

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

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ  
МАГИСТРАТУРАСИ**

**Қўлёзма ҳуқуқида**

**НИЗОМОВ ХУСИНДИН ХОЛИКОВИЧ**

**ЎЗБЕКИСТОНДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ  
РОЛИНИ ОШИРИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ**

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

**Иқтисод магистри даражасини олиш учун диссертация иши**

**ТОШКЕНТ-2013**

## **МУНДАРИЖА**

|                                                                                                                      |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Кириш.....</b>                                                                                                    | <b>3</b>  |
| <b>I-боб. Қимматли қоғозлар бозорининг назарий асослари.....</b>                                                     | <b>8</b>  |
| 1.1 Қимматли қоғозлар бозори ва унинг турлари.....                                                                   | 8         |
| 1.2 Қимматли қоғозлар бозорида савдо қилиш технологиялари.....                                                       | 26        |
| 1.3 Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органлар.....                                                        | 30        |
| <b>II-боб Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётдаги ҳолати ва самарадорлигини оширишнинг таҳлили.....</b>   | <b>40</b> |
| 2.1 Қимматли қоғозлар бозорининг инфратузилмаси ва ундаги иштирокчиларнинг ўзаро боғлиқликдаги фаолияти таҳлили..... | 40        |
| 2.2 Қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётдаги ҳолати ва самарадорлигини оширишнинг таҳлили.....                        | 50        |
| 2.3 Фонд бозоринининг фаоллашувида листинг компанияларнинг роли.....                                                 | 60        |
| <b>III-боб Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси фаолиятини ривожлантириш йўллари.....</b>                         | <b>72</b> |
| 3.1. Молия бозори инфратузилмаси иштирокчиларининг фаолият механизмини такомиллаштириш йўллари.....                  | 72        |
| <b>Хулоса ва таклифлар.....</b>                                                                                      | <b>83</b> |
| <b>Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....</b>                                                                         | <b>88</b> |



## Кириш

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

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

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

Мамлакатимизда танланган иқтисодий ривожлантиришнинг ўз модели ва унинг тамойиллари асосида ишлаб чиқилган, чуқур ва ҳар томонлама ўйланган мамлакатни ислоҳ қилиш ва модернизациялашнинг тадрижий

---

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

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

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

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

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

**Тадқиқот ишида қуйидаги вазифалар кўзда тутилган:**

- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг иқтисодиётдаги ролини ўрганиш;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорига таъсир этувчи омилларга тавсиф бериш;

---

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

- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг турлари, функциялари ва фаолияти моделларини ўрганиш;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозори фаолият механизмининг ҳуқуқий асослари таҳлил қилиш;
- “Тошкент” РФБ фаолият механизмини таҳлил этиш;
- - қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг фаолият механизмини такомиллаштириш истикболларини амалга ошириш.

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

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

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

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

Тадқиқот ишининг илмий янгилиги. Магистрлик ишидаги асосий эътибор жаҳон амалиётида мавжуд бўлган тушунчалар, қоидалар ва қонуниятларининг миллий имкониятлари ва хусусиятлари доирасида амал қилиш таҳлилига қаратилган бўлиб, Ўзбекистон қимматли қоғозлар

бозорининг фаолият механизмининг таҳлилидаги амалий маълумотларидан фойдаланган ҳолда, қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизмини такомиллаштириш истиқболлари бўйича қуйидаги таклифлар киритилган:

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

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

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

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

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

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

**Илмий ишининг назарий ва услубий асоси.** Магистрлик ишимизнинг назарий асосини иқтисодий жараёнлар, хусусан Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини фаолият механизмига доир Ўзбекистон Республикаси Президентининг асарлари, Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарорлари, Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорига боғлиқ

меъерий ҳужжатлар ва йўриқномалар, мавжуд иқтисодий адабиётлар, илмий мақолалар, иқтисодчи олимларнинг фикрлари, шунингдек Республика Президенти томонидан ишлаб чиқилган ва амалга оширилаётган тамойиллар, Жаҳон Банки ва Халқаро валюта фондининг молиявий инқироз бўйича келтирилган маърузалари диссертация ёзишдаги услубиятнинг асосини ташкил этади.

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

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

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



## **I БОБ                    Қимматли қоғозлар бозорининг назарий асослари**

### **1.1 Қимматли қоғозлар бозори ва унинг турлари**

XX асрнинг иқтисодий тараққиёти шуни тўлиқ тасдиқладики, фақат бозор иқтисодиётигина халқ хўжалиги самарадорлик кўрсаткичларининг энг юқори даражасини таъминлайди. Бозор механизмининг самарадорлиги кўп жиҳатдан иқтисодиётнинг товар – пул муносабатлари билан қанчалик тўлиқ қамраб олинганлигига боғлиқ. Бу товар бозорлари билан бир қаторда молия бозорини, жумладан, қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш зарурлигини англатади. Бозор иқтисодиёти қимматли қоғозларнинг ривожланган айланмасисиз амал қилиши мумкин эмас.

Қимматли қоғозлар бозори - юридик ва жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомаласи билан боғлиқ муносабатлари тизими. Ҳар қандай бозор мақонини икки қўтбага 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, хизматлар кўрсатиш ёки ишлаб турган қувватларни замоналаштириш, кенгайтириш, қайта таъмирлаш учун зарур бўлган бошланғич ёки қўшимча капиталга муҳтож бўлган бозор субъектлари туради. Капиталнинг истеъмолчилари сифатида корхоналар, ташкилотлар, аҳоли, шунингдек, давлат ҳам иштирок этиши мумкин.

Маблағларни жалб этиш мақсадида капитал истеъмолчилари қимматли қоғозларни муомалага чиқаради ва уларни сотиш натижасида ишлаб чиқариш (савдо–сотиқ, молиявий фаолият ва ҳ.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.

Бироқ эмитентлар ёки сармоядорлар бир–бирларини "топишлари" учун ушбу жараёнда ёрдамчи бўлсада, аммо жуда муҳим рол ўйновчи эмитентлар, сармоядорлар, шунингдек, ташкилотлар 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. Бўларга ахборот агентликлари, нашриёт, газета ва журналлар (матбуот), теле ва радиокompаниялар, тижорат банклари, аудиторлик ташкилотлари, нотариал, юридик ҳамда адвокатлик идоралари, суғурта компаниялари киради. Қимматли қоғозлар билан тузиладиган 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 бўлишни керак. Мазкур субъектларнинг фаолияти ушбу ҳолатда қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига кредит–ҳисоб–китоб хизматлари кўрсатиш, эмитентлар ҳисоби ва молиявий ҳисоботларининг ишончилиги ҳамда умумий белгиланган меъёрларга мос келишини тасдиқлаш, қимматли қоғозларнинг олди–сотдиси, алмашуви, совға қилиниши 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–ҳом ашё, валюта ва бошқа биржаларнинг фонд бўлимлари) ҳамда инвестиция муассасалари махсус инфратузилмани ўзида намоён қилади.

Инвестиция муассасаларига инвестиция воситачилари (брокерлар–дилерлар), инвестиция маслахатчилари, инвестиция фондлари, бошқарувчи компаниялар, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрларини сақловчилар, депозитарийлар, ҳисоб–китоб клиринг палаталари, қимматли қоғозларнинг номинал эгалари киради. Санаб ўтилган 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 белгиланадиган нархга эга бўлган айрим фонд бойликлари сотилади ва ҳарид қилинади. Биржага савдода иштирок этишни хоҳловчи барча шахсларга эмас, фақат унинг аъзоси бўлган профессионал иштирокчиларга рухсат этилади. Қимматли қоғозлар билан биржа савдолари 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 берадиган қимматли қоғозлар билан савдо қилинади. Анъанавий тарзда фонд биржаси – бу энг яхши қимматли қоғозларнинг бозоридир.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда фонд биржаларига кам миқдордаги – фақат молиявий хўжалик аҳволи жуда ҳам барқарор бўлган эмитентларнинг акциялари келиб тушади. Масалан, АҚШдаги 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 ҳарид қилинади ва сотилади (муомалада бўлади). Молиявий хўжалик ҳолати биржа мезонлари бўйича танлаб олиш тадбирига дош беролмайдиган эмитентларнинг қимматли қоғозлари айнан ушбу бозорларда муомалада бўлади. Бир эмитентнинг қимматли қоғозлари бир йилнинг 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 қўйидагилар киради:

- қимматли қоғозлар бозорида тузиладиган битимларнинг ихтиёрийлиги;
- аниқ юзага келган талаб ва таклиф асосида нархларни белгилаш;
- қимматли қоғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларига қатъий 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.

Ҳар қандай бозор тартибсиз, бошқариб бўлмайдиган ёки тартибга солинадиган, бошқариладиган бўлиши мумкин. Турли мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорлари ривожланишининг тарихи бошқарилишнинг турли савияси ва даражасини билади. Бошқарилиш фонд бойликлари билан савдо қилувчиларга қулай шароитлар (масалан, фонд биржаси ёки қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларининг уюшмаси) яратиш бўйича фаолиятни амалга оширувчи ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилот даражасида ўрин тутиши мумкин. У тармоқ ва маъмурий – ҳудудий даражада амалга оширилади. Бироқ ушбу мамлакат учун умумий хусусиятга эга бўлган қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши энг катта аҳамиятга эга.

Қимматли қоғозлар бозоридаги тартибсизлик, исталган бошқа бозордаги каби, унинг иштирокчиларига ҳам, давлатга ҳам жуда қимматга тушиши – қимматли қоғозларнинг майда эгалари томонидан ўз жамғармаларининг йўқотилишидан тортиб, то муқаррар иқтисодий ларзалар билан биржанинг барбод бўлишигача олиб келиши мумкин. Мазкур салбий жараёнлар эҳтимолини энг кам (минимум) ҳолатгача тушириш, қимматли қоғозлар доимий айланмаси, қўлдан-қўлга ўтиши учун энг яхши шароитларни яратиш – бу фонд бозорини ташкил қилиш ва тартибга солиш жараёнида доимий равишда ҳал этиладиган асосий вазифалардир.

Совет иқтисодий адабиётида турли иқтисодий воситалар ва уларнинг иқтисодиётга таъсирини кўриб чиқишда анъанавий тарзда фонд биржасига катта эътибор қаратиларди. Фақат фонд биржаси қимматли қоғозлар бозоридан ажратилган ҳолда кўриб чиқилар эди. Қимматли қоғозлар бозорининг асосий муассасаси сифатида фонд биржасининг роли бир томонлама талқин қилинди ва, одатда, йирик капиталистларнинг танқислик

даврида ўрта ва майда капиталистлар ҳисобидан бойиб кетиши билан, шунингдек, умуман иқтисодиёт учун юзага келган салбий оқибатлар билан боғланарди. Дарвоқе, бундай нуқтаи назар тўлиқ ҳақиқатга мос келмайди, чунки фонд биржаси фақат қимматли қоғозлар бозори, деб номланувчи тизимнинг (аҳамиятли бўлишига қарамай) унсурларидан бири ҳисобланади.

Шуни таъкидлаб ўтиш лозимки, 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.

Жаҳонда ҳукм сураётган молиявий инқироз натижасида дунё мамлакатларининг молиявий бозорларида кескин пасайиш юз берган бир пайтда Ўзбекистон иқтисодиётида ўтган йилга нисбатан 109%<sup>4</sup> га, жумладан қимматли қоғозлар бозори мос равишда 173%<sup>5</sup> га ўсиб, барқарор ривожланиш кузатилди.

#### Қимматли қоғозлар бозорининг турлари

Қимматли қоғозлар бозори мураккаб ва кўп қирралидир. Фонд бозори ҳақида янада чуқурроқ билимга эга бўлиш учун уни таснифловчи белгилар орқали ҳар томонлама кўриб чиқиш мақсадга мувофиқдир. Қўйида бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда, шунингдек, Ўзбекистонда ҳам ўз ўрнига эга бўлган қимматли қоғозлар бозорининг асосий турларини кўриб чиқамиз.

Қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорлари.

Фонд бозорини бирламчи ва иккиламчи бўлакларга ажратиш амалиёт учун муҳим аҳамиятга эга.

---

<sup>4</sup> Президент И. Каримовнинг 2008 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси.

<sup>5</sup> Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказининг 2008 йил якунлари бўйича ахбороти

Қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори – бу қимматли қоғозлар эмиссиясини ва бирламчи жойлаштирилишини амалга ошириш, яъни қимматли қоғозларни эмитент ёки унинг вақили томонидан дастлабки сармоядорга сотиш бозоридир. Эмитент томонидан қимматли қоғозларнинг такрорий чиқарилиши (масалан, устав фондини ошириш мақсадида) ёки иккиламчи эмиссияси ҳам бирламчи бозор доирасига киради. Бирламчи бозорнинг энг муҳим тавсифи, эмитентлар томонидан ахборотнинг ошкор этилишидир. Бунда эмитент ҳақида тўлиқ маълумотлар бериладиган эмиссия рисолаини ёки қимматли қоғозларни муомалага чиқариш тўғрисидаги маълумотларни эълон қилишдан тортиб, то фонд бозори соҳасида назорат вазифаларини амалга оширувчи махсус давлат идораларига тақдим этиладиган қимматли қоғозларни жойлаштириш ҳақидаги ҳисоботгача ошкор этилади. Қимматли қоғозларнинг бирламчи сотилиши оммавий ахборот воситаларида эмитент тўғрисидаги маълумотларни эълон қилган ҳолда қимматли қоғозларни харид қилишни очик таклиф этиш шаклида (исталган имқониятли сармоядор учун) ҳамда ёпиқ обуна шаклида – фақат тегишли давлат бошқаруви идорасига маълум қилган ҳолда қимматли қоғозларни шахсларнинг чекланган доираси ўртасида жойлаштириш йўли билан амалга оширилиши мумкин.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори – бу илгари чиқарилган ва ҳеч бўлмаганда бир марта харид қилинган қимматли қоғозлар олди – сотдиси (муомаласи) амалга ошириладиган бозордир. Айнан қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг ривожланиш даражасига қараб, ушбу мамлакатда қимматли қоғозлар бозорининг тараққий этиш даражаси тўғрисида мулохаза юритиш мумкин. Иккиламчи бозорнинг асосий кўрсаткичларидан бири ликвидлилик ҳисобланади. Бозорнинг ликвидлиги – бу маълум йил оралиғида бозор нархларининг кам миқдорда ўзгариб тургани ҳолда қимматли қоғозларнинг катта қисмини юқори суръатда айланишини таъминлаш имқониятидир.

Бирламчи ва иккиламчи бозорлар ўртасидаги ўзаро муносабат иқтисодий муносабатларнинг ривожланганлигига, фонд бозорининг шаклланганлигига, унинг "ёши"га, шунингдек, муомалада бўлган қимматли қоғозлар ҳар хил турларининг таркибига (структурасига) боғлиқ. Масалан, иқтисодиёти нисбатан барқарор бўлган, қимматли қоғозлар бозорининг тарихи эса, бир неча юз йилларни қамраб олган ривожланган капиталистик мамлакатларда қимматли қоғозларнинг деярли барча турлари бўйича иккиламчи савдо устун туради. Бирламчи бозордаги қимматли қоғозлар айланмаси ушбу мамлакатларда иккиламчи бозор айланмасининг 5–10 фоизини ташкил этади, ҳолос. Одатда кўпчилик ривожланган мамлакатлар фонд биржаларида қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши амалга оширилмайди, шунинг учун у ерларда узок муомала муддатига эга бўлган қимматли қоғозлар баҳоланади.

#### Қимматли қоғозларнинг уюшган ва уюшмаган бозорлари

Қимматли қоғозларнинг уюшган бозори – бу қимматли қоғозларнинг муомалада бўлиши соҳаси бўлиб, унда қимматли қоғозлар операциялари ушбу битимлар иштирокчилари учун қимматли қоғозлар савдосининг ташкилотчиси томонидан белгиланган тадбирлар ва шартлар билан тартибга солинган.

Қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозори – бу қимматли қоғозларнинг муомалада бўлиши соҳаси бўлиб, унда қимматли қоғозлар билан операциялар савдолар ташкилотчиларининг ушбу битим предмети ва унинг иштирокчиларига нисбатан қўйган талабларига риоя этилмаган ҳолда амалга оширилади.

Қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозори – бу шундай бозорки, унда битимлар тузиш, қимматли қоғозлар ва иштирокчиларга қўйиладиган талабларнинг қоидалари белгиланмаган, савдолар сотувчи ва харидорнинг шахсий алоқаси. орқали ихтиёрий равишда амалга оширилади. Мазкур



бозорларда тузилган битимлар ҳақидаги ахборотни тарқатиш тизими мавжуд эмас. Бундан ташқари, битимлар иштирокчиларнинг қандайдир муҳофаза ва суғурта механизмларидан фойдаланмагани ҳолда амалга оширилади (масалан, сотувчи томонидан қимматли қоғозларнинг махсус ҳисобрақамларда олдиндан муҳосара қилиниши, қимматли қоғозлар харидорлари томонидан пул маблағлари бир қисмининг олдиндан тўланиши ва х. к.), одатда бундай ҳоллар биржа савдоларида ўринлидир. Шу билан бир йилда, битимлар махсус рўйхатга олувчилар томонидан қонун билан белгиланган умумий тартибда расмийлаштирилади. Ушбу бозор "кўча" ёки "тартибсиз" бозор, деб номланишига қарамай, у мўтлақо чалкаш ва тартибсиз бозор эмас, чунки битимда иштирок этаётган томонлардан қайсидир бирининг товламачилик қилгани аниқланган ҳолларда, тартибга солувчи давлат идораси тергов ишини олиб боради. Бундай бозорда сифатли қимматли қоғозлар ҳам, улар бўйича ё катта дивидендлар олиш, ёки барча кўйилган мабларларни йўқотиш мумкин бўлган даромадли қимматли қоғозлар ҳам, шунингдек, эмитентлари мураккаб молиявий аҳволда ёхуд банкротлик ёқасида бўлган яроқсиз, деб номланувчи акциялар ҳам сотилиши мумкин. Бизнинг мамлакатимизда уюшмаган бозорда янги барпо этилган, шунингдек, хусусийлаштирилган корхоналарнинг бирламчи ва иккиламчи эмиссиялари акциялари, банк ҳамда тижорат векселлари сотилади ва харид қилинади. Ўзбекистонда ХИФлар акцияларининг бевосита ХИФларнинг ўзлари томонидан амалга оширилган ёки Халқ банки бўлимлари орқали бирламчи сотилиши бундай бозорларга мисол бўлади.

Қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорлари.

Қимматли қоғозларнинг биржа бозори – бу қимматли қоғозлар билан фонд бозори доирасида уюшган тарзда савдо қилиш соҳасидир. Фонд биржаси қимматли қоғозлар билан фонд биржаси доирасида савдо қилиш учун шарт–шароитларни таъминловчи алоҳида муассаса бўлиб, унда савдо

фақат қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари томонидан махсус қоидалар бўйича олиб борилади. Фонд биржаси – бу энг яхши қимматли қоғозлар бозоридир. Биржа савдоларида иштирок этиш учун фақат маълум йил мобайнида барқарор молиявий–хўжалик мавқеига, салмоқли низом жамғармаси ва активлар ҳажмига эга бўлган, шунингдек, биржа томонидан белгиланган айрим бошқа талабларга жавоб берадиган эмитентларнинг акцияларига рухсат этилади. Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг биржа бозори иккита муассаса орқали амалга оширилади. Бўлар – "Тошкент" Республика фонд биржаси ва унинг вилоятлардаги 13 та бўлинмаси, у корпоратив қимматли қоғозлар савдосини ташкиллаштиради ҳамда Республика валюта биржасининг фонд бўлими, у давлат қисқа муддатли облигацияларининг савдоси бўйича ихтисослашган. Ўзбекистондаги акциялар биржа бозорининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, унинг катта қисмини давлат корхоналарини хусусийлаштириш натижасида барпо этилган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини бирламчи сотиш бўйича тузилган битимлар ташкил этади.

Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори – бу фонд биржасидан ташқарида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш соҳасидир. Биржадан ташқари бозор уюшмаган бозорни (у ҳақда юқорида ҳикоя қилинди) ва уюшган бозорнинг бир қисмини ўз ичига олади. Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари уюшган бозори – бу қимматли қоғоз билан, одатда, ўрта ва кичик компаниялар қимматли қоғозлари савдоларига киришга рухсат этилган махсус компьютер тизимлари доирасида савдо қилишдир.

Биржадан ташқари уюшган бозорларга мисол тариқасида NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations – Инвестицион дилерлар миллий ассоциациясининг автоматик котировкаси тизими) Инвестицион дилерлар миллий ассоциацияси тизимини (АҚШ), SESDAQ (Singapore Stock Exchange Dealing and Automated Quotation Sistem) Сингапур фонд биржаси қошидаги автоматик котировка ва дилинг тизимини, "XETRA"

Англия–Германия тизимини келтириш мумкин. Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари уюшган бозори 1998 йил 1 июнда амалга киритилган "Элсис – Савдо" – биржадан ташқари электрон тизими орқали амалга оширилади. "Элсис – Савдо" – биржадан ташқари савдолар электрон тизими қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотиш учун тушган буюртмаларни жамлаш ҳамда бажариш таъминлига асосланиб фаолият юритади. Савдоларда у ёки бу эмитентнинг акцияларига қимматли қоғозлар билан тузиладиган энг катта ҳажмдаги битимларни таъминловчи ягона нарх белгиланади. Бундан шу нарса келиб чиқадики, акцияларнинг харид ва сотиш нархлари битта савдо битими давомида барча харидорлар учун тенг бўлади. Биржадан ташқари савдоларнинг электрон тизими Ўзбекистоннинг ҳар қандай фуқаросига фонд бозорида брокерни четлаб ўтган ҳолда, мустақил ишлаш имконини беради. Бундай тизимларнинг компьютер савдо мажмуалари топширилган кўрсаткичлар (миқдор, нарх, етказиб бериш шартлари ва б.)га мувофиқ мавқени қидиришнинг автоматик усуллари асосида ишлайди. Шунингдек, биржадан ташқари уюшган бозорлар, ўзларининг қимматли қоғозларни савдога киритилишига рухсат бериш, иштирокчиларни танлаб олиш мезонлари ва савдо–сотиқнинг алоҳида қоидаларига эга. Биржадан ташқари уюшган бозорлар 70–йилларнинг бошида пайдо бўлиб, кучли тараққий этди ва ҳозирга келиб, фонд биржалари билан жиддий рақобатлашмоқда. Қатор мамлакатларда бундай бозорларнинг айланмаси фонд биржалари айланмасидан анча юқори.

80–йилларда бозор иқтисодиётига эга бўлган деярли барча мамлакатларда энг яхши қимматли қоғозлар бозори сифатида фаолият кўрсатувчи. фонд биржалари ва сифатсизроқ қимматли қоғозлар айланмасини ўзида мужассамлантирган биржадан ташқари бозорлар ичида ўртача мавқега эга бўлган, қимматли қоғозларнинг биржалар қошидаги бозорлари пайдо бўла бошлади. Ушбу бозорлар фонд биржаларининг фонд савдосининг тартибга солинган биржадан ташқари тизимларининг ҳамон

Ўсиб боровчи таъсирига бўлган муносабати сифатида биржа ва уюшган биржадан ташқари бозорлар ўртасидаги рақобат натижасида вужудга келди. Улар "иккинчи", "учинчи" бозорлар (Англия, Франция, Италия, Германия), "фонд биржаларининг иккинчи секцияси" (Япония), "мувозий бозор" (Швеция, Голландия) ва ҳоказолар кўринишида фаолият кўрсатмоқда. Шу тариқа, фонд биржалари "мижозларни" йўқотмаслик ва ўз фаолиятини кенгайтиришга интилиб, ўзларига ўрта ва кичик корхоналарнинг қимматли қоғозлари билан савдо қилишни боғлаган ҳолда, ўзлари қошида қимматли қоғозлар сифатига кам талаб қўйиладиган савдо тизимини барпо этади. Ўзбекистонда, масалан, қимматли қоғозларнинг биржа қошидаги бозори "Тошкент" Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш қоидаларига мувофиқ листингга кириш арафасида турган ва листингга киритилмаган компаниялар қимматли қоғозлари секциялари, шунингдек, хусусийлаштирилаётган корхоналар акциялари секциясининг мавжудлиги билан тақдим этилган. "Тошкент" РФБда листинг тадбири компанияларни танлаб олишнинг қатъий мезонларини назарда тутганлиги ҳамда листинглар сафига бор-йўғи бир неча акциядорлик жамиятлари кирганлиги боис, "Тошкент" РФБнинг савдо залида тузиладиган битимларнинг катта қисмини биржа қошидаги бозорга тегишли дейиш мумкин.

Қимматли қоғозларнинг минтақавий, миллий ва халқаро бозорлари

Нисбатан катта ҳудудларга эга бўлган мамлакатларда, одатда, қимматли қоғозларнинг минтақавий ёки локал бозорлари шаклланади. Ўзбекистонда, масалан, қимматли қоғозларнинг локал (маҳаллий) бозорлари қимматли қоғозлар билан савдо қилишни Қорақалпоғистон Республикаси, Тошкент шаҳри ва 12 та вилоятдан иборат бўлган маъмурий-ҳудудий тузилмалар ихтиёрига топшириш тамойили билан намоён этилган. Бу минтақаларнинг ҳар бирида давлат бошқаруви идоралари (қимматли

қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, Марказий банк, Молия вазирлиги бўлимлари), фонд биржаларининг бўлинмалари, қимматли қоғозлар бозори умумий ва махсус инфратузилмасининг муассасалари мавжуд. Ташкил этилишнинг ягона тамойилларига қарамасдан, минтақавий бозорлар бир–биридан умуман иқтисодийётнинг ривожланиши даражаси, эмитентларнинг маълум бир тармоққа тегишлилиги, эмитентлар ва имқониятли сармоядорларнинг миқдорий ҳамда сифат хусусиятлари, инфратузилманинг ривожланганлиги, профессионал иштирокчиларнинг фаоллиги ва, ўз навбатида, қимматли қоғозлар билан бажариладиган операцияларнинг ҳажми билан фарқ қилади. Табиийки, масалан, Сурхондарё вилояти ҳудудида чиқариладиган қимматли қоғозларнинг эгалари, асосан маҳаллий ташкилотлар ва фуқаролар бўлади. Шундай қилиб, минтақавий бозорларда вилоят доирасида хўжаликлар ва аҳоли томонидан пул маблағларини етказиб бериш истеъмол қилиш бўйича нисбатан чегараланган айланмасига йўл қўйилади. Шу муносабат билан, бир–бирларидан юқорида кўрсагилган хусусиятлари билан фарқланувчи, масалан, Тошкент шаҳри, Андижон вилояти, Қорақалпоғистон Республикаси ва ҳоказо минтакаларда шаклланган қимматли қоғозлар бозорлари тўғрисида гапириш мумкин. Бироқ, доимо шуни ёдда тутиш керакки, ушбу бозорлар бир–бирлари билан ўзвий боғланган, ягона марказ томонидан тартибга солинади ва бошқарилади ҳамда барча учун умумий бўлган қонуний асосга эга бўлиб, Ўзбекистоннинг ягона фонд бозорини ташкил этади.

Қимматли қоғозларнинг миллий бозори деганда, фонд бойликлари билан давлат доирасида савдо қилиш соҳаси тушунилади. Мазкур бозорлар резидентларнинг ўзаро қимматли қоғозлар билан (резидентлар ҳамда норезидентлар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар билан) савдосини қамраб олади. Турли мамлакатлардаги қимматли қоғозларнинг миллий бозорлари бошқалардан фарқ қилувчи хусусиятларга ва, шу билан бирга, умумий белгиларга эга. Масалан, АҚШ ва Германия бозорлари бир–биридан

бошқариш ҳамда тартибга солишдаги мўтлақ турли ёндашувлар, бозорга банк муассасаларининг иштирокига рухсат этиш имкониятлари, молиявий дастаклар сони, амалга ошириладиган операцияларнинг ҳажми ва ҳоказолар билан фарқ қилади. Айни пайтда, фонд бозорлари фаолият кўрсатишининг назарияси ва амалиёти мазкур мамлакатларда қимматли қоғозларнинг барча нашрлари мажбурий рўйхатга олиниши, эмитентларни назорат қилиш, профессионал иштирокчиларга мажбурий тарзда лицензия бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш каби кўпгина ўхшаш мавқеларга эга. Қимматли қоғозлар миллий бозорлари мамлакатнинг барча ҳудудларида амал қилувчи ягона қонунчиликка асосланади. Улар ўзларининг моделлари, тизимлари, ривожланиш концепциялари билан тавсифлидир. Минтакавий фонд бозорлари уларнинг таркибий қисмлари ҳисобланади. Қимматли қоғозлар миллий бозорининг халқаро капитал бозорига интеграциялашуви даражаси унинг муҳим тавсифи бўлиб хизмат қилади.

Қимматли қоғозларнинг халқаро бозори – бу жаҳон миқёсида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш (норезидентлар ўртасида қимматли қоғозлар олди–сотдиси бўйича операциялар бажариш) соҳасидир. Бундай савдонинг мумкинлиги, биринчидан, ушбу соҳада ҳукуматлараро (икки томонлама ёки кўп томонлама) келишувларнинг мавжудлиги билан, иккинчидан, қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш (битимларни тузиш ва рўйхатга олиш, битим, клиринг, пул ҳисоб–китобларининг кўрсаткичларини таққослаш, қимматли қоғозларни бошқа шахсга ўтказиш)нинг ягона қоидалари мавжудлиги билан ифодаланади. Қимматли қоғозлар билан халқаро савдо қилиш натижасида капитал бир мамлакатдан иккинчисига оқиб келади. Бунда эмитентлар ва сармоядорлар, битим иштирокчилари сифатида, ҳам бир томондан, ҳам иккинчи томондан, юридик ва жисмоний шахслар, шунингдек, давлатнинг ўзи катнашиши мумкин. Еврооблигациялар ва евроакциялар билан савдо қилиш қимматли

қоғозларнинг халқаро бозорига мисол бўлиши мумкин. Халқаро келишувлар бўйича битимлар чет эл қимматли қоғозлари билан савдо қилиш учун махсус секцияларга эга бўлган фонд биржаларида, шунингдек, биржадан ташқари бозорда тузилади. Нью-Йорк, Лондон, Токио, Франкфурт шаҳарлари қимматли қоғозлар билан халқаро савдо қилишнинг энг йирик марказлари ҳисобланади.

Халқаро бозорда ўзлаштирилган сармоя маблағлари умумий ҳажмининг катта қисми облигацияларга тўғри келади. Валюта таркибига кўра халқаро облигация бозорининг 50 фоиздан кўп қисми америка доллари ва Япония иенасига тўғри келади.

Қимматли қоғозларнинг халқаро бозори бирламчи ва иккиламчи бозорларга бўлинади. Бирламчи бозорда бир мамлакатнинг эмитенти қимматли қоғозларни бошқа мамлакатда жойлаштиради. Япония, Англия ва АҚШ давлатлари облигация заёмлари бўйича энг йирик заём эгалари ҳисобланади. Заёмни жойлаштириш учун етакчи менежер танлаб олинади. Облигациялар чиқаришнинг кафолат гуруҳи ва сотиш гуруҳи тузилиб, улар қимматли қоғозлар обунасини ҳамда ушбу қимматли қоғозларнинг кейинчалик ўзларининг мижозлари бўлган сармоядорларга сотилишини таъминлайди. Биринчи тоифали заём эгалари учун ташкилотчиларга туланадиган восита ҳақининг миқдори, шу жумладан, сотиш, жойлаштириш кафолати ва агентлик восита ҳақи жами заём суммасининг 1,5 фоизидан 2,5 фоизигача бўлган қисмини ташкил қилади.

Иккиламчи бозорда қимматли қоғозлар махсус молия муассасалари орқали қайта сотилади. Турли мамлакатларнинг йирик суғурта компаниялари, тижорат ва марказий банклари облигациялар иккиламчи халқаро бозоридаги битимларнинг иштирокчилари бўлиб хизмат қилади.

Ўзбекистонда ҳукумати томонидан мамлакатимиз эмитентлари акцияларини халқаро қимматли қоғозлар бозорига олиб чиқиш бўйича аниқ чора-тадбирларни назарда тутувчи Республика қимматли қоғозлар

бозорининг халқаро капиталлар бозорига интеграциялашувининг босқичма – босқич режаси ишлаб чиқилган ва тасдиқланган.

#### Қимматли қоғозлар алоҳида турларининг бозорлари

Фонд бойликларининг етарли даражада ривожланган бозори шароитида акциялар бозори, облигациялар бозори, депозит ва жамғарма сертификатлари бозори, векселлар бозори каби тўлиқ шаклланган қимматли қоғозларнинг алоҳида турлари бозорлари ҳақида сўз юритиш мумкин. Бу бозорларнинг ҳар бири умуман олинган қимматли қоғозлар бозорининг сегменти ҳисобланади ва алоҳида олиб қаралган мамлакатда ўзига хос хусусиятларга эга. Дунё миқёсида ва алоҳида мамлакат доирасида акциялар билан қилинган савдолар ҳажми қўйида келтирилган маълумотлар билан тавсифланади.

Ўзбекистонда амалда шаклланган қимматли қоғозлар айрим турлари бозорларининг ўзига хос хусусиятини қуйидаги тарзда таърифлаш мумкин.

