўлган талабнинг ортиб бориши катта таъсир кўрсатмоқда. Буларга молиявий хизмат кўрсатувчи соҳа корхоналари, жумладан тижорат банклари қимматли қоғозларининг инвестицион жозибадорлиги сабаб бўлмоқда.

2.2. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари фаолияти таҳлили

Тижорат банклари «Тошкент» Республика фонд биржаси савдоларида ҳам эмитент сифатида, ҳам инвестор сифатида иштирок этиши туфайли фонд бозорининг энг фаол қатнашчилари ҳисобланишади.

Мамлакатимиз раҳбарияти томонидан республика банк тизимининг изчил ривожланишига катта эътибор қаратилаётганлиги ва банкларнинг капиталлашув даражасини янада ошириш ва уларнинг ресурс базасини мустаҳкамлаш борасида тизимли чора-тадбирлар амалга оширилаётганлиги инвесторларнинг фонд биржасидаги банклар акцияларига бўлган қизиқишларининг тобора ортиб боришига сабаб бўлмоқда.

Банклар акцияларига бўлган қизиқишнинг ортиб бориши уларнинг ишончлилиги, барқарорлиги, даромадлар миқдорининг доимий ошиб бориши

ва акциядорлар учун ахборотлар ошкор қилиш қонунчилиқ нормаларининг фаол тадбиқ этилаётганлиги каби омиллар билан узвий боғлиқдир.

Тошкент Республика фонд биржасининг бирламчи жойлаштириш ва иккиламчи бозор савдо майдонларидаги қимматли қоғозларнинг инвестициявий жозибадорлиги бўйича таҳлиллари шуни кўрсатмоқдаки, биржа савдо айланмаларининг асосий қисми тижорат банклари акцияларига тўғри келмоқда.

Халқаро тажрибалардан маълумки, устав капиталининг етарлиги ва унинг барқарор манбалар ҳисобига шаклланиши банкларнинг молиявий барқарорлигини таъминлашда ва ишончли фаолият юритишида ҳал қилувчи аҳамиятга эга.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги иштирокининг фаоллашуви қарз қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш жараёнида ҳам яққол намоён бўлади.

Таъкидлаш лозимки, банкларнинг қарз қимматли қоғозлари аҳоли ва хўжалиқ субъектларининг бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб қилиш, шунингдек барқарор ресурс базасини мустаҳкамлашда асосий инструментлардан биридир.

Бунда асосий эътибор, Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида” ҳамда “Банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва иқтисодиётни модернизациялашдаги инвестиция жараёнларида уларнинг иштирокини фаоллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорларида белгиланган вазифалар ижросини ўз вақтида таъминлашга қаратилди. Жумладан:

✓ устав капиталини ошириш учун қўшимча акцияларни муомалага чиқариш ва ушбу акциялар ҳажмининг 25 фоизидан кам бўлмаган миқдорини фонд биржасида бирламчи очиқ жойлаштириш;

✓ узоқ муддатли облигациялар ва депозит (омонат) сертификатлар чиқариш;

✓ нуфузли халқаро рейтинг компанияларининг рейтинг баҳоларини олиш (қайта тасдиқлаш) вазифалари ижроси устидан доимий мониторинг олиб борилмоқда.

Жорий йилнинг ўтган даврида акциядорлик-тижорат банклари томонидан банк устав капиталини ошириш мақсадида 197 млрд. сўмлик қўшимча акциялар чиқарилиб, улар инвесторлар ўртасида жойлаштирилди.

Қонунчилик ҳужжатларида белгиланган тартибга мувофиқ, тижорат банклари томонидан муомалага чиқарилаётган акциялар ҳажмининг 25 фоизидан кам бўлмаган қисмини фонд биржасида бирламчи очик жойлаштириш орқали жорий йилнинг ўтган ҳисобот даврида банкларнинг 37,4 млрд. сўмлик акциялари “Тошкент” республика фонд биржасида бирламчи очик жойлаштирилди.

Бугунги кунда 18 та тижорат банкининг акциялари “Тошкент” республика фонд биржаси листингига киритилган бўлиб, ушбу банкларнинг қимматли қоғозлари мунтазам равишда биржада котировка қилиниб, оммавий ахборот воситалари орқали эълон қилиниб борилмоқда.

Тижорат банклари томонидан ресурс базасини мустаҳкамлаш, аҳоли ва хўжалик субъектларининг бўш пул маблағларини жалб қилиш мақсадида узоқ муддатли облигациялар ва депозит сертификатларини чиқарилишига алоҳида эътибор қаратилмоқда.

Жумладан, 2012 йил 1 апрель ҳолатига 204 млрд. сўм ҳажмдаги узоқ муддатли облигациялар инвесторлар ўртасида жойлаштирилган бўлса, ҳисобот даврида қўшимча 156 млрд. сўмлик банк депозит сертификатлари муомалага чиқарилди.

Республикаимиз тижорат банкларининг халқаро молия бозорларидаги нуфузини ошириш, уларнинг рақобатбардошлигини кучайтириш мақсадида банкларнинг халқаро рейтинг баҳоларини олиш ишлари давом эттирилмоқда.

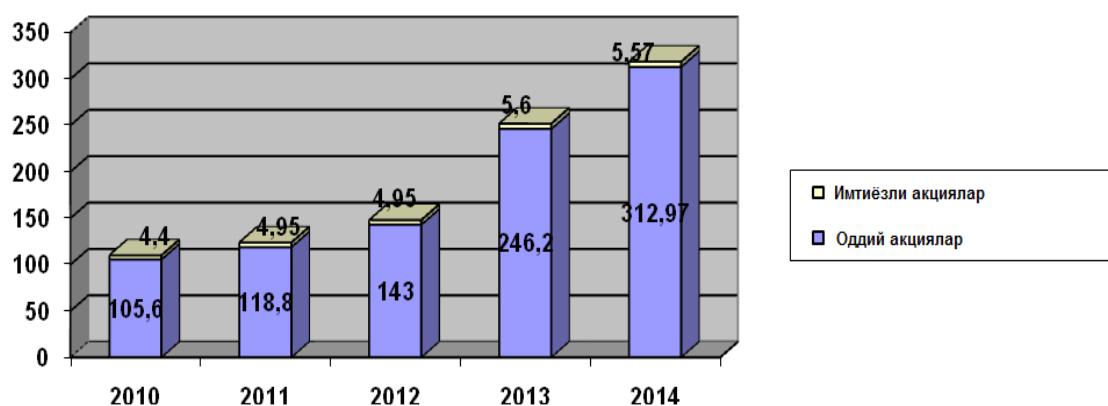
Умумий қилиб айтадиган бўлсак, ҳозир кунда нуфузли халқаро рейтинг компаниялари (“Fitch Ratings”, “Moody's Investors service” ва “Standard&Poors”) томонидан республикаимиз тижорат банклари ва бутун банк тизими фаолиятини баҳолаш ишлари ташкил қилиниб, 2014 йил 1 апрель ҳолатига барча халқаро тижорат банкларимиз рейтинг агентликларининг юқори рейтинг баҳосини олган.

Ўзсаноатқурилишбанкнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти. Ўзсаноатқурилишбанки молия бозорининг энг фаол иштирокчиларидан бири ҳисобланади. Молия бозорининг турли секторлари ўртасида маблағларни самарали жойлаштирилиши банкнинг даромадлилигига ҳамда барқарорлигига ижобий таъсир кўрсатади.

ОАТБ «Ўзсаноатқурилишбанк» қимматли қоғозларни муомалага чиқариш бўйича фаол эмиссион фаолиятни амалга оширмоқда. Банк капиталини мунтазам ошириб бориш мақсадида ҳамда Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2011-2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш, унинг барқарорлигини ошириш ва юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор вазифалари” тўғрисидаги 2010 йил 26 ноябрдаги ПҚ-1438-сонли Қарори ва Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2012 йил 26 мартдаги «Ўзбекистон саноат-қурилиш банки» очик акциядорлик-тижорат банки капиталлашув даражасини ошириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги 83-сонли қарорига мувофиқ, «Ўзсаноатқурилишбанк»нинг устав капитали 2012 йида муомалага чиқарилган умумий суммаси 152 млрд. сўмлик бўлган акциялари 2013 йилда тўлиқ жойлаштирилди. Шунингдек, муомала муддати ўн йил бўлган 10,0 млрд. сўмлик узоқ муддатли корпоратив облигациялар муомалага чиқарилган бўлиб улар 2013 йил мобайнида тўлиқ жойлаштирилган ҳамда банкнинг эмиссион сиёсати белгаланган талаблар асосида амалга оширилган.

**ОАТБ «Ўзсаноатқурилишбанк» акционерлик капиталини
шакллантириш динамикаси (млрд.сум)**

Муддати	Тўланган устав капитали	Оддий акциялар	Имтиёзли акциялар
1	2	3	4
01.01.2010	110,0	105,6	4,4
01.01.2011	123,75	118,8	4,95
01.01.2012	148,0	143,05	4,95
01.01.2013	251,8	246,2	5,6
01.01.2014	318,54	312,97	5,57



**5-расм. Ўзсаноатқурилишбанкнинг оддий ва имтиёзли акциялари
динамикаси¹¹**

Юридик шахслар учун мўлжалланган Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан 2013 йил 23 майда PS-43-0178-сон билан рўйхатга олинган 8,5 млрд. сўмлик депозит сертификатларнинг 5-эмиссиясининг 8,14 млрд. сўмлиги 2014 йил 1 январ ҳолатига жойлаштирилган.

Сўнгги бир неча ўн йил ичида ОАТБ “Ўзсаноатқурилишбанк” самарали банк фаолиятини юритиб келмоқда. Бу ўз навбатида банк мизожлари,

¹¹ Ўзсаноатқурилишбанкнинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

кредиторлари инвесторлари томонидан банк тизимига бўлган юксак ишончни шакллантирмоқда ва мустаҳкамламоқда. Бу барқарор ва мустаҳкам ривожланиш ҳисобланади.

2013 йил мобайнида банк фаолиятининг барча молиявий кўрсаткичлари бўйича ўсиш суръатларини намоён этди.. «Ahbor-Reyting» халқаро рейтинг агентлигининг маълумотларига кўра ОАТБ “Ўзсаноатқурилишбанк” банкларнинг юқори ишончли барқарор гуруҳига киради. Банкнинг юқори кредитга қобилиятлилиги, банкнинг барқарор ҳолати, ривожланишнинг ижобий ҳолати, капитали сифатининг яхшилиги, активлари ва ресурс базасининг динамикасига боғлиқ.

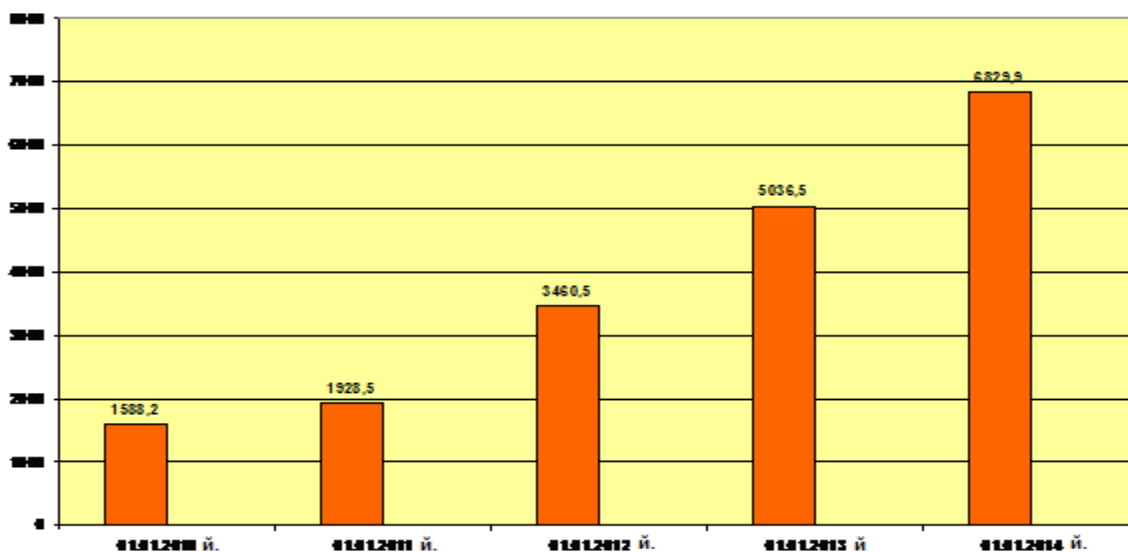
3-жадвал.