Акциялар бозори. Биринчи галда, бу бирламчи бозор бўлиб, унда беш мингга якин эмитентлар ва миллионлаб сармоядорлар – юридик ҳамда жисмоний шахслар иштирок этади. Эмитентлар бир–биридан ўзларининг катталиги жиҳатидан фарқ қилади. Акциялар бозори асосан давлат корхоналари негизида барпо этилган акциядорлик жамиятлари акцияларининг олди–сотдиси бўйича қилинадиган операциялар билан борлик. Бу биржадан ташқари бозордир, чунки фонд биржасидаги листинг тадбиридан фақат бир нечагина компаниялар ўтган, ҳолос. Бу бозорда хорижий сармоядорларнинг иштирок этишига рухсат берилган, улар томонидан акцияларнинг ҳарид қилиниши тасодифий хусусиятга эга, лекин хорижий сармоядорлар айна пайтда ушбу бозорга янада катта кизиқиш билан карашмоқда. Акциялар билан операциялар Ўзбекистоннинг барча ҳудудларида амалга оширилади; битимлар Тошкент шаҳрида, қорақалпоғистон Республикаси пойтахтида ва вилоятлар марказларида биржадан ташқари бозорда ҳам, биржа қошидаги бозорда ҳам тузилади.



Акциялар бозори ўз ҳажмига кўра анча катта бўлиб, нисбатан ривожланган муассасавий инфратузилмага эга. Акциялар бозори бевосита Ўзбекистан Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази томонидан тартибга солинади. Бу жўшқин ривожланаётган бозордир.

Давлат облигациялари бозори. Фонд бозорининг мазкур сегменти битимлари бўйича айланмалар бир йилда бир неча ўнлаб миллиардгача етади. Ушбу бозорга товарни битта шахс – давлат чиқаради. Ҳаридорлар бу ерда жуда кўп – юз минглабни ташкил этади. Бу бирламчи ва иккиламчи бозор бўлиб, фақат биржа бозоридир. Унда фақат юридик шахслар – Ўзбекистан Республикасининг резидентлари иштирок этиши мумкин. Операциялар фақат бир жойда – Республика валюта биржасининг фонд бўлимида амалга оширилади. Сармоядорлар мазкур бозорда облигацияларни фақат дилерлар оркали сотиб олиши мумкин. Дилерлар вазифасини, одатда, банклар бажаради. Давлат қимматли қоғозларни сўндирилишининг кафолатини таъминлайди, шунинг учун бу бозор энг ликвидли саналади. Давлат облигациялари бозори Молия вазирлиги томонидан тартибга солинади, қимматли қоғозларни жойлаштириш, уларнинг муомалада бўлиши ва улар нархининг тўланиши Марказий банк ёрдамида амалга оширилади. Бу бозорнинг афзаллиги шундаки, унда транзакцияларга хизмат кўрсатувчи ўзаро боғланган савдо, депозитар ва ҳисоб–китоб тизимлари мавжуд.

Корхоналар облигациялари бозори (корпоратив облигациялар). Бу нисбатан ёш бозор бўлиб, унинг ҳажми анча кичик, чунки унда фақат бир неча эмитентлар ўзларининг облигацияларини муомалага чиқаради. Мазкур қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори яхши ривожланмаган. Ушбу бозорда фақат Ўзбекистан Республикасининг резидентлари иштирок этади. Корхоналар облигациялари биржадан ташқари бозорда ҳам, фонд биржаларида ҳам сотилиши ва ҳарид қилиниши мумкин.

Банкларнинг депозит ва жашарма сертификатлари бозори. Бу унча катта бўлмаган бозор ҳисобланади. Бу ерда қимматли қоғозларнинг эмитентлари тижорат банкларидир. Уларнинг сони бир нечагина, ҳолос. Сармоядорлар – юридик ва жисмоний шахслар бўлиб, улар бир неча мингтани ташкил этади. Банк сертификатларининг иккиламчи бозори йук. Давлат мазкур бозорда тартибга солувчи сифатида иштирок этади. Бу биржадан ташқари бозордир. Депозит ва жамғарма сертификатларининг бозори Марказий банк томонидан тартибга солинади.

Қимматли қоғозларнинг айрим турлари бозорларидаги вазиятнинг таҳлили ҳақидаги батафсил маълумотлар "Биржа" газетасида эълон қилинади.

Биз юқорида фақат бозорларнинг йириклашган сегментларга бўлинишини кўриб чиқдик. Сегментлар ҳам ўз навбатида кичик сегментларга бўлиниши мумкин. Масалан, акциялар бозорини оддий ва имтиёзли акциялар, эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қиладиган акциялар, ёпик ва очик акциядорлик жамиятларининг акциялари, янги ташкил этилган компаниялар ва хусусийлаштириш натижасида давлат корхоналари негизида барпо этилган компаниялар акциялари бозорларига бўлиш мумкин.

Иқтисодий адабиётда бозорларнинг бошқача таснифланиши ҳам кўриб чиқилади, жумладан:

- муддатлар бўйича – қисқа муддатли, ўртача муддатли, узоқ муддатли ва муддатсиз қимматли қоғозлар бозорлари;
- эмиссияда давлатнинг иштироки бўйича – давлат қимматли қоғозлари бозорлари ва корхоналар қимматли қоғозлари бозорлари;
- эмитентларнинг келиб чиқишига кўра – янги ташкил этилган акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлари бозорлари ва хусусийлаштирилган давлат корхоналари негизида барпо этилган акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларининг бозорлари;

- тармоқлар, ҳудудий тамойил бўйича ва ҳ.к. Ўзбекистонда, масалан, 90–йилларнинг бошида бўтун фонд бозори иккита таркибий қисм: тижорат банклари акциялари бозори ва янги ташкил этилган кўп ихтисосли акциядорлик жамиятлари акциялари бозорининг йигиндисини ўзида намоён қилди.

Тўлақонли қимматли қоғозлар бозорини барпо этиш, унинг барча таркибий қисмларининг мўтаносиблигини ушлаб туриш мақсадида ушбу бозорни тартибга солиш ва назорат қилиш фақат алоҳида олиб қаралган молиявий воситанинг амал қилиши назарияси ва амалиётининг ўзига хос хусусиятларини чуқур ўрганиб чиққандагина мумкин бўлади. Бундан ташқари, кескин рақобат туфайли нисбатан кичик ва ўрта инвестиция муассасаларининг фаолияти фақат уларнинг алоҳида молиявий воситалар билан операциялар қилишга тор ихтисослашуви шароитида муваффақиятли бўлиши мумкин.

## **1.2. Қимматли қоғозлар бозорида савдо қилиш технологиялари**

Фонд бойликлари олди–сотдисини амалга оширишда савдо–сотиқнинг турли хилдаги технологиялари қўлланиши мумкин. Одатда, технологияни танлаш фонд бозорининг у ёки бу сегментида қимматли қоғозлар билан бажариладиган операцияларнинг тезкорлигига борлиқ. Бир мамлакатнинг ўзида турли биржаларда ва ҳатто бир биржанинг ўзидаги турли савдо майдончаларида ҳар хил турдаги технологиялардан фойдаланилиши мумкин. Бу технологияларнинг ривожланиши ва аста – секин мураккаблашиб бориши қимматли қоғозлар бўйича биржа ва биржадан ташқари айланманинг ўсиши тамойили ҳамда уларга савдоларнинг биржа ва биржадан ташқари тизимлари оркали хизмат кўрсатишни жадаллаштиришнинг ўсиб бораётган талаблари билан шартланади. Уларнинг энг кўп учраб турадиган турларини кўриб чиқамиз.

Тартибсиз савдо–сотиқ (бозор) – қимматли қоғозлар билан битимлар тузишнинг ҳеч қандай муайян қоидаларисиз ҳамда қимматли қоғозлар ва иштирокчиларга қўйиладиган талабларсиз эркин савдо–сотиқдир. Савдо–сотиқнинг бундай тури МДХ мамлакаглари ва Ўзбекистонда фонд бозори ривожланишининг дастлабки босқичида ўз ўрнига эга бўлди.

Оддий кимошди савдоси. Савдолар олиб боришнинг бу усулида фақат ҳаридорлар мусобақалашади. Сотувчилар тўғридан–тўғри рақобатлашишмайди. Савдолар бошланишидан олдин ҳарид қилиш ва сотиш учун буюртмалар йиғилади ҳамда буюртмалар рўйхати (котировка варағи) тузилади. Савдолар таклифлар рўйхатининг очикча кетма–кетлик билан эълон қилиниши оркали амалга оширилади. Ҳар бир аниқ таклиф бўйича янги нархларнинг белгиланиши йўли билан ҳаридорларнинг баҳслашуви очик кечади. Бошланғич нархни одатда сотувчи белгилайди. Сўнгги нарх – бу ҳаридорлар томонидан даъвогарлар рақобатлаша олмайдиган даражадаги очикча таклиф этилган баҳодир. Оддий кимошди савдоси собиқ Иттифокнинг барча биржаларида қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг энг кенг тарқалган усули эди. 1991 йилдан бошлаб у Ўзбекистонда ҳам савдо–сотиқнинг оммабоп усулига айланди. Ҳозирги вақтгача бу усул "Тошкент" РФБда компьютер тизимидан фойдаланилган ҳолда қўлланилади. Савдоларни ўтказишнинг бундай усули унинг барча иштирокчилари учун аниқ ва тушунарлидир.

Голландча кимошди савдоси. Савдоларни ўтказишнинг мазкур усулида ҳаридорларнинг буюртмалари олдиндан жамланади, ундан кейин буюртмалар эмитент томонидан ёки унинг манфаатлари учун хизмат қилувчи воситачи томонидан сиртдан кўриб чиқилади. Ягона расмий нарх белгиланади, бу нарх ҳарид қилиш учун тушган буюртмаларнинг нашрнинг бўтунлай сотилиши имқонини берувчи (ажратилиш нархи деб номланувчи) энг паст нархига тенг бўлади (яъни ушбу нарх ва ундан юқори нархдаги буюртмаларнинг суммаси нашрни бўтунлай қоплайди). Бошқа вариантлар

ҳам мавжуд, унда буюртмалар берилган нархлар билан қаноатлантирилади, ёки барча буюртмалар ўртача ўлчанган нарх билан қондирилади (бу нарх ажратилиш расмий нархидан юқори). Шу тариқа нашр бўтунлай ҳарид қилинади. Ўзбекистонда бундай усул давлат қисқа муддатли облигацияларининг бирламчи жойлаштирилиши бўйича кимошди савдоларини ўтазишда қўлланилади, бунда кимошди савдоларини ўтказиш механизмлари қуйидагича:

- Республика валюта биржаси томонидан ҳаридорлар буюртмаларининг йиғилиши;
- буюртмалар рўйхатини тузиш ва уни Молия вазирлигига тақдим этиш;
- Молия вазирлиги томонидан амалга ошириладиган ҳаридорларнинг сиртки баҳслашуви ва нархнинг пастки чегарасини белгилаш (буюртмаларининг нархи ажратилиш нархидан паст бўлган ҳаридорларни ажратиб қўйиш);
- буюртмаларни қондириш.

Қўшалок кимошди савдолари. Улар онкол бозорлари ва ўзлуксиз кимошди савдолари бозорларига бўлинади.

Савдо–сотиқнинг мазкур усуллари Европа фонд бозорларида ишнинг қўшалок тартибини ташкил этиш учун қўлланилади: биржа савдолари бошлангунга қадар ҳамда уларнинг очилиши вақтида онкол бозори тизими бўйича буюртмалар жамғарилади ва қондирилади, сунгра эса, ўзлуксиз кимошди савдоси амалга киради.

Онкол бозорлари. Савдоларни олиб боришнинг бундай усулида ҳарид қилиш ҳақида буюртмалар ва сотиш учун таклифлар жамланади, улар сўнгра нарх таклифлари, келиб тушиш кетма–кетлиги ҳамда миқдор бўйича тақсимланади. Кўрсатилган галма–галликда буюртмалар қаноатлантирилади. Бир–бирига мос тушган буюртмалар қиёсланади. Белгиланган қоидаларга кўра расмий курс – буюртмалар ва таклифларнинг энг кўп миқдорини қаноатлантириш мумкин бўлган нарх белгиланади. Ушбу буюртмалар

қаноатлантирилганидан кейин қолган мавқелардан амалга оширилмаган буюртмалар ва таклифларнинг рўйхати шаклланади.

Ўзлуксиз кимошди савдоси. Савдоларни юритишнинг бундай усули савдо–сотиқнинг катта ҳажмига эга бўлган Европа фонд биржаларида қўлланилади. Бундай бозорлар ҳарид қилиш учун буюртмалар ва сотиш ҳақидаги таклифларнинг ўзлуксиз оқимига эга бўлиб, бу буюртма ва таклифлар рўйхатга олиш ваколатига эга бўлган, сотувчилар ҳамда ҳаридорлар топшириқларини ўзаро муносабатга келтирувчи шахслар томонидан рўйхатга олинади (масалан, Нью–Йорк фонд биржасида бу "мўтахассислар"). Янгитдан келиб тушган буюртмалар илгари рўйхатга олинганлари билан солиштирилади, агар улар мое келса, у ҳолда келиб тушиш кетма–кетлиги бўйича қаноатлантирилади. Борди–ю улар бир вақтда келиб тушган бўлса, сумма жиҳатдан катта бўлган топшириқлар бажарилади. Агар келиб тушган топшириқни бажариш мумкин бўлмаса, у ҳолда топшириқни берган шахс ё нарх шартларини ўзгартиради ва бошқатдан уни бажариш учун тақдим этади, ёки уни бажарилмаган топшириқ сифатида рўйхатга олади ҳамда ушбу топшириқни бажарилмаган топшириқлар навбатига киритади. Бозорнинг ишлаш механизми шу йўсинда йўлга қўйилганки, қимматли қоғозлар ҳаридори нарх шартларини ўзгартирган ҳолда янада юқори нархлар томонга, сотувчи эса – битимнинг нарх шартлари иккала томонни ҳам қаноатлантирадиган даражага келгунга қадар янада паст нархлар томонга қараб ҳаракат қилади.

Дилерлик бозорлари. Мазкур бозорларда сотувчилар таклифлар нархлари ва қимматли қоғозларни ҳарид қилиш жойларига кириш тартиби ҳақида очиқча эълон қилишади. Нарх таклифлари ва сармоялашнинг бошқа шартларига рози бўлган ҳаридорлар ўз мақсадларини билдиришади ҳамда қимматли қоғозларни сотиб олишади. Сотувчилар ўзи эълон қилган нархлар бўйича исталган шахс билан битим тузиш мажбуриятига эга.

Дилерлик бозорлари қуйидаги ҳолларда қўлланилади:

а) қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши чоғида;  
б) тендер таклифлари вақтида (йирик сармоядорнинг қимматлиқоғозларни, масалан, эмитент устидан назоратни кўлга киритиш ёки бошқа кўламли молия операциясини амалга ошириш мақсадида акцияларни ўртача бозор нархидан юқори нархларда харид қилиш ҳақида очиқча таклифи чоғида).

Қимматли қоғозлар билан савдо қилиш технологияларининг барча турларини иккита катта гуруҳга бирлаштириш мумкин: кимошди савдоси бўйича савдо–сотик, бунга оддий кимошди савдоси, голландча кимошди савдоси ва кушалок кимошди савдоси киради, ҳамда қимматли қоғозлар билан тартибсиз савдо қилишни ва дилерлик бозорини ўз ичига олган кимошди савдоси бўлмаган бозорлар

### **1.3 Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органлар**

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органлари ва уларнинг вазифалари

Агар АҚШ каби мамлакатда қимматли қоғозлар бозори ҳақидаги қонун ҳужжатларининг вужудга келиши жараёнига оммавий можаролар, найрангбозлик ва товламачиликлар жиддий таъсир кўрсатган бўлиб, ҳозирги вақтда фонд бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши парламентнинг ушбу бозор иштирокчилари томонидан йўл қўйилган суистеъмолликларга муносабати сифатида шаклланган бўлса, Ўзбекистонда эса ушбу жараёнлар режали равишда, ҳукумат ҳамда бозор муносабатларининг манфаатдор иштирокчилари ташаббуси билан, бошқа мамлакатлар тажрибаларини инобатга олиб, уларнинг тавсияларидан фойдаланган ҳолда, фонд бозорини тартибга солишни ташкил этишнинг ўз моделига эга бўлиш билан ривожланди

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

Қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши учун мазкур соҳага оид қонуний меъерларни барпо этиш ҳамда уларни доимий равишда такомиллаштириб боришни, оддий фуқародан тортиб, то давлат органларигача қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари томонидан қонунчиликка риоя этилишини назорат қилишни ўзида уйрунлаштирувчи тизим зарур тизим сармоядорларнинг қонуний ҳуқуқларини ҳимоя қилишга ва сақлашга йўналтирилиши лозим, чунки айнан улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ичида энг заиф ҳамда кўп сонли унсур ҳисобланишади. Ушбу тизимда танглик ҳолатини соғломлаштиришга ёки фонд бозори иштирокчиларининг турли қатламлари ўртасидаги иқтисодий муносабатлар тизимида содир бўладиган номутаносибликларни, фонд бозори ва бозор иқтисодиётининг бошқа секторларининг ўзаро алоқалари соҳасидаги келишмовчиликларни кидириб топиш, қимматли қоғозлар бозорига тузатиб бўлмайдиган зарарлар



келтиришга, мавжуд барқарорликни бузишга қодир бўлган омилларни ўрганишга йўналтирилган чора–тадбирлар кўлланишига алоҳида ўрин берилиши керак.