Банк фаолиятининг молиявий кўрсаткичлари (млрд. сўм)¹²

Кўрсаткичлар	01.01.2013 й.	01.01.2014 й.	Ўсиш суръатлари (%)
Активлари	5036,5	6829,9	35,6
Мажбуриятлар	4701,5	6399,5	36,1
Капитал	335,0	430,4	28,5
Фойда	31,8	46,97	47,7

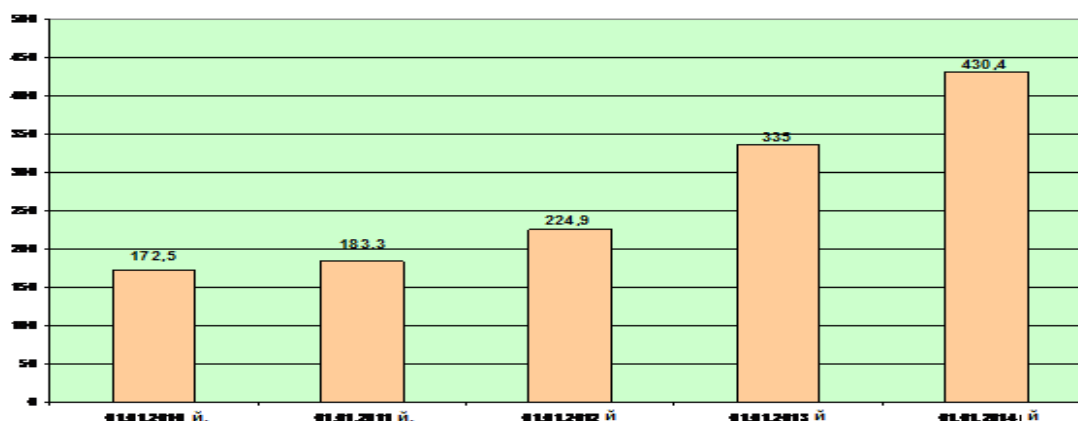
Мамлакатимиз банкларининг рақобатбардошлиги асосида, банк хизматларига бўлган талабнинг ўсиши банк активларининг оширилишига хизмат қилди. Ҳисобот даврида банк активларининг улуши 1793,4 млрд. сўмга ёки 35,6 фоизга ўсиб 6829,9 млрд. сўмни ташкил этди.

¹² Ўзсаноатқурилишбанкнинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.



6-расм. 2009-2013 йилларда банк активлари ўсиш динамикаси (млрд.сўм)¹³

Капиталнинг оширилиши. Банкни ривожлантиришнинг стратегик аҳамият касб этувчи асосий банк капиталининг оширилиши ҳисобланади. 2014 йил 1 январ ҳолатига банкнинг ўз маблағлари 430,4 млрд. сўмни ташкил этди ва у 2012 йилга нисбатан 28,5 фоиз ўсганлигини кўриш мумкин.



7-расм. 2009-2013 йилларда банк ўз маблағлари ўсиши динамикаси (млрд.сўм)¹⁴

Банкнинг ўз капитал ресурслари асосини устав капитали ташкил этади. Банк устав капитали 318,5 млрд. сўм миқдорида шакллантирилган бўлиб, ҳисобот даврининг боши билан таққослаганда 66,7 млрд. сўмга ёки 26,5 фоизга ўсган. Шундан, 312,9 млрд. сўм оддий акциялар ҳиссасига тўғри

¹³ Ўзсаноатқурилишбанкнинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

¹⁴ Ўзсаноатқурилишбанкнинг йиллик маълумотлари асосида тайёрланди.

келса, 5,6 млрд. сўм имтиёзли акциялар. Бундан ташқари, капиталнинг ўсиши тақсимланмаган фойда ҳисобидан 22,2 млрд. сўм (66,9 %) ва 6,5 млрд. сўм (13,2 %) захира капитали ҳисобига тўғри келади.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини янада кучайтиришдан мақсад - миллий иқтисодиётнинг инвестицияларга бўлган тобора ўсиб бораётган эҳтиёжини тўлиқ қондириш, иқтисодиётнинг реал тармоқларини ликвидли узоқ муддатли маблағлар билан таъминлашдан иборат.

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида фаоллашуви, шубҳасиз, уларнинг капиталлашувини ошириш, фонд бозорига ўзларининг қўшимча акцияларини муомалага чиқариш орқали устав капиталини кўпайтириш ва қарз қимматли қоғозларини жойлаштириш натижасида жалб қилинган маблағлар ҳисобидан ликвидлик даражасини мустаҳкамлашни талаб қилади. Бу ўз навбатида иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини, улар савдосини ҳамда аҳолининг бўш пул маблағларини жалб этишнинг самарали воситаси сифатидаги аҳамиятини оширади.

3 БОБ. Иқтисодийни модернизациялаштириш шароитида иқтиломотчи қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш йўллари

Юқоридаги бобларда кўриб ўтганимиздек, Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори ўзининг ривожланиш босқичида бўлиб, хали иқтисодийнинг муҳим элементи сифатида функцияларини бажаришида айрим муаммолар мавжуд. Мазкур муаммолар сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин:

Қимматли қоғозлар бозорининг ҳажми мамлакат ялпи ички маҳсулотига нисбатан паст эканлиги, яъни капитализация даражасининг нафақат ривожланган, балки ривожланаётган мамлакатлар кўрсаткичларига нисбатан ҳам паст эканлиги.

Акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар даромадлигининг банклардаги аҳоли учун очилган омонатларнинг даромадлилик даражаси нисбатан пастлиги. Бу ҳолат албатта аҳолининг ўз қўйилмаларини фонд бозорида эмас, балки банкларда сақлашларига сабаб бўлмоқда. Шу билан бирга аҳоли ўз омонатларини қимматли қоғозларга жойлаштиришда ижобий натижаларга эришилишга тўсиқ бўлаётган бир қатор омиллар ҳам борки, улар сирасига қимматли қоғозлар бўйича етарли ахборотга эга эмаслиги, қимматли қоғозлар олди – сотди жараёнининг мураккаблиги, мазкур жараёнга кетадиган ҳаражатларнинг сезиларли эканлиги, инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоялашда қонунчиликни такомиллаштириш зарурлиги ва аҳоли қонуний – меъёрий ҳужжатлар бўйича саводхонлигининг етарли даражада эмаслиги, профессионал иштирокчилар фаолиятининг аҳолини бозорга жалб қилиш ва ўз маҳсулотини таклиф этишда фаол эмаслиги ва бошқаларни келтиришимиз мумкин. Яъни шу ва бошқа омиллар таъсирида аҳоли ўз жамғармаларини қимматли қоғозларда эмас, балки бошқа воситаларда сақлашни афзал билмоқда. Бу эса қимматли қоғозлар бозорида муҳим ўрин тутувчи қатламнинг бозордаги иштироки суст бўлиб қолаётганлигига сабаб бўлиб қолмоқда.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини турли органлар томонидан мувофиқлаштирилиши. Бу мувофиқлаштирувчи ташкилотлар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда ўзининг институционал хусусиятларидан келиб чиқадилар ва бу ҳолат улар фаолиятининг айрим жihatларида қарама-қаршиликларга, қимматли қоғозлар бозори стратегик ривожланиши нуқтаи назаридан самарадорлигининг паст бўлишига олиб келади. Бу борада жаҳон тажрибасида молия бозорини мувофиқлаштириш ва тартибга солишда ягона орган тузиш жараёни кечмоқда. Ҳозир мазкур жараёнинг Германия молия бозорида қай даражада шаклланганлигига тўхталиб ўтамиз.

Ҳозирги кунда жаҳонда мегарегуляторни жорий қилиш жараёни кечмоқда. Бунда давлат органларининг молия бозоридаги ўзаро муносабатларининг бир қанча моделлари мавжуд. Улардан бири ягона назорат қилувчи органнинг ва бозорни норматив регулациясини амалга оширувчи бир-икки органнинг мавжуд бўлиши ҳисобланади. Ушбу модел орқали Германия молия бозори қурилган.

Германияда ягона мувофиқлаштирувчини ташкил топишига қадар молия бозорини мувофиқлаштиришни Молия вазирлиги, Бундесбанк ва улардаги уч назорат органи амалга оширган. 1962 йилда кредит иши тўғрисидаги Қонуннинг кучга кириши муносабати билан банк фаолияти соҳасида марказий назорат қилувчи идора - Кредитлаш соҳасини назорат қилиш бўйича Федерал идора (BAKred) тузилди. 1952 йилда Суғурталаш ва қурилиш жамғармасида назоратни амалга ошириш бўйича Федерал идорани ташкил этиш тўғрисидаги Қонун кучга кирди ва унга мувофиқ Суғуртани назорат қилиш бўйича федерал идора (BAV) ташкил этилди. Федерал идора ваколатларига барча хусусий суғурта ташкилотларини назорат қилиш, шунингдек, фаолияти бир федерал ҳудуди доирасига кирган нашрий – ҳуқуқий суғурта ташкилотлари фаолиятини назорат қилиш кирази.

Қимматли қоғозлар бозорини назорат қилиш, молия бозорини ривожлантириш бўйича янги қонуннинг қабул қилиниши билан вужудга кела

бошлади. Унинг асосида Қимматли қоғозлар бозорини назорат қилувчи федерал идора ташкил қилинган бўлиб, у ўз фаолиятни 1995 йил 1 январдан бошлаган. Идоранинг вазифалари қаторига омонатчилар ва қимматли қоғозлар эгаларининг ҳуқуқларини ҳимоялашга риоя қилиш мақсадида капитал бозорини бирлиги ва шаффофлигини таъминлаш, инсайдерлик битимлари бўйича огохлантириш, шунингдек қимматли қоғозлар бозорида хизматлар кўрсатувчи компаниялар устидан назоратни амалга ошириш киради. 2002 йилнинг 1 майидан эътиборан уч федерал назорат органининг қўшилиши рўй берди ва натижада янги ягона назорат қилувчи орган – Молиявий назорат бўйича федерал идора вужудга келди (BAFin). Шу нуқтаи назардан молия бозори органлари структурасининг ўзи ягона назорат органини шаклланишига туртки берди. Бунда норматив актларни тузиш функциялари Молия вазирлиги ва Бундесбанкда сақланиб қолди. BAFin молия бозорида ягона назорат қилувчи орган бўлиб қолди.

Қимматли қоғозлар бозори ва активларни бошқариш устидан назорат энг аввало немис қимматли қоғозлар ва деривативлар бозори фаолиятининг қимматли қоғозлар муомаласи тўғрисидаги қонунга мувофиқлиги юзасидан назорат ўрнатади. Ушбу структуравий бўлинма ваколатларига собиқ BAKredнинг айрим функциялари киради.

BAFin ходимлари инсайдерлик битимлари устидан эълон қилинган қимматли қоғозлар билан амалга оширилган битимлар асосида битимлар ҳажми ва курсларни гумонли тарзда ўзгаришини баҳолаш ва текшириш ёрдамида кузатиб борадилар. Агар таъқиқланган инсайдерлик битимлари аниқланса, BAFin қонунга мурожаат этади ва жиноий кузатув қўзғатади. Таъқиқланган инсайдерлик битимлари жиноят ҳисобланади ва маълум миқдордаги жарималар билан ёки 5 йилгача бўлган озодликдан маҳрум этиш билан жазоланади.

Биржада котиловкаланаётган компаниялар зудлик билан барча маълумотларни чоп этиб боришлари зарур, чунки бу маълумотлар биржа курсига аҳамиятли тарзда таъсир этиши мумкин. Бундан ташқари

акциядорлик жамиятлари акцияларининг йирик пакетига эгалик қилаётганлар ўзларининг овоз берувчи акциялари ҳақидаги маълумотни, агарда уларнинг акциялари миқдори қонунчилиикда ўрнатилган миқдордан ортиб кетган бўлса чоп эттириб боришлари лозим. Мазкур талаблар бузилишган тақдирда BAFin административ жарималарни қўллашга ҳақли ҳисобланади. Шунингдек, BAFin қимматли қоғозларнинг эмиссия рисоласини сақловчиси ҳисобланади.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг функцияларини бажаришидаги муаммоларидан яна бири бозорда молиявий воситалар сонининг чекланганлиги, давлат қимматли қоғозлар бозорининг мазкур бозордан бюджет дефицитини қоплашда ва Марказий банкнинг очиқ бозор операцияларини амалга оширишда самарали фойдаланиш имкониятини берувчи ҳажмининг у қадар юқори эмаслиги. Мазкур муаммони ҳал этишда қимматли қоғозлар бозорида ликвид молиявий инструментлар сонини ошириш ва инвесторлар учун танлаш имкониятини вужудга келтириш муҳим ҳисобланади. Жумладан, давлат қимматли қоғозлари соҳасида ипотека облигацияларини муомалага чиқариш. Бу облигациялар аҳолини уй – жой билан таъминлашда муҳим омил ҳисобланиб, ҳозирги кунда мазкур муаммони шу йўл билан ҳал этиш ижобий самара берган бўлар эди. Корпоратив қимматли қоғозлар бозорида активларни секьюритизациялаш мақсадида ҳосилавий қимматли қоғозларни муомалага чиқариш. Бунинг учун айниқса мамлакатимиз тижорат банкларида кенг имкониятлар мавжуд. Ҳозирда уларнинг активларининг портфелида етарлича катта миқдори узок ва ўрта муддатга мўлжалланган кредитларда, жумладан авто кредитларда банд. Мазкур активларни жонлантириш мақсадида уларнинг асосида ўз активларини секьюритизациялаш, яъни қимматли қоғозларни муомалага чиқариш мақсадга мувофиқ бўлар эди.