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

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

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

Иккинчи модел, аксинча, фонд бозорини тартибга солиш бўйича мавқеларнинг энг катта ҳажмини ўзини–ўзи тартибга солувчи ташкилотларга

берилишини назарда тутати, бунда давлат фақат асосий назорат қилиш ваколатларини саклаб қолади (Буюк Британия).

Кўпчилик ҳолларда эса биринчи ва иккинчи моделларнинг уйғунлашуви кўзга ташланади.

Қимматли қўғозлар бозорини тартибга солиш жараёнида давлат қўйидаги асосий вазифаларни бажаради:

- қонун чиқариш вазифаси (қимматли қўғозлар бозорини ривожлантириш концепциясини, уни амалга ошириш дастурини ишлаб чиқиш, дастурни бошқариш) – фонд бозоридаги муносабатлар ривожланишининг мақсади ва асосий йўналишларини белгилаш, қимматли қўғозлар бозоридаги муносабатларнинг тамойилларига, бозор инфратузилмаларининг фаолият кўрсатишига, профессионал иштирокчилар ҳамда савдолар ташкилотчиларининг мақомига, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишга тааллуқли асосий (фундаментал) ҳуқуқий меъёрларни белгилаш ва қимматли қўғозлар бозоридаги муносабатларнинг ривожланиш мониторингини амалга ошириш;
- ресурслар (давлат ва хусусий ресурслар)ни қимматли қўғозлар бозорини ташкил этиш мақсадлари учун тўплаш; давлат энг йирик эмитент ва сармоядор ҳисобланади; у қимматли қўғозлар бозорининг воситаларидан макроиқтисодий сиёсатни амалга оширишда фойдаланади (очиқ бозордаги операциялар);
- "ўйин қоидалари"ни белгилаш (эмитентларга, сармоядорларга, профессионалларга қўйиладиган талаблар, операция ва ҳисоб андозаларини тасдиқлаш);
- бозорнинг молиявий барқарорлиги ва хавфсизлигини назорат қилиш (бозорга киришни кайд этиш ва назорат қилиш, қимматли қўғозларни рўйхатга олиш, инвестиция муассасаларининг молиявий аҳволини назорат қилиш, ҳуқуқий ва ахлоқий меъёрларга риоя этилишини

назорат қилиш, жазолар қўллаш);

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

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

- қимматли қоғозлар ва эмиссия рисоласини рўйхатга олиш, эмитентлар томонидан уларда кўзда тутилган шартлар ҳамда мажбуриятларга риоя этилишини назорат қилиш;
- эмитентлар ва бозор иштирокчилари томонидан қимматли қоғозлар ҳақидаги ахборотнинг ошкор этилишини таъминлаш;
- мўтахассисларни шаҳодатлашдан ўтказиш, инвестиция муассасаларига лицензиялар бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш;
- сармоядорлар ва қимматли қоғозлар бозорини бошқа иштирокчиларининг шикоятларини кўриб чиқиш ҳамда улар бўйича ҳулосалар чиқариш, бозор иштирокчилари томонидан бажарилиши лозим бўлган кўрсатмаларни бериш;
- олди-сотдиларнинг биржа ва биржадан ташқари битимларига рухсат этилган қимматли қоғозлар бўйича тузиладиган битимларни, шунингдек, қимматли қоғозларни совға қилиш, мерос колдириш,

уларни устав фондига ўтказиш ҳамда мулкдорнинг ўзга ришига олиб келувчи бошқа ҳаракатларни тартибга солиш. Масалан, битимни тузиш санаси ва қимматли қоғозлар нархини тўлаш ўртасидаги давр беш банк иш кунидан ортиқ бўлиши мумкин эмас. Агар у ушбу муддатдан ошиб кетса, битим ҳақиқий эмас, деб ҳисобланади, бу эса ҳаридорнинг жавобгарлигини келтириб чиқаради.

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

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишнинг энг муҳим усулларида бири — бу қимматли қоғозларни муомалага чиқаришда уларнинг рўйхатдан ўтказилиши ҳисобланади. Қимматли қоғозлар ҳаракатининг ушбу босқичида тартибга солувчи орган қимматли қоғозлар эмиссияси аниқ инвестицион лойиҳа остида амалга оширилаётганлигига, сармоядорларнинг маблағлари самарали, олдиндан ишлаб чиқилган бизнес-режага мувофиқ сарфланишига ва кейин фойда келтиришига ишонч ҳосил қилиши керак. Айнан эмиссияни рўйхатга олиш чоғида тартибга солувчи орган товламачиликнинг олдини олиш мақсадида эмитентнинг фаолиятини олдиндан назорат қилади.

## Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органларнинг таркиби ва вазифалари

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

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

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозларнинг миллий бозори етарли даражада ривожланишига эришилганда, қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши вазифасини ижроия ҳокимияти таркибига крмайдиган ва ҳукуматдан мустақил равишда қарор қабул қилувчи махсус ваколатланган давлат органи амалга ошириши мақсадга мувофиқдир. Бундай мустақилликнинг зарурати шу билан шартланганки, давлат қимматли қоғозлар бозорида бир йилнинг ўзида давлат қимматли қоғозларининг эмитенти, сармоядор (яъни, миллий ва ҳорижий компаниялар акциялари йирик пакетларининг эгаси) ва қимматли қоғозлар бозорида фаолиятни амалга ошириш қоидаларини белгиловчи (бу қоидалар бозорнинг барча иштирокчилари учун тенг имқониятларни белгилаб бериши лозим)

тартибга солувчи субъект сифатида ҳолисона иштирок этади. Давлат ҳукумат орқали эмитент ҳамда сармоядор сифатида иштирок этгани боис, у ўз фаолиятини бошқа (нодавлат) субъектлар билан тенг ҳуқуқлилиқ асосда амалга ошириши лозим. Шунинг учун қимматли қоғозлар бозорининг ҳукумат таркибига кирмайдиган ва унга ҳисобот бермайдиган махсус ваколатланган орган томонидан тартибга солиниши манфаатлар ўртасидаги низолардан маълум даражада кафолат ҳисобланади.

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

- қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат

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

Марказга Бош директор етакчилик қилади. У ўз лавозимида кўра Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси Раисининг ўринбосари ҳисобланади. Бош директорнинг икки ўринбосари ҳукумат томонидан тайинланади. Марказ вилоятларда ўз бўлимларига эга бўлиб, бу бўлимлар ҳам Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмаларига бўйсунди. Бўлимларнинг раҳбарлари Марказ Бош директорининг розилиги билан

Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмалари томонидан тайинланади. Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ходимларининг умумий сони 180 кишини, шу жумладан, Марказ аппарати ходимларининг сони 45 нафарни ташкил қилади.

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



## **II-боб Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётдаги ҳолати ва самарадорлигини оширишнинг таҳлили**

### **2.1. Қимматли қоғозлар бозорининг инфратузилмаси ва ундаги иштирокчиларнинг ўзаро боғлиқликдаги фаолияти таҳлили**

Биз аввало бозор инфраструктураси тушунчасини билишимиз лозим. Бозор инфраструктураси - бозор иқтисодиёти учун ҳар хил хизмат курсатувчи соҳалар унга банклар, шу жумладан тижорат банклари, биржалар, шу жумладан қимматли қоғозлар биржаси, аукционлар, савдо уйлари (дуконлари), ташки савдо фирмалари, давлатнинг ташки савдо маҳкамалари, божхоналари, солиқ ундирувчи инспекцияси, тижорат ва соҳибкорлик идоралари, воситачи фирмалар, савдо-сотик уюшмалари, концернлар, концерциумлар ва бошқалар киради. Қимматли қоғозлар бозори эса умумий бозорнинг бир қисмидир.

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

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

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов таъкидлаганидек, “Фонд бозорини, айниқса, иккиламчи бозорни жадал ривожлантиришга фонд бозорида иштирок этишга жалб қилишга алоҳида эътибор бериш зарур. Республикамизда қимматли қоғозлар бозори давлат ташаббуси ва қўллаб-қувватлаш асосида шакллантирилмокда. Давлат унинг узоқ муддатли ривож-

ланиш сиёсатини ишлаб чиқмоқда. Инвесторлар ҳуқуқларини муҳофаза қилишнинг қонуний ва институционал базасини яратмоқда. Бозор иштирокчилари билан биргаликда инфратузилмани молиявий хатарлар камайишини таъминловчи назорат тизимини шакллантирмоқда. Ушбу мақсадлар учун пул ва моддий ресурслар йуналтирилмоқда. Инвестицион институтларни куллаб кувватлаган ҳолда, уларга ҳуқуқий ва ахборот муҳитининг умумийлигини таъминламоқда. Ҳозирги пайтда фонд бозоримизнинг ҳуқуқий қонуний, меъёрий базаси ва муайян инфратузилмаси яратилган. Инвестиция институти деганда бевосита қимматли қоғозлар операцияси билан шуғулланувчи юридик шахслар тушунилади. Уларни қимматли қоғозлар (молиявий активлар) бозори “профессионали” деб ҳам юритилади.

Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтларининг қуйидаги турлари фаолият кўрсатишлари мумкин:

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

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

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

- молиявий брокер (воситачи);
- инвестиция компанияси;

Инвестиция компанияси фонд биржаси орқали молиявий брокерлик фаолиятини бажаргандагина биринчи ва учинчи фаолиятини бирлаштиришга рухсат этилади. Йирик брокерлик идораларининг хизматлари учун ривожланган давлатларда ҳақ тўлаш тизими жорий қилинган. Банклардан ташқари бирорта жисмоний ёки юридик шахс узининг маблағи ҳисобидан ёки учинчи шахс топшириғи билан қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатишга ҳақли эмас. Бунинг учун улар Марказнинг яъни қимматли қоғозлар фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат килиш маркази лицензиясини олишлари шарт.

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

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

фақат малака аттестати бор шахсина инвестиция институтлари номидан фаолият кўрсатишга ҳақлидир. Ҳозирги кун ҳолатига 322 та инвестицион институт фаолият юритиб келмоқда

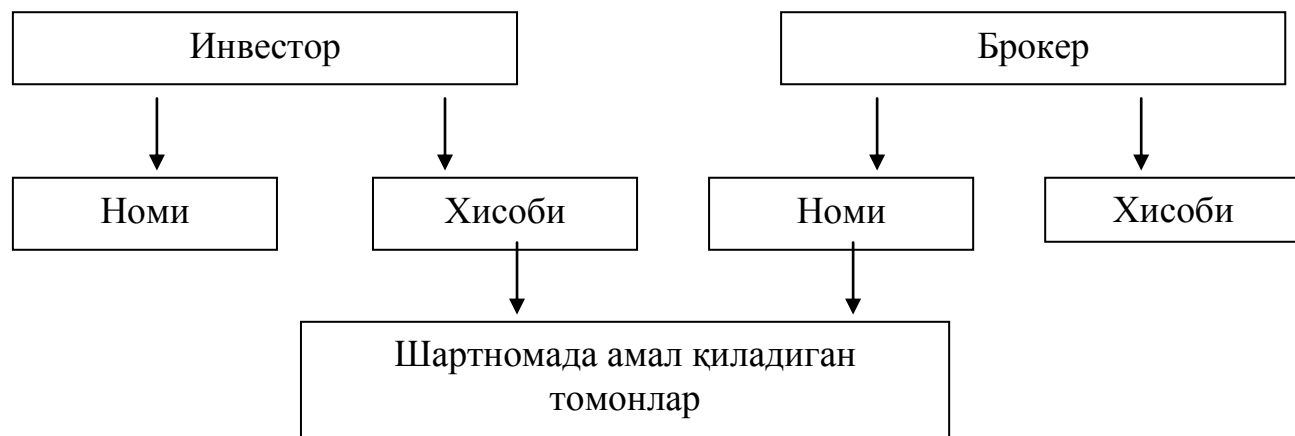
Юқорида келтириб ўтилган инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ташкил этади

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

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

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

3. гуруҳга: Бозорга хизмат қилувчи органларга: сотиб олувчи инвестор ва Брокер банки, сотиб олувчи дилерлар банки, сотувчи инвестор ва брокерлар банки, сотувчи дилерлар банки. Қимматли қоғозлар бозоридаги пул оқимларини бошқариш бўйича ҳисоб клиринг палатаси ва унга хизмат қилувчи банк, Марказий ва иккиламчи депозитарийлар фаолияти, Республика фонд биржаси ва унинг минтақавий бўлинмалари бўлиб ҳисобланади.

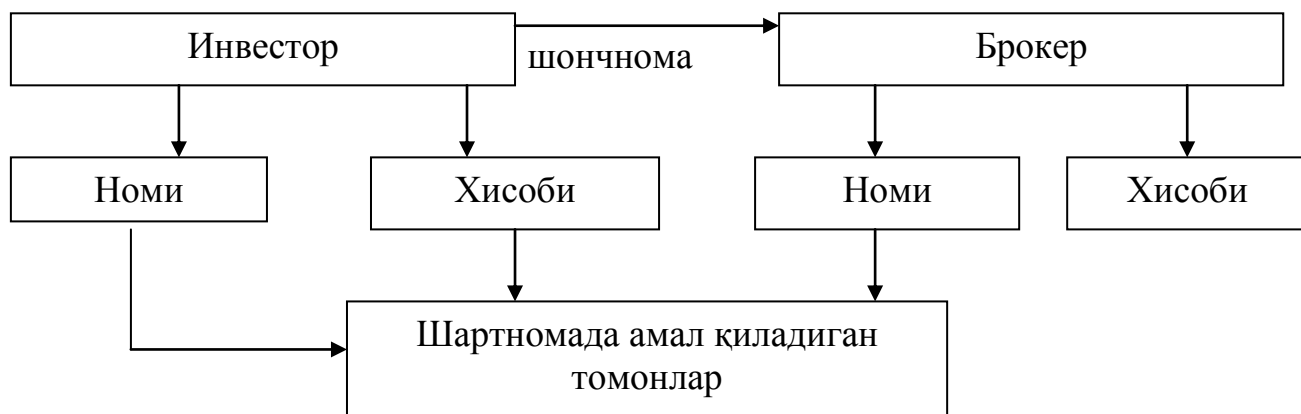


### 2.1. - расм. Комиссионер шартномаси<sup>6</sup>

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

Топширик шартномаси асосида битимларни амалга оширилишини қуйдаги схемада кўришимиз мумкин.