Яна бир муаммолардан бири иштирокчиларининг фаол эмаслиги ва бунинг натижасида қимматли қоғозлар бозорининг ҳажми пастлиги. Мазкур муаммони ҳал этишда иштирокчиларни, жумладан эмитентларни бозордаги

фаолиятини фаоллаштириш лозим бўлади. Корхоналарда қўшимча маблағларни жалб этишда қимматли қоғозларнинг эмиссиясидан кенг фойдаланиш амалиётини жорий этиш. Ҳозирги кунда мамлакатимиз корхона ва ташкилотлари молиявий маблағга бўлган эҳтиёжларини асосан банк кредитлари ҳисобига қондирмоқдалар. Ваҳоланки, қўшимча маблағни қимматли қоғозлар воситасида жалб қилишнинг бир қатор афзалликлари мавжуд ва бу ҳолат жаҳон амалиётида кенг тус олган бўлиб, ҳозирда қимматли қоғозлар орқали маблағ жалб қилиш банк кредитларидан ортиб кетиши тенденцияси кузатилмоқда. Бу ҳолат мамлакатимиз иқтисодиётида қимматли қоғозлар бозорининг функциясини оширишга туртки бўлади.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг иқтисодиёт учун аҳамиятини кўриб ўтар эканмиз, бозор механизмларини такомиллаштириш зарурият бўлиб қолаётгани маълум. Бунинг учун эса республикада мавжуд муаммоларни бартараф этиш керак. Қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш ва уни мамлакат иқтисодиётининг муҳим ҳаётий элементи, иқтисодиётнинг мавжуд ҳолатини акс эттирувчи барометр ролини бажаришини таъминлашда мазкур муаммолар тўсиқ бўлмоқда.

Ҳозирги кунда қимматли қоғозлар бозорининг аҳамиятини ошириш мақсадида амалга оширилаётган ишлардан бири бу қимматли қоғозларнинг қонунчилигини такомиллаштириш ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш, унинг меъёрий-ҳуқуқий базасини доимий равишда такомиллаштиришни, унинг барча иштирокчиларига битимларни тузиш учун зарур шарт-шароитларни яратишни, инвесторларга малакали сервис хизмати кўрсатилишини, инвесторларнинг ҳуқуқлари ва манфаатларини ҳимоя қилишнинг лозим даражадаги тизимининг ишлашини талаб қилади.

Республиканинг қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонунчилигининг шаклланиши, бозор ислоҳатларининг чуқурлашгани, иқтисодиётнинг алоҳида йўналишларини ва фонд бозорининг ривожланиш сари босқичма-босқич амалга оширилган ва мазкур соҳага тааллуқли

конуний–меъёрий хужжатлар турли йилларда қабул қилинган. Бунда уларнинг меъёрлари, одатда, қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар, инвесторлар, касбий тажрибага эга бўлган қатнашчилар, бозор муносабатлари, иқтисодиётнинг тегишли босқичларида хусусийлаштиришнинг ривожланиши хусусиятларини акс этганлар.

Умумий ўзаро боғлиқликка қарамасдан, ушбу қонунларнинг алоҳида меъёрлари бир-бирини такрорлайди. Бир вақтнинг ўзида, қонунлар матнлари, турли хил тузилмавий ёндашишлар ва техник тузилишлари билан фарқ қиладилар. Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини бошқарувчи меъёрларнинг турли конуний хужжатларда тарқатилиши, муайян бир ҳолатда, уларнинг ўрганилиши ва англаб етилилишини қийинлаштиради.

Бундан ташқари, қимматли қоғозларга ҳуқуқларнинг муомаласи ва ҳисобга олинишининг амалдаги тажрибаси, сармоялаш учун қимматли қоғозлар бозори фойдали томонларини камайтирувчи, ва бу билан қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожланишига тўсқинлик қилувчи, бир қатор муаммолар ва тўсиқларнинг мавжудлигини кўрсатди.

Жумладан, фондлар бозорида қимматли қоғозларни сотиб олишни ихтиёр қилган инвестор, қимматли қоғозларни сотиб олишда муолажаларни расмийлаштириш учун бир нечта идораларни (инвестицион институтларни) ўтиши зарур.

Биринчидан, депо ҳисобини очиш учун, сотиб олинган қимматли қоғозларга ҳуқуқларни киритиш ва ҳисобга олиш учун депозитарий билан шартнома тузиш шарт.

Иккинчидан, инвестицион воситачи билан, унга у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олишни топшириш (ташқил қилинган биржа савдоларида сотиб олишда) учун шартнома тузиш даркор.

Бундан ташқари, сотиб олинган қимматли қоғозларни депозитарийга киритгандан кейин, инвестор мазкур қимматли қоғозлар билан ўрнатилган ҳуқуқларни амалга ошириш учун (эмитентни бошқаришда қатнашиш, фойданинг бир қисмини олиш ва ҳоқ.), тегишли ҳужжатни (ўтказиш

фармойиши) расмийлаштириш учун бу қимматли қоғозларнинг сотувчисини топиши керак.

Сўнгра, бу ҳужжатни қимматли қоғозлар эгалари реестрига киритиш учун, эмитентнинг реестрини юритувчисига тақдим қилиш лозим. Бу жараён, реестр юритувчисининг қимматли қоғозлар эгасидан узоқда бўлиши билан ҳам мураккаблашади.

Шундай қилиб, эгаси ёзилган қимматли қоғозлар бир вақтнинг ўзида, ҳам депозитарийда – эгасининг депо ҳисобида, ҳам эмитентнинг қимматли қоғозлари эгаларининг реестрида – унинг шахсий рақамида ҳисобга олинади. Бунда бир хил қимматли қоғозларни ҳисобга олишда, харажатлар ҳам эмитентга (эгалари реестрини юритиш), ҳам уларнинг эгаларига (депозитарийдаги ҳисоб варақ) юклатилади, бу эса оқланмаган сарфларга олиб келади.

Бу муолажаларнинг мавжудлиги, қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни амал қилувчи ҳисобга олиш тизимининг самарасизлигидан далолат беради ва қимматли қоғозларга ҳуқуқларга ҳисобнинг асосланмаган қайталанишига олиб келади. Бунда, қимматли қоғозларнинг алоҳида эгалари, баъзи бир объектив ва субъектив сабабларга кўра (хабардорсизлиги туфайли ва бошқ.), қимматли қоғозлар эгаларининг реестрига киритилмайди ёки ўз вақтида киритилмайди. Юқоридагилар сабабли, қимматли қоғозлар эгаларининг реестри ва шаклланувчи депозитарийнинг ҳақиқий эгаларининг рўйхати таққосланганда, жуда сезиларли фарқлар вужудга келиши мумкин.

Деярли барча хорижий бозорларда, шу жумладан ЕИ нинг аъзо-давлатларида иккиталик ҳисоб муаммоси ҳал қилинган, чунки савдо бозорларида муомалада бўлган қимматли қоғозлар депозитарийларда ҳисобга олинади, муомалада бўлмаганлар эса – рўйхат юритувчиларидир.

Қимматли қоғозлар бозорининг малакали қатнашчилари: молиявий брокерлар, дилерлар, инвестицион маслаҳатчилар, инвестиция компаниялари, инвестиция фондлари, бошқарувчи компаниялар, депозитарийлар, ҳисоб-китоб клиринг палаталари, қимматли қоғозлар

эгаларининг реестр сақловчилари, қимматли қоғозларни номинал сақловчилар билан бирга республика фонд биржаси ва бошқа инвестицион институтларнинг бошқа турлари қимматли қоғозлар бозорининг инфратузулмасини ташкил этади. Ўзбекистон Республикасининг ҳалқаро сармоя бозорига интеграцияси ва инфратузулмасини ташкил этиш. ҳукумат фаолиятидаги энг асосий йўналишлардан биридир.

Ҳалқаро ташкилотлар ва молия институтлар билан ҳамкорликда хорижий сармояларни ўзбек эмитентларининг қимматли қоғозларига жалб этилиши ишлари олиб борилади.

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

Андеррайтинг ва дилер операцияларини амалга оширувчи инвестицион компанияларни яратиш ва уларни фаолиятини фаоллаштиришга алоҳида аҳамият бериш лозим. Бугунги кунда республикаимизда амалга оширилаётган Иқтисодиётни эркинлаштириш жараёни кўп жихатдан фонд бозорини ривожланишига боғлиқ бўлиб келмоқда. Молиявий воситачилар активлигини ошириш, улар ҳаракатининг самарали механизмларини ишга солмасдан туриб иккиламчи бозорни шакллантириш мумкин эмас. Бу уз навбатида фонд бозорида инвестиция воситачилари фаолияти билан узвий боғлиқдир. Республикаимизда инвестиция воситачилари фаолиятининг ҳуқуқий асослари

ва улар фаолиятининг кафолатлари яратилган бўлсада бу соҳада бир катор муаммолар мавжуд.

Эндигина ривожланаётган давлатнинг атиги 20 йиллик тарихга эга бўлган фонд биржаси “Тошкент” РФБ бу “гигантлар” билан рақобатлашишга анчагина эрта назаримизда. Ҳозирда Ҳукуматимиз томонидан қабул қилинаётган оқилона қарорлар ва фармонлар келажакда бизнинг республикамиз қолаверса фонд бозоримизнинг ривожланиши ва дунёнинг энг йирик фонд биржалари сифатида ўз ўрнини топишига ишонамиз. Республика фонд бозорида ахборотни ошкор этиш, эмитентлар томонидан умумий йиғилиш, дивидендлар тўғрисидаги ахборотларни ошкор этмаслик қоидабузарликлари кузатилиб, улар сонинининг йилдан йилга ўсиб бораётганлигини кузатиш мумкин.

Хулоса.

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

Қимматли қоғозлар иккиламчи бозори бажариши лозим бўлган асосий роли ва функцияларидан бири бу инвестицион ресурсларни тармоқлараро самарали қайта тақсимлаш, инвестицияларни корхоналарга оқимининг максимал имкониятини вужудга келтириш, жамғармаларни инвестицияга айланишини рағбатлантирувчи шартларни таъминлаш ҳисобланади.

Битирув малакавий ишининг иккинчи бобида кўриб ўтилганидек, Ўзбекистоннинг корпоратив қимматли қоғозлар иккиламчи бозори сўнгги йилларда бақорор ўсиш тенденциясига эга бўлиб келмоқда. Фонд бозори фаолияти зарурий инфратузилма, профессионал қатнашчилар, мувофиқлаштирувчи ташкилотлар томонидан таъминланмоқда. Меъёрий – ҳуқуқий база такомиллашмоқда, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг миқдор ва сифат кўрсаткичларининг ўсиш суръатлари кузатилмоқда.

Бироқ Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори иқтисодиётда ҳали салмоқли ўринни эгаллаган ва ўзига юклатилган функцияларни самарали бажара олмаётганини кўриш мумкин.

Жаҳон тажрибасини таҳлил этганимизда қимматли қоғозларнинг иқтисодиётда нақадар аҳамиятли ўрин тутишини ва иқтисодиёт учун унинг бажарадиган вазифалари нақадар аҳамиятли эканлигини кўриб ўтдик.

Ўзбекистон фонд бозорининг ҳозирги ҳолатига назар ташлар эканмиз, унда бозор ҳажмининг камлиги, капитализация даражасининг пастлиги ва бозор ўзининг функциясини қониқарли даражада бажара олмаётганлигини қайд этиш лозим. Юқоридагиларни жамлаб, қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги роли ва функцияларни ошириш ва уни ривожлантиришда қуйидаги ҳулосаларни келтириш мумкин:

Биринчидан, қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг ҳажми мамлакат ялипи ички маҳсулотига нисбатан паст эканлиги.

Иккинчидан, акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар даромадлигининг банклардаги аҳоли учун очилган омонатларнинг даромадлилик даражаси нисбатан пастлиги. Бу ҳолат албатта аҳолининг ўз кўйилмаларини фонд бозорида эмас, балки банкларда сақлашларига сабаб бўлмоқда. Шу билан бирга аҳоли ўз омонатларини қимматли қоғозларга жойлаштиришда ижобий натижаларга эришилишига тўсиқ бўлаётган бир қатор омиллар ҳам борки, улар сирасига қимматли қоғозлар бўйича етарли ахборотга эга эмаслиги, қимматли қоғозлар олди – сотди жараёнининг мураккаблиги, мазкур жараёнга кетадиган харажатларнинг сезиларли юқорилиги, инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоялашда қонунчиликни такомиллаштириш зарурлиги ва аҳоли қонуний – меъёрий ҳужжатлар бўйича саводхонлигининг етарли даражада эмаслиги, профессионал иштирокчилар фаолиятининг аҳолини бозорга жалб қилиш ва ўз маҳсулотини таклиф этишда фаол эмаслиги ва бошқаларни келтиришимиз мумкин. Яъни шу ва бошқа омиллар таъсирида аҳоли ўз жамғармаларини қимматли қоғозларда эмас, балки бошқа воситаларда сақлашни афзал билмоқда. Бу эса қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида муҳим ўрин тутувчи қатламнинг бозордаги иштироки суст бўлиб қолаётганлигига сабаб бўлиб қолмоқда.