<sup>6</sup> Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

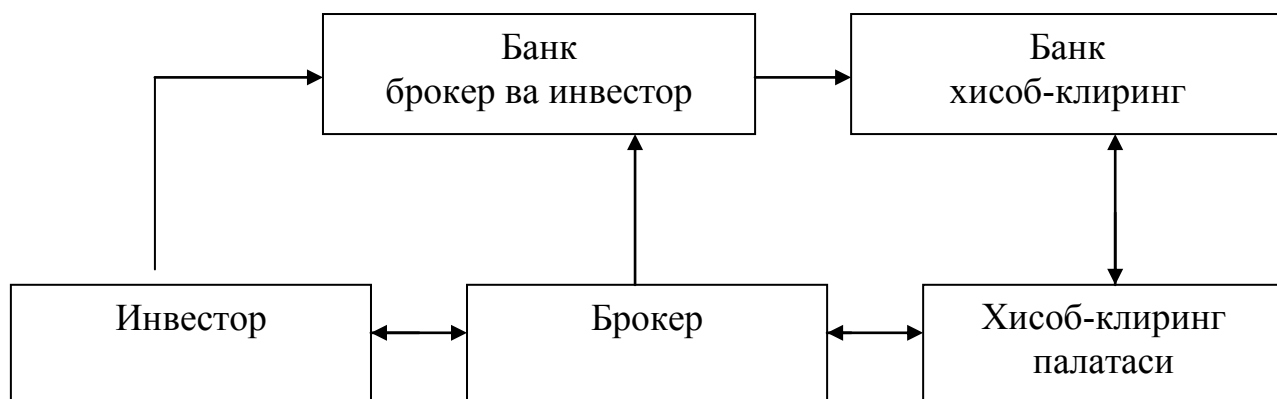


**2.2 - расм. Топшириқ шартномаси<sup>7</sup>**

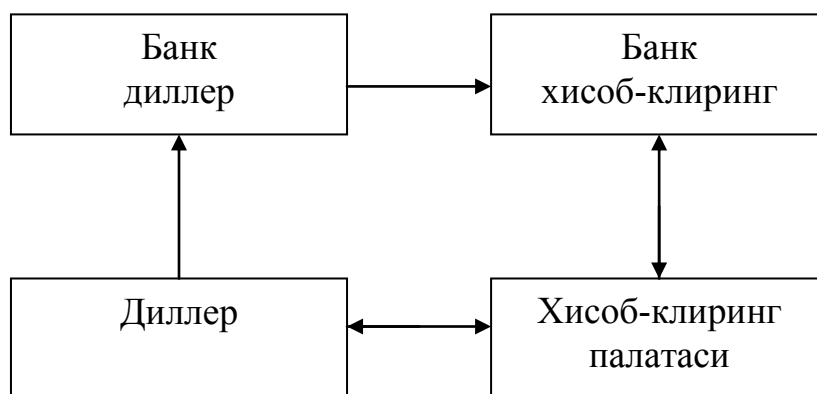
Энди ҳисоб клиринг палатаси банки Брокер ва инвесторга хизмат қилувчи банк Брокер ва ҳисоб клиринг палаталари иш бошлашади. Бунда инвестор савдо жараёнида аралашмай туради. Уни ишини қзи ёллаган брокери бажаради. Шу ўринда бир нарсани таъкидлаб ўтиш жоизки брокер ўрнида дилерлар ҳам иш олиб боришади.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

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

<sup>7</sup> Матн асосида муаллиф томонидан тузилган



**2.3 - расм. Инвестор, брокер, хисоб-клиринг банклари ўртасидаги алоқалар<sup>8</sup>**

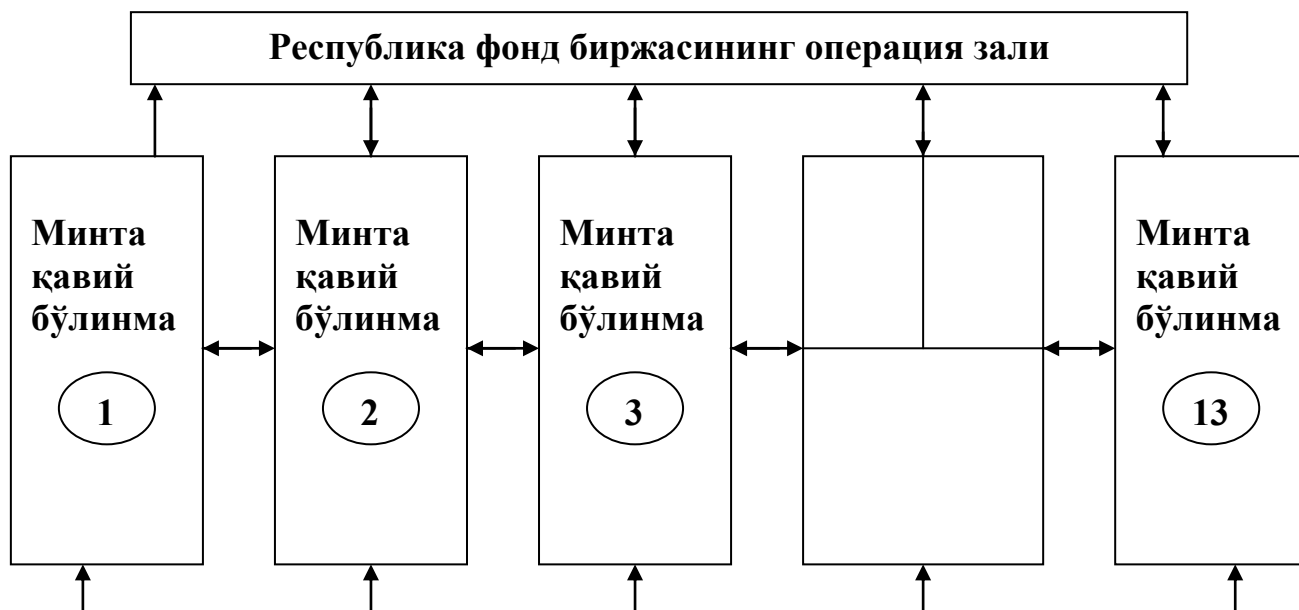


**2.4 - расм. Дилер ва хисоб-клиринг палаталари банклари ўрталаридаги алоқалар<sup>9</sup>**

<sup>8</sup>

<sup>9</sup> Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

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



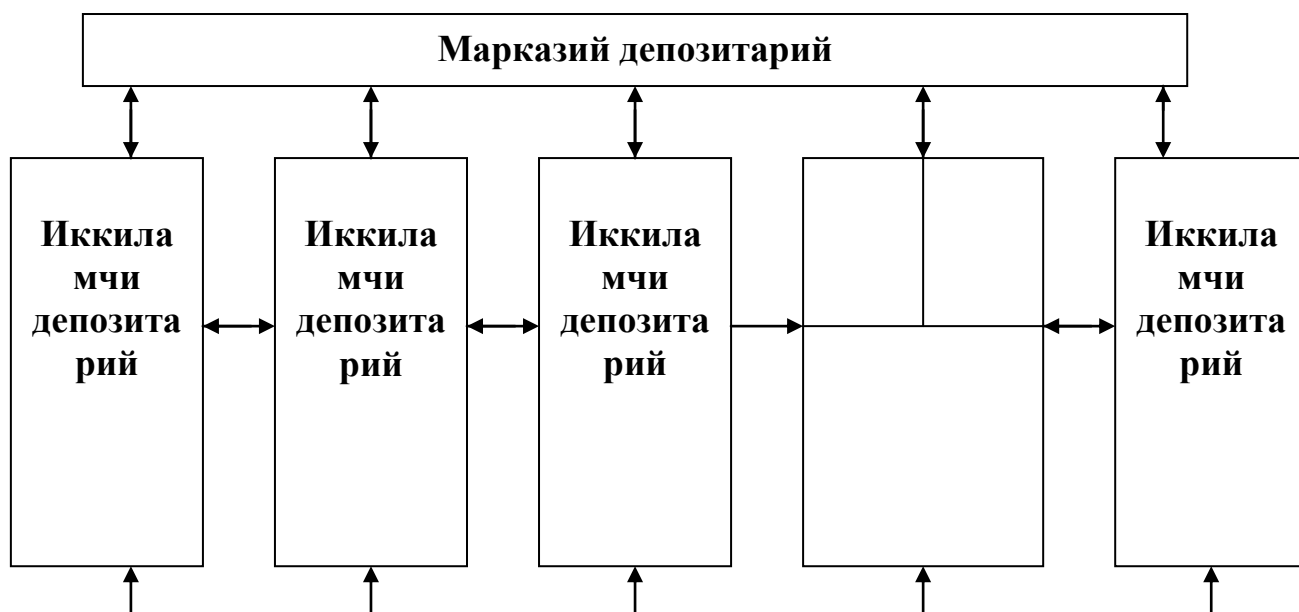
**2.5 - расм. Фонд биржасида савдоларнинг ўтказилиши.<sup>10</sup>**

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

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

<sup>10</sup> Матн асосида муаллиф томонидан тузилган





**2.6 - расм. Депозитарийлар ўзаро бир-бири билан алоқадорлиги<sup>11</sup>**

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

- сармояларни жамлаш ва марказлаштириш;
- бозорни байналминаллаштириш ва глобаллаштириш;
- уюшганлик даражасининг ошиши ва давлат назоратининг кучайиши;
- қимматли қоғозлар бозорини компьютерлаштириш;
- бозордаги янгиликлар;
- секьюритизациялаш;
- сармояларнинг бошқа бозорларига ўзаро кириб бориш.

Молия бозорларини байналминаллаштириш миллий сармоя мамлакатлар чегарасидан ўтиши, қимматли қоғозлар жаҳон бозорида шаклланиб, унга нисбатан миллий бозорлар иккинчи даражали бўлиб қолишини аңлатади. Исталган мамлакатдаги инвестор узининг эркин

<sup>11</sup> Матн асосида муаллиф томонидан тузилган

маблағларини бошқа мамлакатларда муомалада бўлган қимматли қоғозларга қўйиш имкониятини олади. қимматли қоғозлар бозори глобал, жахоншумул тус олади.

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

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

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

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

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

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

## **2.2 Қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётдаги ҳолати ва самарадорлигини оширишнинг таҳлили**

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

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

Зеро, мазкур муассаса акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини бирламчи жойлаштириш ва уларнинг иккиламчи бозорда эркин муомалада бўлиши ҳамда инвесторларнинг қимматли қоғозлар билан олди-сотди жараёнларини амалга оширишлари учун зарур шарт-шароитларни яратиб келмоқда.

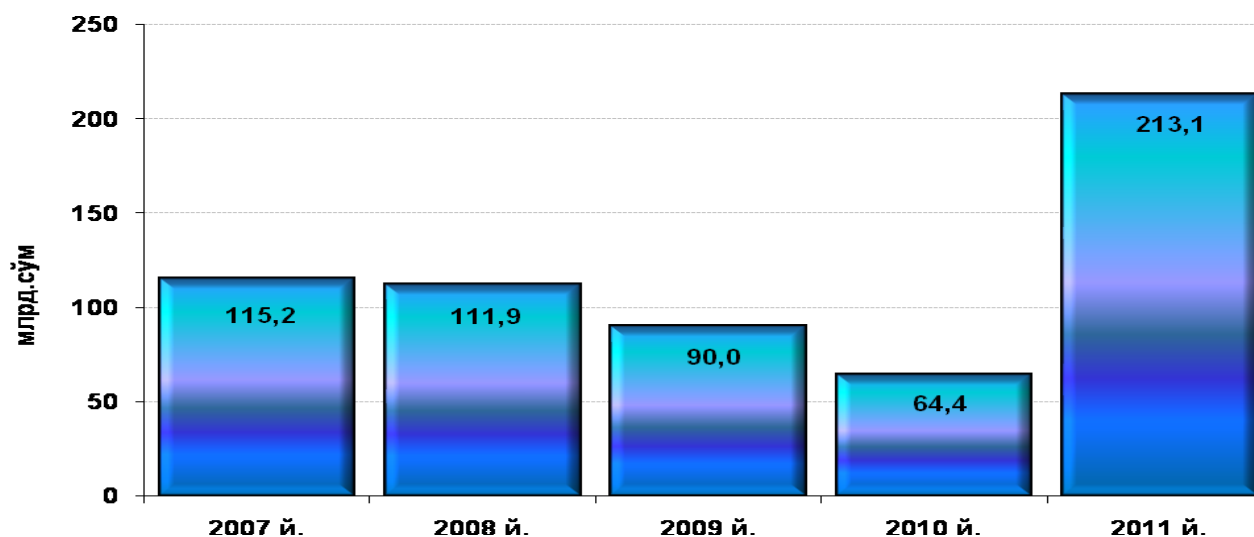
Биржа савдолари орқали, хусусийлаштирилган корхоналар негизида ташкил этилган акциядорлик жамиятлари кўринишидаги мамлакат иқтисодиётининг турли соҳалари ҳақиқий мулкдорларга, ва шунга мутаносиб равишда кенг кўламдаги таркибий ўзгартириш ва модернизациялаш учун йирик маблағлар жалб қилинишига, янгидан ташкил этилаётган акциядорлик

жамиятлари эса ўз инвестиция лойиҳаларини амалга оширишлари учун қўшимча молиявий манбаларга эга бўлмоқдалар. Акциядорлик жамиятлари ўз қимматли қоғозларини чиқариш ва уларни Тошкент Республика фонд биржаси савдолари орқали жойлаштириш ҳисобига, корхона ривожланиши учун ички ва ташқи капитал бозоридан чекланмаган миқдорда инвестиция ресурсларини жалб қилишлари мумкин. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишида Тошкент Республика фонд биржаси фаолиятини баҳолаб таъкидлаш мумкинки, унинг ташкил этилиши ва савдо битимлари замонавий технологиялар асосида амалга оширилиши натижасида барча инвесторлар учун қимматли қоғозлар бозорида қулай ва очиқ иштирок этиш имконияти пайдо бўлди.

#### “Тошкент” РФБнинг 2011 йилдаги асосий кўрсаткичлари

Тошкент Республика фонд биржаси мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг асосий савдо майдони ҳисобланади. 2011 йил натижалари бўйича биржа савдо ҳажми қимматли қоғозлар бозори умумий айланмасининг 13,3% фоизини ташкил қилди (2010 йилда бу кўрсаткич 3,8%ни ташкил қилган эди).

Биржа савдо ҳажмларининг сўнгги беш йилликдаги натижалари таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, 2011 йилда биржа савдо айланмаси ўз фаолияти давридаги энг юқори кўрсаткичга эришди. 2007-2008 йилларда биржа савдо айланмаси 100 млрд. сўмдан кўпроқни ташкил қилган бўлса, 2010 йилда эса бу миқдор энг паст кўрсаткични, яъни 64,4 млрд. сўмни ташкил қилган эди. 2011 йил биржа фаолиятида сезиларли жонланиш кузатилиб, биржа савдо айланмасининг умумий ҳажми 213,1 млрд. сўмни ташкил қилди ва бу 2010 йил натижаларига нисбатан 3,3 баробарга кўп демакдир. Йил мобайнида 112 та акциядорлик жамиятининг 224,7 млн. дона акциялари ва 3 та эмитентнинг 69 минг дона корпоратив облигациялари билан жами 1134 та биржа битимлари амалга оширилди.

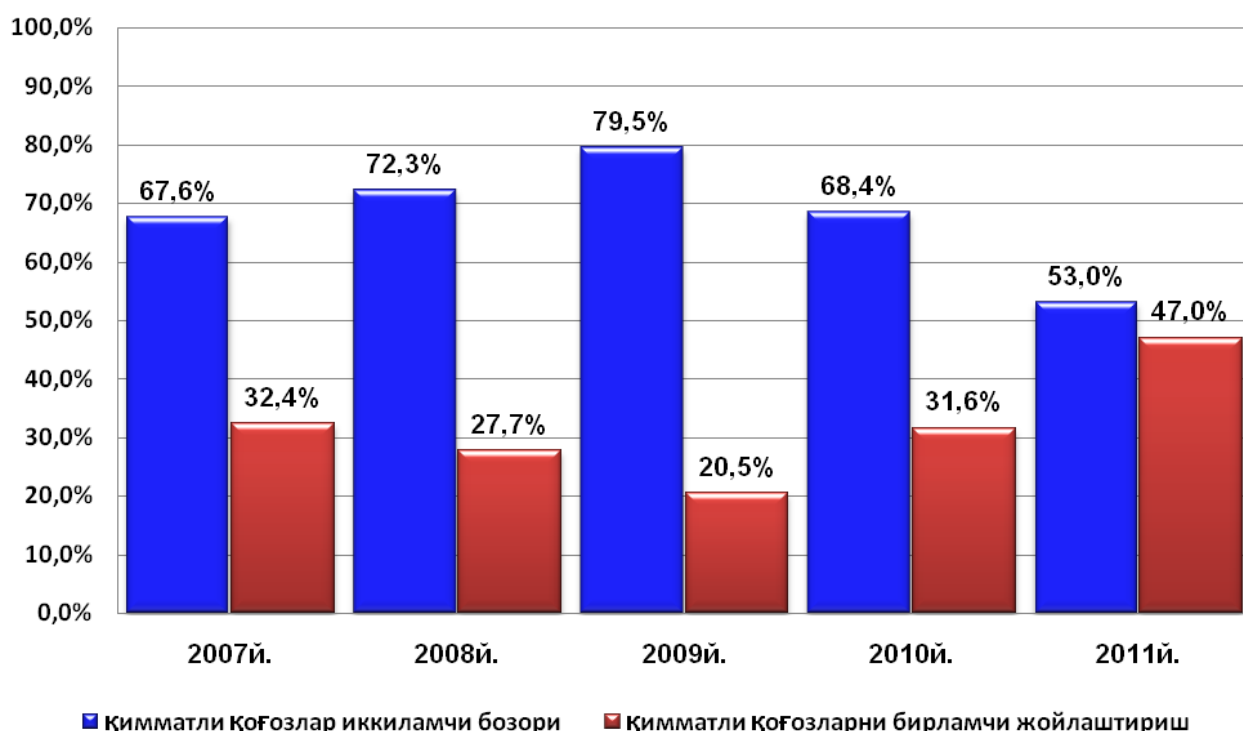


## **2.7 - расм “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасининг 2007-2011 йиллардаги динамикаси<sup>12</sup>**

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

Хусусан, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорда эркин муомалада бўлиш даражаси йилдан-йилга ўсиб бориши натижасида 2011 йилда унинг айланмаси 2010 йилга нисбатан 2,5 баробарга ошди.

<sup>12</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти



**2.8 - расм. “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида иккиламчи бозорнинг 2007-2011 йиллардаги динамикаси<sup>13</sup>**

Биржа савдоларининг 2011 йил натижаларига кўра, қимматли қўғозларни бирламчи жойлаштирилиш ҳажмининг умумий биржа айланмасидаги улуши 47,0 % ни ёки 100,2 млрд. сўмни ташкил этди. Шундай қилиб, фонд биржа айланмасининг умумий ҳажми қуйидаги ҳолатни кўрсатмоқда: Бирламчи жойлаштириш ҳажми: - хусусийлаштирилган корхоналар акциялари - 6,8 млрд.сўм( 2010й.– йўқ); - қўшимча акциялар эмиссияси - 59,03 млрд.сўм (2010й. – 20,3 млрд.сўм); - корпоратив облигациялар – 34,4 млрд.сўм (2010й.– 0,001 млрд.сўм). Иккиламчи бозор айланмаси ҳажми: - акциялар - 77,3 млрд. сўм ( 2010 й. – 44,03 млрд.сўм); - корпоратив облигациялар – 35,7 млрд.сўмни ( 2010 й. – йўқ). —Тошкент|| РФБда қимматли қўғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши ва иккиламчи бозордаги айланмасида қимматли қўғозларнинг инвестицион жозибадорлигини қуйидагича таҳлил қилиш мумкин: 2011 йил якунлари

<sup>13</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

бўйича акциядорлик жамиятлари томонидан биринчи марта чиқарилган акция ва облигацияларни бирламчи жойлаштириш орқали жалб қилинган маблағларнинг асосий қисмини тижорат банклари қимматли қоғозларининг улуши ташкил қилмоқда, яъни умумий қўшимча акциялар чиқарилуви эмиссиялари ҳажмининг 67,8 % и.

## 2.1 - жадвал

### 2011 йилда қимматли қоғозлари билан энг йирик битимларни амалга оширган эмитентлар Рейтинги<sup>14</sup>

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

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

#### *Битимлар ҳажми бўйича энг пешқадам эмитентлар*

Биржа бозорида эмитентлар қимматли қоғозлари билан тузилган битимларнинг ҳажмий миқдори таҳлил қилинганда, 2011 йилдаги энг йирик битим 24 феврал куни ТИФ Миллий банкининг 25 000 дона облигациялари билан амалга оширилган 25,6 млрд.сўмлик битимдир. Биржа савдоларининг умумий ҳажми бўйича энг юқори улуш “Асака” ДАТБга тегишли бўлиб, умумий биржа савдо айланмасининг 18,9% ини ташкил қилди. 2011 йилда

<sup>14</sup> «Тошкент» РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

биржа битимлари ҳажми бўйича энг юқори кўрсаткичга эришган 10 та акциядорлик жамиятлари қуйидагилардан иборат.

Фонд биржа бозорининг таркибий кўрсаткичлари

Фонд биржа бозорининг 2011 йилдаги савдо майдонлари бўйича таркибий кўрсаткичлари қуйидагича:

Давлат активларини сотиш секциясида – 10 та битим, 6,8 млрд.сўм;

Корпоратив қимматли қоғозларни бирламчи жойлаштириш секциясида (акция ва облигациялар) – 347 та битим, 93,4 млрд.сўм;

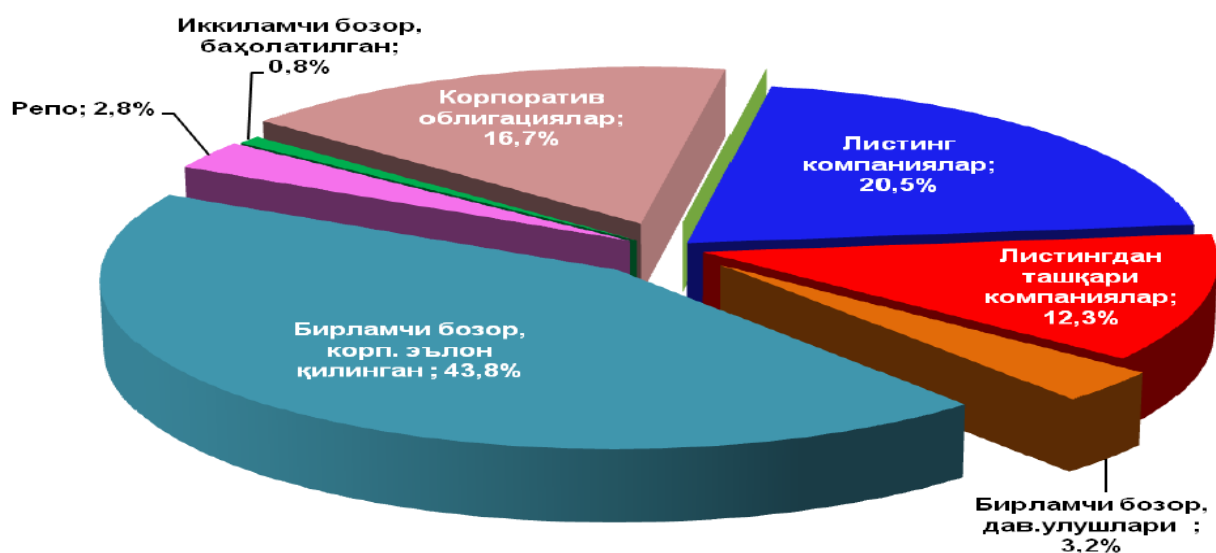
Листинг корхоналари акциялари муомаласи секциясида - 405та битим, 43,6 млрд.сўм;

Листингдан ташқари корхоналар акциялари муомаласи секциясида – 335та битим, 26,2 млрд.сўм;

Баҳоланиши мажбурий бўлган акциялар муомаласи секциясида – 2та битим, 1,6 млрд.сўм;

РЕПО битимлари секциясида – 33та битим, 5,8 млрд.сўм;

Облигацияларнинг иккиламчи муомаласи секциясида – 2та битим, 35,7 млрд.сўм.

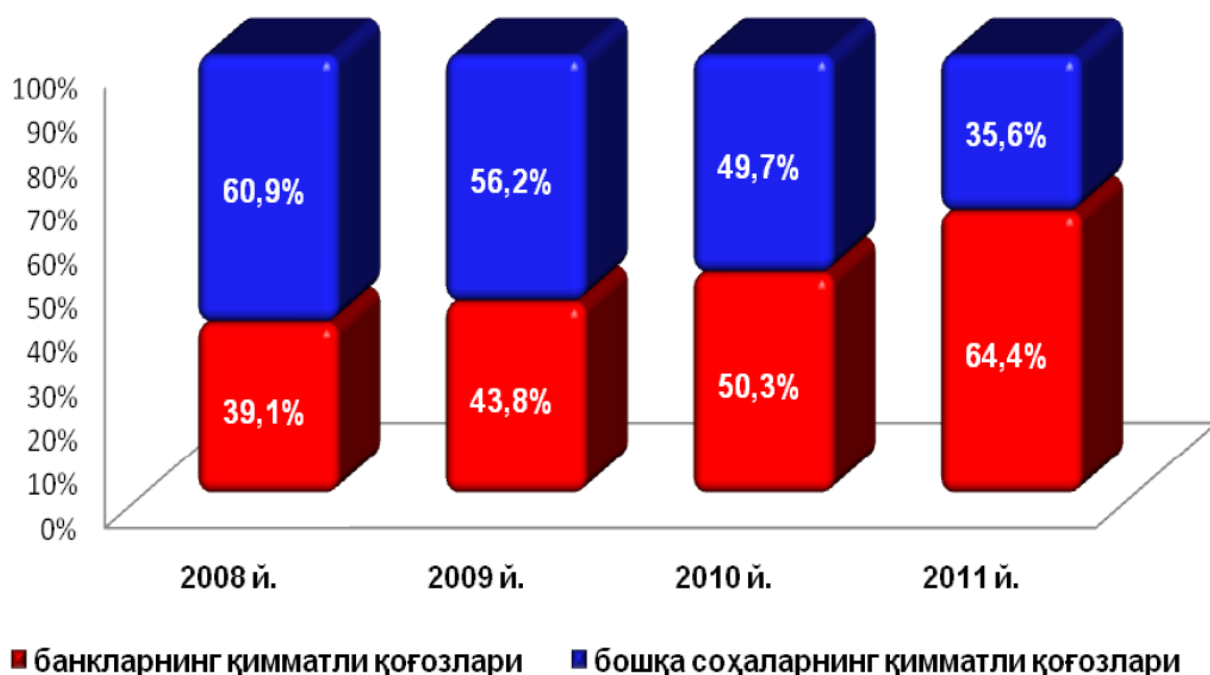


**2.9 - расм. Биржа савдо майдонларининг 2011 йилдаги таркиби<sup>15</sup>**

<sup>15</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти



Фонд биржасининг 2011 йилдаги 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.



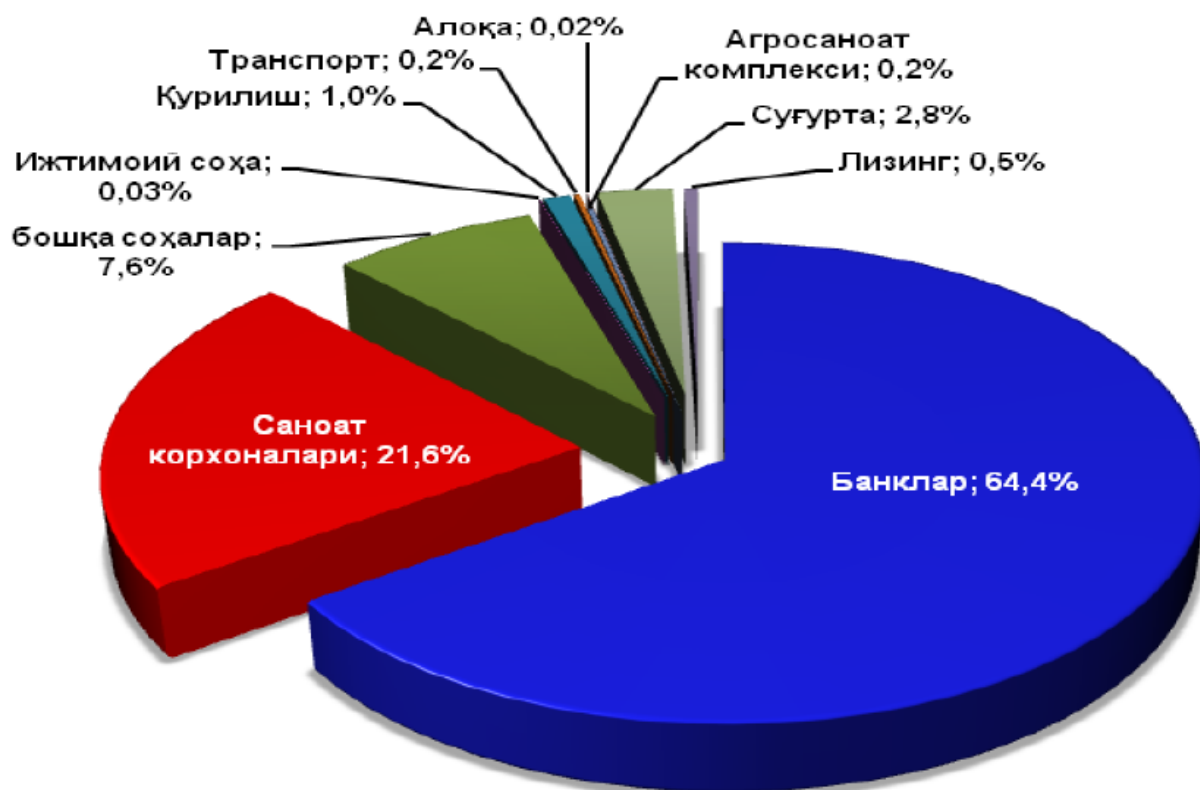
#### 2.10 - расм. “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида тижорат банкларининг улуши<sup>16</sup>

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 6 апрелдаги Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестициявий фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисидаги ПҚ- 1317-сонли Қарори ижросини таъминлаш бўйича олиб борилган ишлар самараси натижасида тижорат банкларининг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган битимлар ҳажми 2008 йилда умумий биржа айланмасининг 39,1%

<sup>16</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

ини ташкил қилган бўлса, бу кўрсаткич 2011 йилда 1,6 баробарга ошиб, 64,4% ни ташкил этди.

Шунингдек, саноат тармоғидаги корхоналарнинг қимматли қоғозлари билан тузилган битимларнинг ҳажми ҳам умумий биржа айланмасида 21,6% улушни ташкил қилди (46,0 млрд.сўм).



**2.11 - расм. “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида иқтисодиёт тармоқлари таркиби<sup>17</sup>**

2011 йилда фонд биржаси савдо айланмасида иқтисодиётнинг асосий тармоқлари таркиби қуйидагича:

- молия тармоғининг умумий биржа айланмасидаги улуши 67,7% ёки

<sup>17</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

144,6 млрд.сўм(шу жумладан, банклар – 64,4% ёки 137,3 млрд. сўм, суғурта компаниялари - 2,8% ёки 6,0 млрд. сўм ва лизинг компаниялари - 0,5% ёки 1,1 млрд.сўм)ни ташкил қилмоқда. Молиявий хизмат кўрсатувчи соҳа корхоналари қимматли қоғозлари билан амалга оширилган битимлар айланмаси 2010 йил натижалари билан таққосланганда, бу рақам 3,7 баробарга (банклар – 4,2 мартага, суғурта компаниялари 1,2 мартага) ошганини кўриш мумкин;

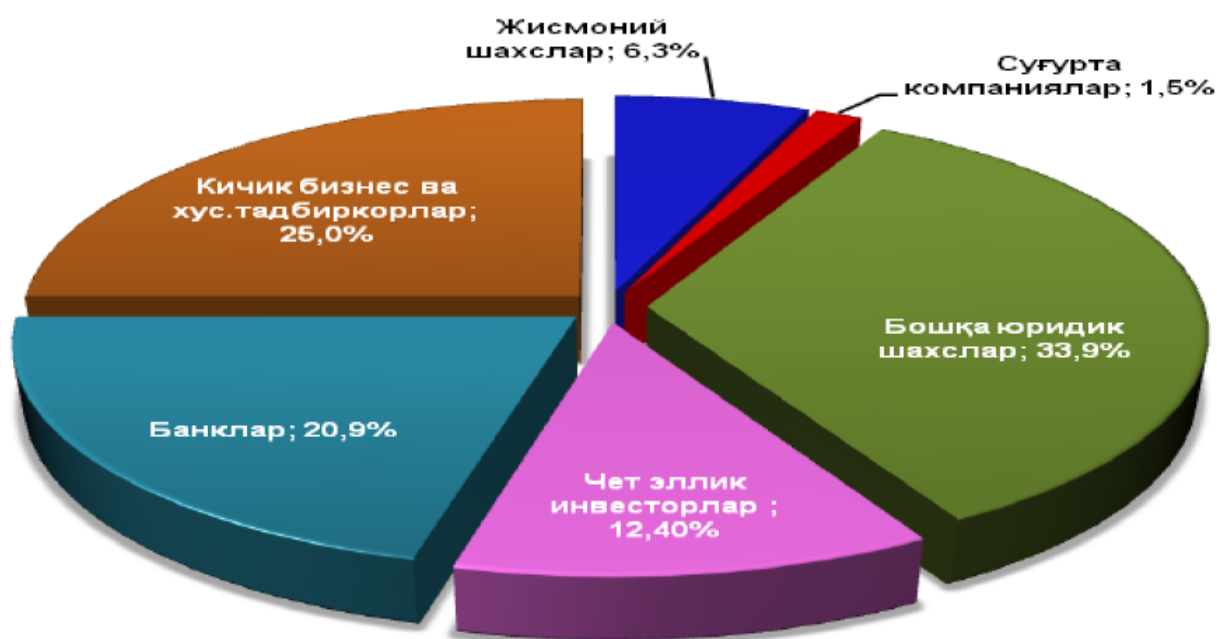
- саноат тармоғининг умумий биржа айланмасидаги улуши – 21,6% ёки 46,0 млрд. сўм (2010 йил (13,2млрд.сўм)га нисбатан 3,5 баробарга ўсган);

- қурилиш корхоналари тармоғининг улуши – 1,04% ёки 2,2 млрд.сўм (2010 йилда 3,9 млрд.сўм);

- агросаноат комплекси корхоналари улуши – 2,0% ёки 4,2 млрд.сўм (2010 йил (3,0 млрд.сўм)га нисбатан 1,4 баробарга ошган).