Учинчидан, инвестицион институтлари фаолиятининг қониқарли даражада эмаслиги. Уларнинг алоҳида профессионал тайёргарликсиз иш олиб бориши. Инвестицион институтларнинг кўпчилиги профессионал

кадрлар муаммоси ва пул ресурсларининг етишмовчилиги муаммосини айтиш жоиз.

Тўртинчидан, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозори савдо ташкиллаштирувчилари фаолиятининг рағбатлантирувчи характерга эга эмаслиги. Уларнинг барчаси қонунчиликка мувофиқ фойда олиш учун фаолият юритадилар ва бу ҳолат уларнинг хизмат учун оладиган комиссия ҳақларининг ҳаддан зиёд ортиқлигига ва мижозларнинг кўп вақтни сарфлашларига олиб келади. Битимлар ҳажмининг асосий қисми Тошкент шаҳрига тўғри келади.

Бешинчидан, Ўзбекистон қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини турли органлар томонидан мувофиқлаштирилиши. Бу мувофиқлаштирувчи ташкилотлар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишда ўзининг институционал хусусиятларидан келиб чиқадиладар ва бу ҳолат улар фаолиятининг айрим жихатларида қарама – қаршилиқ қимматли қоғозлар бозори стратегик ривожланиши нуқтаи назаридан самарадорлигининг паст бўлишига олиб келади..

Олтинчидан, қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида молиявий воситалар соинининг чекланганлиги, давлат қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг мазкур бозордан бюджет дефицитини қоплашда ва Марказий банкнинг очиқ бозор операцияларини амалга оширишда самарали фойдаланиш имкониятини берувчи ҳажмининг у қадар юқори эмаслиги.

Еттинчидан. ҳозирги кунда инвесторга хизмат кўрсатувчи инфратузилманинг яхши аҳволда эмаслиги ва кадрлар малакасининг паст даражада эканлиги.

Республика фонд бозорида ахборотни ошкор этиш, эмитентлар томонидан умумий йиғилиш, дивидендлар тўғрисидаги ахборотларни ошкор этмаслик қоидабузарликлари кузатилиб, улар сонинининг йилдан йилга ўсиб бораётганлигини кузатиш мумкин.

Хулоса қилиб айтадиган бўлсак, битирув малакавий ишда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги ўрни ва роли нақадар

долзарблиги, унинг бугунги кундаги ҳолати, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожлантиришдаги мавжуд муаммолар ва уларни ҳал этиш йўллари аниқланди.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Ўзбекистон Республикаси қонунлари, Ўзбекистон Республикаси фармонлари ва қарорлари, Вазирлар маҳкамасининг қарорлари, Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг асарлари

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. 2010 й.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни 21 декабр 1995й.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банклар фаолияти тўғрисида”ги Қонуни 25 апрел 1996й.
4. Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонуни 26 апрел 1996й.
5. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни 22 июл 2008й.
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Хусусий тижорат банкларини ташкил қилишни рағбатлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 1997 йилдаги Фармони.
7. “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Қарори, 2006 йил 27 сентябр, №ПҚ-475
8. “Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, ПФ №-114
9. “Банкларнинг капитализациясини янада ошириш ва уларни иқтисодийни модернизациялаш бўйича инвестиция жараёнларида қатнашиш фаоллигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 20 июлдаги Қарори.
10. “Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Ўзбекистон

Республикаси Президентининг 2007 йил 7 ноябрдаги Қарори, ПҚ-726-сон.

11. “Тижорат банкларида аҳоли омонатлари шартларини либераллаштириш ҳамда кафолатларини таъминлашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2008 йил 21 февраль, ПФ №3968

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

13. “Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2008 йил 18 ноябрь, ПФ №4053 сон.

14. “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларнинг барқарор ишлашини таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 28.11.2008 й, ПФ № 4058

15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тижорат банклари депозитларига аҳоли ва хўжалик субъектлари бўш пул маблағларини жалб этишни янада рағбатлантириш қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида” ги 2009 йил 6 апрелидаги ПҚ–1090-сонли Қарори.

16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтириладиган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” ги 2009 йил 28 июлдаги ПҚ-1166-сон Қарори.

17. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестицион фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги 2010 йил 6 апрелдаги ПҚ-1317-сонли Қарори.

18. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “2011–2015 йилларда Республика молия банк тизимини янада ислох қилиш ва барқарорлигини

ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида»ги 2010 йил 26 ноябрда қабул қилинган Қарори.

19. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Ўзбекистон саноат-қурилиш банки» очик акциядорлик-тижорат банки капиталлашув даражасини ошириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги 2012 йил 26 мартдаги 83-сонли Қарори.

20. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Микрокредитбанк» очик акциядорлик-тижорат банкининг капиталлашув даражасини ошириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-1945-сонли 2013 йил 29 мартдаги Қарори.

21. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Агробанк» очик акциядорлик-тижорат банки капиталлашув даражасини ошириш бўйича чора-тадбирлар тўғрисида»ги 2013 йил 16 майдаги ПҚ-1966-сонли Қарори.

22. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқироzi, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. - Тошкент, Ўзбекистон, 2009. – 56 б.

23. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. - Тошкент, Ўзбекистон, 2010. – 80 б.

24. Каримов И.А. Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади. - Тошкент, Ўзбекистон, 2011.- 48 б.

25. Каримов И.А. 2012 йил мамлакатимиз иқтисодиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. - Тошкент, Ўзбекистон, 2012.- 36 б.

26. Каримов И.А. “Бош мақсадимиз – кенг кўламли ислохотлар ва модернизация йўлини қатъият билан давом эттириш” - Тошкент, Ўзбекистон, 2013.- 64 б.

27. Каримов И. “2014 йил юқори ўсиш суръатлари билан ривожланиш, барча мавжуд имкониятларни сафарбар этиш, ўзини оқлаган ислохотлар

стратегиясини изчил давом эттириш йили бўлади” Т. Ўзбекистон 2014 йил 64 б.

II. Дарслик ва ўқув адабиётлари:

28. Абдуллаева Ш. “Банк рисклари ва кредитлаш” Т.Молия 2002 йил 148 б.

29. Абдуллаева Ш. “Пул, кредит ва банклар” Т.: “Iqtisod moliya” 2007 й 348 б.

30. В. Г.Балашов, В. А. Ириков. Технологии повышения финансового результата предприятий и корпораций . - М.: Приор, 2002 й. 253 с.