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 бормоқда. 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. Тошкент Республика фонд биржаси томонидан фонд бозорига кенг инвесторлар оқимини жалб қилиш мақсадида биржа битимларини амалга оширувчи технологияларнинг ишлаш тизимини янада такомиллаштириш ва савдо иштирокчиларининг транзакцион харажатларини имкон қадар камайтириш борасида қатор тадбирлар амалга оширилди. Жумладан, фонд биржасининг хизмат кўрсатиш

хақлари миқдори апрел ойидан бошлаб деярли икки баробаргача камайтирилди. Фонд биржа бозорининг таркиби инвесторлар тоифаси бўйича таҳлил қилинганда, асосий қисмини кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектлари ташкил қилувчи (юридик шахсларнинг инвестициялари ҳажмини 27%и) юридик шахслар иқтисодиётнинг барча соҳалари қимматли қўғозларига йуналтирган инвестициялари миқдори 199,7 млрд. сўмни ёки биржа жами савдо айланмасининг 93,7%ини ташкил этмоқда. Жисмоний шахсларнинг умумий биржа айланмасидаги улуши 2011 йилда 6,3% ни ёки 13,4 млрд. сўмни ташкил этди (2010 йилда 13,4% ёки 8,6 млрд. сўм).



**2.12 - расм. “Тошкент” Республика фонд биржаси савдо айланмасида инвесторлар таркиби.<sup>18</sup>**

Иқтисодиёт тармоқлари бўйича инвестициялар таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, 2011 йил мобайнида жисмоний шахслар томонидан савдо

<sup>18</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

соҳасидаги корхоналар(деҳқон бозорлари) қимматли қоғозларига қизиқиш юқори бўлди – жисмоний шахслар инвестициялари ҳажмининг 52,9%и, тижорат банклар қимматли қоғозларига эса – 45,5% тўғри келмоқда. Иқтисодиётнинг молиявий хизмат кўрсатувчи соҳа корхоналари қимматли қоғозларига юридик шахслар томонидан ҳам катта ишонч билдирилмоқда. 2011 йилда бу тармоқ қимматли қоғозларига юридик шахслар умумий инвестицияларининг 71,3%и жалб қилинган (2010 йилда 58,0%), бунда тижорат банкларига – 70,2%, суғурта компанияларига – 1,1% ва лизинг компанияларига - 0,01% тўғри келади. Бундан ташқари, ушбу тоифадаги инвесторларнинг саноат тармоғига ҳам қизиқиш катта бўлмоқда – юридик шахслар умумий инвестицияларининг 27,9% и(2010 йилда – 22,8%).

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 жамоатчиликни 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.

### **2.3. Фонд бозоринининг фаоллашувида листинг компанияларнинг роли**

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 ошкор қилиниб борилиши эса инвесторларнинг инвестиция киритишга бўлган ишончини оширади. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларининг фонд биржаси листингига киритилиши, уларнинг ҳалқаро 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.

Акциядорлик жамиятларини биржа листингига жалб қилиш мақсадида Тошкент Республика фонд биржаси томонидан амалдаги листинг жараёнлари тартибига тегишли ўзгартиришлар киритилди, яъни акциядорлик жамиятларини листингга киритиш жараёни соддалаштирилди ва листинг тўловлари миқдори қайта кўриб чиқилди.

Фонд биржаси томонидан акциядорлик жамиятларини листингга жалб қилиш бўйича кўрилатган чора-тадбирлар ўз самарасини берди, жумладан, 2006 йилда листинг компаниялари сони 4 тани ташкил этган бўлса, 2011 йил якуни билан биржа листингига киритилган акциядорлик жамиятларнинг сони 100 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 15 таси олий тоифа ҳисобланадиган “А” тоифага, 20 таси “В” тоифага, 59 та акциядорлик жамиятлари “С” тоифага ва 6 таси эса “D” 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

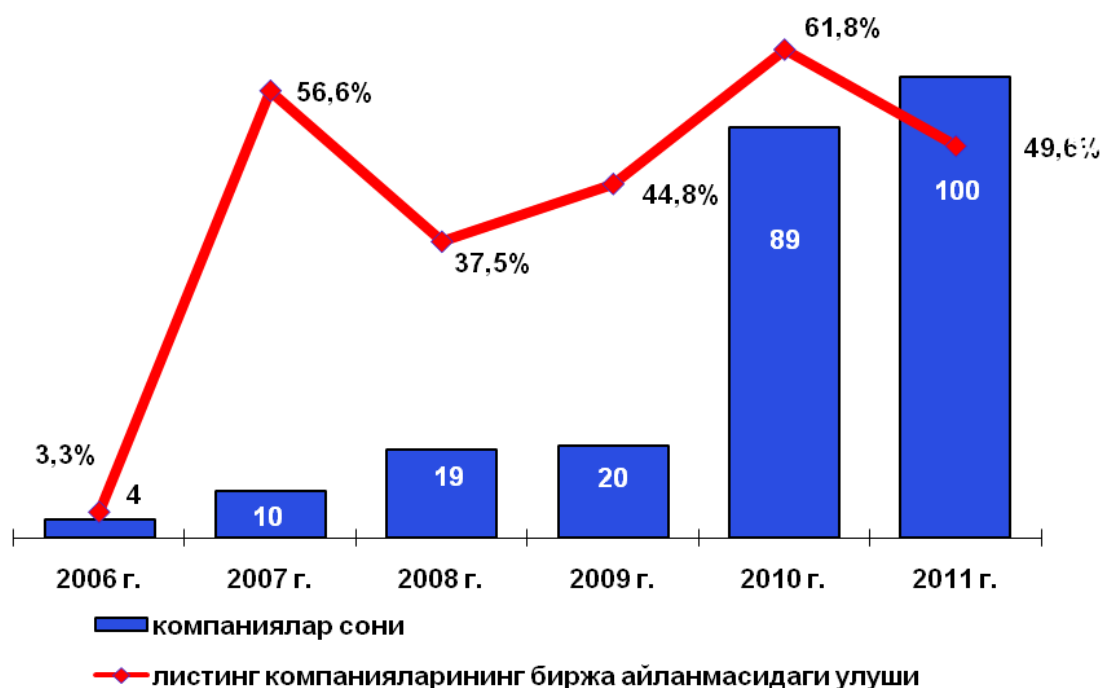
Марказий банки томонидан белгиланган курс бўйича 400 000 (тўрт юз минг) АҚШ доллариға тенг бўлган эквивалент суммани ташкил этиши ҳамда охирги икки молиявий йил натижалари. Фонд биржасининг бугунги кундаги асосий мақсадларидан бири республикамиздаги молиявий барқарор ва ликвидли акциядорлик жамиятларини 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 ошкор қилиниб борилиши эса инвесторларнинг инвестиция киритишга бўлган ишончини оширади. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларининг фонд биржаси листингига киритилиши, уларнинг ҳалқаро 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.

Акциядорлик жамиятларини биржа листингига жалб қилиш мақсадида “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан амалдаги листинг жараёнлари тартибига тегишли ўзгартиришлар киритилди, яъни акциядорлик жамиятларини листингга киритиш жараёни соддалаштирилди ва листинг тўловлари миқдори қайта кўриб чиқилди.

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, 2011 йил якуни билан биржа листингига киритилган акциядорлик жамиятларнинг сони 100 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 15 таси олий тоифа хисобланадиган “А” тоифага, 20 таси “В” тоифага, 59 та акциядорлик жамиятлари “С” тоифага ва 6 таси эса “D” 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 охириги икки молиявий йил натижалари ижобий бўлганлигини кўрсатади.



**2.13 - расм. “Тошкент” Республика фонд биржасида листинг компанияларнинг 2006-2011 йиллардаги актив савдо кўрсаткичлари.<sup>19</sup>**

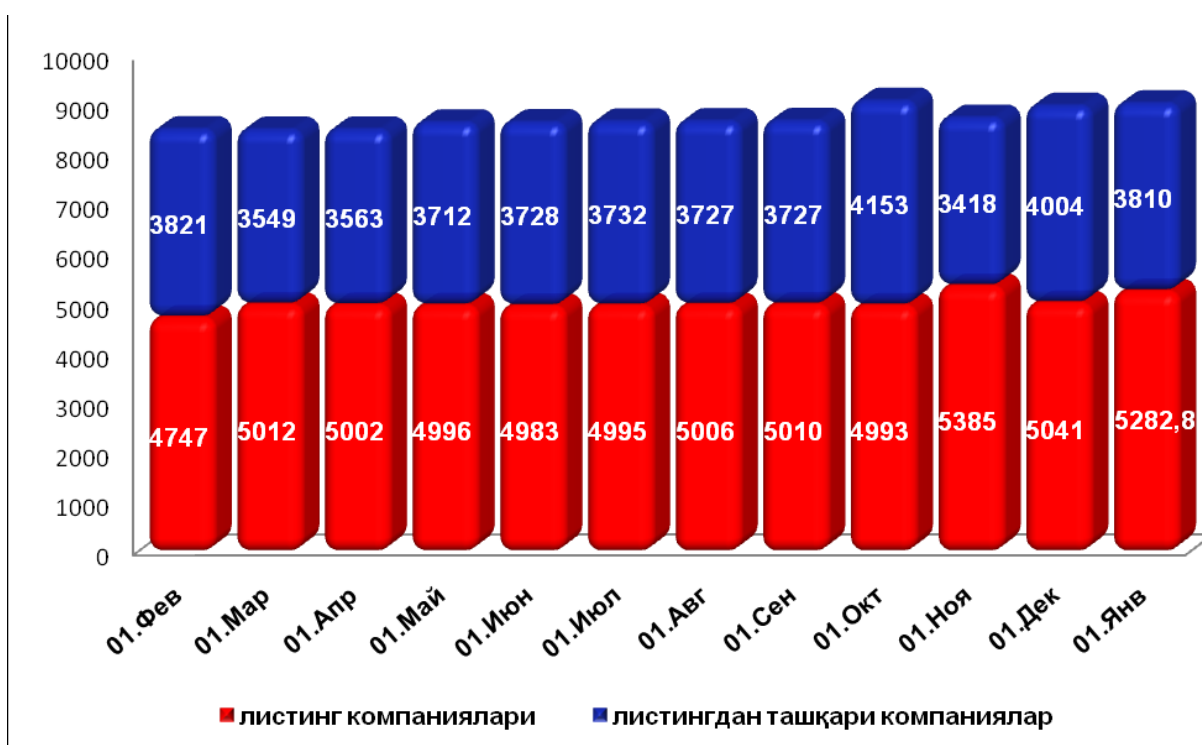
Сўнгги йилларда листинг компанияларининг акциялари билан амалга оширилаётган битимлар салмоғи умумий биржа айланмасида сезиларли

<sup>19</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти



даражада ўсиши кузатилмоқда. 2006 йилда ушбу кўрсаткич 3,3% ни ташкил қилган бўлса, 2011 йил якунлари бўйича 49,6% ни ташкил қилди.

Фонд биржаси листинги таркибига кирувчи акциядорлик жамиятларининг яна бир муҳим афзаллик томони шундаки, листингдаги қимматли қоғозлар шакл-шубҳасиз котировка қилинади, бу эса мазкур акциялар баҳоси шаклланишининг бозор механизimini яратишда ҳамда акцияларнинг ҳақиқий бозор баҳосини аниқлаш имкониятини яратади, бу эса ўз навбатида унинг капиталлашув даражасининг ўсишига олиб келади.



**2.14 - расм. Фонд биржа листингидаги акциядорлик жамиятларининг 2011 йилдаги капиталлашув даражасини кўрсаткичлари (млрд.сўм).<sup>20</sup>**

2011 йилнинг 31 декабрь ҳолатига биржа расмий листингига кирган акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор капитализацияси даражаси кўрсаткичлари 5282,8 млрд. сўмни ташкил қилди. (2010 йил 31 декабрь ҳолатига нисбатан 11,3% га ошган). 2011 йил мобайнида 44 та листинг компаниялари ўз қимматли қоғозлари билан биржа савдоларида иштирок

<sup>20</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

этди. Листинг компанияларининг қимматли қоғозлари билан биржа савдоларидаги иштироки тоифалар бўйича таҳлил қилинганда эса, “А” тоифадаги 13 та акциядорлик жамияти (тоифадаги барча акциядорлик жамиятларининг 87 %), “В” тоифадаги 8 та акциядорлик жамияти (40 %), “С” тоифадаги 22 та акциядорлик жамияти (37 %) ва “D” тоифадаги фақат 1 та акциядорлик жамияти ( 17 % )нинг қимматли қоғозлари биржа савдоларида иштирок этганлигини кўриш мумкин. Яъни, 2011 йилда “С” ва “D” тоифага кирган листинг компаниялари акцияларининг биржа савдоларидаги иштироки энг паст кўрсаткични ташкил қилмоқда.



## 2.15 - расм. Листинг компанияларининг тармоқлар бўйича улуши.<sup>21</sup>

Листинг компаниялари акциялари билан амалга оширилган савдолар ҳажми бўйича биринчи учликни “Асака” ДАТБ(30,1 млрд. сўм), «O`zbekiston sanoat-qurilish banki» АТБ (14,4 млрд. сўм) ва «Ипотека банк» АТБ (13,2 млрд.сўм) банд қилмоқда. Бундан ташқари, ҳисобот даврида “Тошкент” РФБ

<sup>21</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

орқали “Асака” ДАТБнинг 10,3 млрд. сўмлик корпоратив облигациялари ҳам жойлаштирилди. 2011 йилда листинг компанияларининг акциялари билан жами 105,8 млрд. сўмлик 751 та битимлар амалга оширилиб, бу биржа умумий савдо айланмасининг 49,6% ни ташкил қилди. Бу кўрсаткич эса 2010 йил (39,8 млрд.сўм)га нисбатан 3 барабарга кўп демакдир.

Листинг компаниялари акцияларининг бирламчи ва иккиламчи бозордаги айланмаси таҳлил қилинганда, листинг компаниялари акциялари билан биржа савдо айланмасининг 55,8 % ёки 59,0 млрд. сўмлиги қўшимча акциялар чиқарилуви эмиссиясининг бирламчи жойлаштиришга, шундан 89,9 % тижорат банклари қўшимча эмиссиялари улушига тўғри келмоқда.



#### 2.16 - расм. Листинг компаниялари қимматли қоғозларига жисмоний шахсларнинг инвестициялари улуши динамикаси.<sup>22</sup>

Листинг компаниялари акцияларининг иккиламчи бозордаги айланмаси 46,7 млрд. сўмни ёки 44,2%ни ташкил қилмоқда. Банклар акциялари листинг компанияларининг тармоқ структуралари бўйича ҳам устунлик мавқени

<sup>22</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

эгаллаб келмоқда, уларнинг улуши 79,8 % ни ёки 84,4 млрд. сўмни ташкил қилмоқда. Иқтисодиётнинг саноат тармоғидаги листинг компанияларининг акцияларига ҳам инвесторларнинг талаби (12,3 %, ёки 13,0 млрд.сўм) ортмоқда.

Листинг компаниялари сонини ошишининг ўзи қимматли қоғозларга бўлган ишончни кафолатлайди. Листинг фонд биржасининг энг самарали воситаси ҳисобланиб, инвесторларнинг сифат жиҳатидан барқарор ва ишончли қимматли қоғозларни танлаб сотиш олишлари учун кенг имкониятларни юзага келтиради.



## 2.17 – расм. Листинг компаниялари қимматли қоғозларига юридик шахсларнинг инвестициялари улуши динамикаси.<sup>23</sup>

Юқоридаги диаграммалардан кўриниб турибдики, сунгги йилларда инвесторларнинг листинг компанияларининг қимматли қоғозларига бўлган қизиқишлари тобора ортиб бормоқда. Яъни, 2011 йилда жисмоний шахслар -

<sup>23</sup> “Тошкент” РФБ 2011 йил бўйича ҳисобот маълумоти

хусусий тадбиркорларнинг листинг компаниялари акцияларини сотиб олиш даражаси листинга кирмаган компанияларнинг акцияларини сотиб олишга нисбатан кўпроқни, жисмоний шахслар умумий инвестицияларининг 77,2 % ни ташкил этган.

Юридик шахсларнинг ҳам листинг компанияларининг қимматли қоғозларига инвестициялар киритиш улушининг ошиб бориш тенденцияси сақланиб қолмоқда. 2006 йилда бу кўрсаткич атиги 3,2 % ни ташкил этган бўлса, 2011 йилнинг охирига келиб бу кўрсаткич 52,9 % гача ўсган. Шундай қилиб, юқоридагиларга асосланиб айтиш мумкинки, листинг энг ишончли ва сифатли қимматли қоғозларни аниқлаш имкониятини яратиш хисобига фонд бозорини қўллаб-қувватламоқда. Фонд биржаси эса қимматли қоғозларни листинга киритиш ёки чиқариб юбориш билан нафақат инвесторларни ҳимоя қилади, балки листинг компанияларига бўлган ишончни янада оширади.