31. Вахобов А., Жумаев Н., Бурханов У. Халқаро молия муносабатлари. –Т.: Шарқ, 2003. – 400 б.

32. Гозибеков Д. “Проблемы инвестиций” Т.Молия 2003 г 253 с.

33. Джон Ф.Маршалл, Викул К. Бансал. Финансовая инженерия: Полное руководство по нововведениям: Пер. с англ.-М.: ИНФРА-М, 1998.- 784 с.

34. Жукова Е. “Деньги, кредит, банки, ценные бумаги” М.Юните 2001г 274 с.

35. Ўзбекистон Республикаси банк тизими. Т.: “O`zbekiston” 2011 й. 368 б.

36. Omonov A., Karaliyev T. “Pul, kredit va banklar” Т.: “Iqtisod va moliya” 2012 у. 324 б.

37. Омонов А.А. Тижорат банкларининг молиявий ресурсларини бошқариш. Монография. 2-нашри. - Тошкент: «IQTISOD–MOLIYA», 2010 й. 292 б.

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

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

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

41. Ходиев Б.Ю., Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. Мамлақатни жадал ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг мантиқий босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2008, 57 б.

42. Shoha`zamiy Sh. Sh. Korporativ siyosat. T.: “Fan va texnologiya” 2012 y. 202 b.

43. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Тизимли молия инжиниринги. Т.: “Фан ва технология” 2012 й. 795 б.

44. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга.-Т.: Iqtisod-moliya, 2005.-264 с.

III. Илмий журналлардаги мақолалар:

45. Зокиров Э. “Асака” банки: барқарор ривожланиш одимлари. //Бозор, пул ва кредит. –Тошкент, 2011. -№5,–Б. 22–27.

46. Муллажонов Ф. “Ўзбекистон банк тизимининг ривожлантириш йўлланишлари ва истикболлари” Ж.Бозор, пул ва кредит №1 2014 йил 3-11бетлар;

47. Мухамедов Л. Тижорат банклари барқарорлигини баҳолаш тизимининг ривожланиши. //Бозор, пул ва кредит. –Тошкент, 2011. -№4,–Б. 13–16.

48. Нурмуродов Б. Банк назорати тизимини такомиллаштириш – иқтисодий барқарорликнинг асосий омили. //Бозор, пул ва кредит. –Тошкент, 2011. -№2,–Б. 6–9.

49. Омонов А. Замонавий ривожланиш босқичида тижорат банкларини капиталлаштириш //Бозор, пул ва кредит журнали. –Тошкент, 2005. -№7. – Б. 3-5.

50. Хошимов Э. Банк капитали ва ликвидлигини тартибга солиш: янгича ёндошувлар. //Бозор, пул ва кредит журнали. –Тошкент, 2011. -№4. –Б. 43-45.

51. Хужамуратов А. Банклар капиталлашув даражасини ошириш – молиявий барқарорлик манбаи. //Бозор, пул ва кредит журнали. –Тошкент, 2011. -№4. –Б. 19-21.

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

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

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

55. Толипов К. “Қимматли қоғозлар бозори: барқарор фаолият” “Бозор, пул ва кредит” 2008 йил 8-сон 22 бет.

56. Бурханов А. “Активизация инвестиционной деятельности”, “Рынок, деньги и кредит” №5 2001г.

57. V.G.Dufey, J.N.Giddy. The Evolution of Instruments and Techniques and International Financial Markets.-Washington: Suerf Series. 1981. p.4.

58. V.Niechans. Financial Innovation, Multinational Banking and Monetary Policy.-Washington: Journal of banking and finance. N7. 1983. p.539.

Интернет сайтлари:

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

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

<http://micex.ru> — (ММВБ сайти)

<http://www.forex4you.org>. — (Форекс бозори брокерининг сайти)

<http://www.forex.ru>. — (Форекс бозори брокерининг сайти)

<http://www.alpari.ru>. — (Форекс бозори брокерининг сайти)

[http://www. forexpros.ru](http://www.forexpros.ru). — (Форекс бозори брокерининг сайти)

<http://www.rbc.ru> - (Росбизнесконсалтинг сайти)

<http://www.pcb.uz> – (Ўзсаноатқурилишбанки расмий сайти)

<http://www.rfb.uz> – (Республика фонд биржаси расмий сайти)

1 - Илова

	Бирламчи бозор	Иккиламчи бозор	Умумий биржа айланмаси
1994 йил	30 930 585		30 930 585
1995 йил	1 271 251 171	49 574 850	1 320 826 021
1996 йил	2 780 226 496	35 185 235	2 815 411 731
1997 йил	2 285 805 382	18 867 140	2 304 672 522
1998 йил	3 250 834 183	272 041 380	3 522 875 563
1999 йил	3 134 307 441	514 751 450	3 649 058 891
2000 йил	4 654 249 510	629 653 364	5 283 902 874
2001 йил	6 891 874 154	1 131 762 954	8 023 637 108
2002 йил	11 824 869 491	5 595 506 283	17 420 375 774
2003 йил	21 998 974 704	13 751 695 085	35 750 669 789
2004 йил	18 618 696 289	22 908 728 490	41 527 424 779
2005 йил	15 270 011 354	26 280 702 812	41 550 714 166
2006 йил	21 867 587 046	115 251 548 735	137 119 135 781
2007 йил	37 780 699 149	77 453 217 091	115 233 916 240
2008 йил	31 023 292 643	80 864 043 115	111 887 335 759
2009 йил	18 510 423 185	71 467 992 684	89 978 415 869
2010 йил	20 352 281 845	44 026 595 660	64 378 877 505
2011 йил	100 177 849 052	112 932 590 038	213 110 439 091

2012 йил	83 871 124 741	86 795 860 390	170 666 985 130
2013 йил	58 837 884 868	34 331 971 492	93 169 856 360

***2013 йилда қимматли қозғозлари билан энг йирик битимларни
амалга оширган эмитентлар Рейтинги***

Эмитентнинг номи	Соҳалар	Савдо хажми, млрд.сум
Асака банк г.Ташкент	Банк	30,2
О"zsanoatqurilishbank г.Ташкент	Банк	13,6
Алокабанк г.Ташкент	Банк	4,8
Капиталбанк г.Ташкент	Банк	4,2
Ипак йули Узинкомбанк г.Ташкент	Банк	3,5
Савдогарбанк г.Ташкент	Банк	3,0
Завод Радиоэлектронной аппаратуры Simurg г.Ташкент	ТАПОиЧ	3,0
Трастбанк г.Ташкент	Банк	2,8
JAHON LEASING г.Ташкент	Орг-ции,образ.на добровольной основе	2,6
AMIRBANK г.Ташкент	Банк	2,2