2011 йил фонд бозорининг кўрсаткичларида ҳам миқдор ва ҳам сифат жиҳатидан сезиларли ўзгаришлар ва эришилган муваффақиятлар йили бўлди, десак муболаға бўлмайди. Бу биржа савдо айланмаларининг ўсиши, битимлар тузилишининг жадаллашуви, қимматли қоғозларнинг умумий савдо ҳажмидаги биржа улушининг ошиши ҳамда фонд бозорига хизмат кўрсатувчи барча инфратузилмаларининг ривожланиши ҳамда қонунчилик ва мувофиқлаштириш ишларининг такомиллаштирилганлигидан далолат беради. Буларнинг барчаси қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ҳамда кенг жамоатчиликнинг мамлакатимиз фонд бозорига бўлган қизиқишни кучайтирди.

2011 йилда фонд биржасининг савдо айланмаси 2010 йилга нисбатан 3,3 баробарга ошганлигини, листинг компанияларининг сони эса 100 тани ташкил қилганлигини таъкидлаш лозим. Халқаро фонд бозорига интеграциялашув ва халқаро тажрибани ўзлаштириш мақсадида Корея фонд биржаси билан 2010 йили бошланган Ўзбекистон Республикасининг фонд бозорини модернизация қилиш ишлари давом эттирилади. Ушбу ишларнинг

асосий мақсади икки мамлакат фонд биржалари бозорининг ҳар бир жабҳасида ўзаро шериклик алоқаларини кенгайтириш, мамлакатимиз фонд бозорининг ривожланган инфраструктурасини яратиш учун замонавий ахборот – технологияларига эга бўлишликни таъминлашдан иборатдир. Бу эса ўз навбатида бизнес вакиллари учун он-лайн режимида IPO ўтказиш орқали салоҳиятли инвесторларни топиш ишларини енгиллаштиради.

Амалдаги қонунчилик базаси ва биржа савдоларини янада такомиллаштириш устида олиб борилаётган ишлар яқин келажакда 29 қимматли қоғозларга инвестиция қилиш орқали бўш пул маблағларини жойлаштиришнинг энг қўлай усуллардан бирига айланиши шубҳасиздир. Келажакда фонд биржаси савдоларида инвесторлар сонини кўпайтиришнинг асосий омиллари қуйидаги масалаларни ечиш билан боғлиқдир:

1. Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш дастури доирасида акциядорлик жамиятларининг, хусусан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари (нефть ва газ тармоғи, энергетика, қайта ишлаб чиқариш саноати ва бошқалар)нинг давлатга тегишли бўлган акция пакетларини биржа савдоларига чиқариш;

2. Келажакда фонд бозорининг ривожланишига асос бўла оладиган ва барча тоифадаги инвесторларни жалб қила оладиган салоҳиятли компанияларни биржанинг расмий бюллетенига киритиш орқали листинг компаниялари сонини кўпайтириш;

3. Молиявий хизмат кўрсатиш соҳасида суғурта компаниялар ролининг ошиб бораётганлигини инобатга олиб, очиқ акциядорлик жамияти шаклидаги суғурта компаниялар сонини кўпайтириш мақсадида зарурий шарт-шароитлар яратиш ва шу йўл орқали мазкур компанияларнинг қимматли қоғозларини фонд биржаси бозорига жалб қилиш;

4. Хусусий инвесторлар (аҳоли)нинг қимматли қоғозлар бозорида эркин фаолият кўрсатишлари учун қўшимча шароитлар яратиш мақсадида

биржада жисмоний шахсларга тегишли бўлган майда пакет акцияларини сотувга қўйиш учун мўлжалланган махсус савдо майдонини яратиш;

5. Инвесторларнинг ўз сармояларини қимматли қоғозларга эркин йўналтира олишини соддалаштириш ва ишончини оширишга қаратилган биржа савдоси қоидаларини тартибга солиш ҳамда ҳисоб-китоб ва клиринг технологияларини такомиллаштириш тўғрисидаги меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларни янада такомиллаштириш;

6. Биржа савдо воситаларини ва технологияларини янада такомиллаштириш ҳамда инвесторлар орасида “репо” битимларининг афзалликларини кенг тарғиб қилиш;

7. Фонд бозорининг ахборот базасини ривожлантириш, хусусан:

Фонд биржа веб сайтининг ахборот алмашув даражасини ошириш;

Фонд бозори бозори тўғрисидаги маълумотларни ёритиб борувчи ахборот-таҳлилий каналларни ривожлантириш;

Эмитентлар тўғрисидаги маълумотларнинг йиғма-ахборот базасини яратиш.

8. Аҳолининг фонд бозори, қимматли қоғозларга сармоя киритишда бозорнинг таваккалчиликка асосланганлиги ҳақидаги билимини ошириш, хусусан:

Радио ва телевидениеда махсус дастурлар жараёнини ташкил қилиш, босма ОАВларида эса қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ҳақида мунтазам равишда турли мақолалар чоп этиш;

Ўқувчи-талабалар орасида фонд бозори тўғрисидаги ўқув- тушунтириш ишларини кенг миқёсда олиб бориш.

Республикаимиз Президенти ўз маърузаларида «...қачонки қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори тўла ишга тушса, фонд биржаси том маънода фаолият кўрсатса, қачонки акциялар қиймати мунтазам эълон қилиб борилса, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқ ва интилиш туғилса, акцияларнинг ўзи эса шунчаки оддий қоғоз бўлиб қолмасдан, ҳақиқий

қимматли қоғозга айланиб, ўз эгалари учун муҳим даромад манбаи бўлсагина, хусусийлаштириш жараёни аниқ мазмун ва кўринишга эга бўлади» деб таъкидлаган сўзлари “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан дастурамал сифатида қабул қилиниб, 2011 йил мобайнида иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш ва либераллаштириш, хусусийлаштириш жараёнларини ривожлантиришга янгича ёндошиш масалалари, ҳамда мамлакатимиз фонд бозорини янада ривожлантириш бўйича қатор ишлар амалга оширилди.

“Тошкент” Республика фонд биржаси бугун эришилган натижалардан қаноатланиб қолиш нияти йўқ. Бугунги кунда “Тошкент” РФБ мутахассислари томонидан эмитентлар ва инвесторлар учун фонд бозорининг барча имкониятларини самарали ишлатишга ёрдам бера оладиган биржа савдолари механизми амалиётда муваффақиятли амалга оширилмоқда, ҳамда қимматли қоғозлар билан олди-сотди жараёнлари орқали фонд бозорининг барча субъектларига инвестиция ресурсларига эркин эгалик қилишлари учун етарли шарт-шароитлар яратиб берилган.

“Тошкент” Республика фонд биржасининг эшиклари фонд бозорида ўз тажрибаларини орттиришга улгурган барча бозор иштирокчилари учун ҳам ҳамда бу бозорга илк қадам қўяётганлар учун ҳам доимо очик.



**3.1. Молия бозори инфратузилмаси иштирокчиларининг фаолият механизмини такомиллаштириш йўллари**

Молия бозорининг шаффофлигини таъминлаш ва инвесторлар учун маълумотларни олиш учун инвестиция институтлари томонидан биржадан ташқари битимларни рўйхатга олишни чегаралаш зарур. Мавжуд тартибга мувофиқ битимлар «кўча» бозорида амалга оширилганда баҳолар манипуляцияси ва амалдаги қонунчиликнинг бузилиши юзага келади.

Битимларнинг биржада ёки биржадан ташқари электрон тизим орқали амалга оширилиши маълум бир эмитент қимматли қоғозларининг реал курс қийматини ўрнатиш имконини беради.

Интернет — трейдинг тизимида ишлаш учун «Электрон рақамли имзо тўғрисида» ги қонун зарур, у эса бизнинг республикамиз ҚҚБда ҳозирги кунда мажуд эмас (солиқ тизимидаги тажриба ҳали ҚҚБ да қўлланилмади).

Электрон рақамли имзо - бу жисмоний шахснинг у ёки бу ҳужжатнинг ҳақиқийлигини тасдиқловчи имзосининг аналог тури. Электрон рақамли имзони қўллаш қоғозли ва электрон ҳужжатни ҳуқуқий кучини қонуний тартибда тенглаштириш имкониятини беради.

«Қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги» тушунчасида акцияларни фақат сотиш ва сотиб олиш имконияти эмас, балки бунис киска вақт мобайнида ва етарлича миқдорда амалга ошириш имконияти тушунилади.

Биржа бозорида муомалада бўлувчи барча акцияларни шартли равишда 3 гуруҳга ажратиш мумкин:

- супер ликвид
- ликвид
- ликвидлилиги паст.

Биринчи гуруҳ - битимларни бир неча секунд ва минутда амалга ошириш мумкин бўлган акциялар. Бу «ҳаво рангли фишкалар» деб номланадиган акциялар бўлиб, улар юқори молиявий барқарорликка ва ишончилиликка эга бўлган корхоналар томонидан чиқарилган акциялардир. Бу акциялар фақатгина маҳаллий биржа листингига киритилиб котировка қилинмасдан, балки халқаро биржалар листингига ҳам киритилгандир. Ҳозирги пайтда Ўзбекистон Республикаси биржа бозорида улар мавжуд эмас.

Иккинчи гуруҳ - йирик буюртмаларни бажариш бир ёки бир неча кунни ташкил қилувчи акциялар. Бу акциялар маҳаллий фонд биржасида котировкаланиши ва листингга киритилиши мумкин. Учинчи гуруҳ акциялари бизнинг бозордаги қимматли коғозларнинг аксариятини ташкил қилади. Акцияларнинг олди - сотдиси бўйича таклифлар бир неча ҳафталар, ҳатто бир неча ойлар давомида бажарилмаслиги мумкин. Бу акциялар котировка қилинмайди ва «Тошкент» РФБ листингига кирмайди.

Умумий қилиб айтганда, фонд бозорининг ликвидлилигини ошириш учун суперликвид акцияларнинг катта гуруҳи ташкил этиши лозим. Бунинг учун махсус «ҳаво ранг фишкалари» нинг муомаласи бўйича махсус Давлат дастурини ташкил этиш керак. Уларга биринчи навбатда, устав фонди 500 млн. сўмдан ортиқ бўлган, барқарор молиявий ҳолатга ва юқори рентабелликка эга бўлган ва акция эгаларига дивидендларни барқарор тўланишини таъминлайдиган акционерлик жамиятларини киритиш мумкин.

«Ҳаво ранг фишкалар»ни ташкил қилиш бўйича Давлат дастурида қуйидагиларни кўзда тутиши лозим:

- «Ҳаво ранг фишқалар»га қуйиладиган талабларга жавоб берадиган акционерлик жамиятларининг рўйхати;
- Халаро тан олинган аудиторлик фирмаларининг мажбурий аудиторлик хулосаси;
- Уларни «Тошкент» РФБ листингига улар ўз пакетларини мажбўрий равишда 20 фоиздан ортиқча акцияларини биржада эркин муомалада бўлиши учун ажратиш орқали киритиш;
- Маълум бир солиқ имтиёзлари. Хусусан, қимматли қоғозлар курс қийматининг ошишини «капитал-гейм»ни фойда (даромад) солиғидан озод қилиш.

Қимматли қоғозлар бозорининг малакали қатнашчилари: молиявий брокерлар, дилерлар, инвестицион маслаҳатчилар, 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.

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

Ўзбекистонда иккиламчи фонд бозори ривожланиб бормоқда. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори барча ривожланаётган фонд бозорлари каби катта қийинчиликларга 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 харажатларини камайитириш, ахборот олиш

имкониятларини ошириш зарур. Биринчи навбатда фонд биржаси ишларини Жаҳон стандартлари даражасига кўтариш, 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 дилинг операцияларини амалга оширувчи инвестицион компанияларни яратиш ва уларни фаолиятини фаоллаштиришга алоҳида аҳамият бериш лозим. Бугунги кунда республикамизда амалга оширилаётган иқтисодиётни эркинлаштириш жараёни кўп жиҳатдан фонд бозорини ривожланишига боғлиқ бўлиб қолмоқда. Молиявий воситачилар активлигини ошириш, улар ҳаракатининг самарали механизмларини ишга солмасдан туриб иккиламчи бозорни шакллантириш мумкин эмас. Бу ўз навбатида фонд бозорида инвестиция воситачилари фаолияти билан узвий боғлиқдир. Республикамизда инвестиция воситачилари фаолиятининг ҳуқуқий асослари ва улар фаолиятининг кафолатлари яратилган бўлсада бу соҳада бир қатор муаммолар мавжуд. Маълумки, мазкур фаолиятнинг ривожланиши мамлакат иқтисодиётини юксалишига, фонд бозорини эркинлаштириш соҳасида олиб борилаётган ислоҳотларнинг изчил амалга ошишига, мамлакатда амалга оширилаётган инвестиция сиёсати самарадорлигини ошишига, ички ва ташқи сармояларини Иқтисодиётнинг энг муҳим соҳаларига жалб этган ҳолда шу соҳаларни тараққий этишига олиб келади. Ўзбекистон фонд бозори инфратузилмаси шаклланишига ҳали кўп вақт бўлмаса ҳам ривожланиш динамикасига эга. Бу эса Ўзбекистон фонд бозорини интеграциялашуви жараёни кечаётган ҳозирги кунда муҳим аҳамият касб этади.

Фонд биржасидаги амалга оширилаётган битимларни сонини кўплиги мамлакат иқтисодий аҳволи билан боғлиқ. шундан келиб чиққан ҳолда қимматли қоғозларни бирламчи бозоридан ташқари иккиламчи бозорини ривожлантириш ва ундаги инвестиция воситачиларини ролини ошириш

зарур; фонд бозорни яхши ривожланган механизм сифатида шакллантириш ва мамлакат иқтисодиётидаги ролини ошириш; инвестиция воситачилари фаолиятини рағбатлантириш мақсадида уларга даромад солиғи бўйича имтиёзлар бериш ва солиқ юкини камайтириш; қимматли қоғозлар бозорида юридик шахсларга инвестиция воситачилари орқали бир миждоз қимматли қоғозларини харид қилиш бўйича ўрнатилган чекловларни камайтириш; брокерлик идораларига ўз филиаллари орқали битимлар тузиш жараёнида иштирок этиш имкониятларини кенгайтириш;

Инвестиция воситачиларидан ташқари молиявий институтлар фаолиятидаги имтиёзларини чегаралаш, чунки депозитарий ва банклар инвестиция воситачиларига қараганда эмитентлар ва инвесторлар тўғрисидаги маълумотларга эгалик қилишда устун мавқега эга;

Инвестиция воситачиларининг биржада ва биржадан ташқари бозорда амалга ошираётган битимлари бўйича марказий депозитарий, иккиламчи депозитарий ва клиринг ташкилотларига тўланаётган тўловлар суммасини камайтириш, бу инвестиция воситачиларини рағбатлантиришда янги босқич бўлиши мумкин;

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

Давлат қимматли қоғозлари бозорида асосий эътибор дилерлар ўртасида рақобатни кучайтиришга ҳамда бирламчи ва иккиламчи бозорларда даромадлиликни барқарорлаштиришга қаратилади. Давлат қимматли қоғозлари бозорини бундан кейинги ташкил этиш ва ривожлантиришнинг асосий вазифаси давлат бюджет тақчиллиги ҳамда инвестицияларга бўлган талабларнинг ҳажмини белгилашдан иборатдир. Муниципал облигацияларни муниципал хўжаликни (йиллар, бозорлар ва муниципалитетнинг бошқа тўловли объектларини кўриш) ривожлантиришнинг аниқ лойиҳалари остида

чиқариш бўйича қадамлар ташланади. Олдинда турган даврда ҳосила қимматли қоғозларни ривожлантириш бўйича қатор чора-тадбирларни амалга ошириш мўлжалланган, жумладан:

- деривативларнинг меъёрий-ҳуқуқий базасини такомиллаштириш;
- хорижий бозорларда муомалада бўлиши учун эркин муомаладаги валютада эмиссия қилинадиган мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг акцияларига депозитар тилхатларни чиқариш ва жойлаштиришни амалга ошириш;
- базавий активлари акциядорлик жамиятларининг акциялари ҳамда ДҚМО бўлган опционларни чиқариш ва жойлаштириш;
- фьючерсларни чиқариш ва уларни мамлакат бозорида муомалада бўладиган товарларнинг муайян турларини етказиб бериш учун тузилган шартномаларга жойлаштириш;
- опционлар ва фьючерсларни чиқариш ҳамда уларни "Тошкент" РФБнинг фонд индексларига, шунингдек пахта индексига ва АҚШ долларининг сўмга нисбатан валюта курсига жойлаштириш.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини мустаҳкамлаш ва ривожлантиришнинг асосий босқичлари ва йўналишлари, жумладан, меъёрий-ҳуқуқий базани такомиллаштириш, қимматли қоғозлар бозорини муассасавий ривожлантириш, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолиятини такомиллаштириш, фонд воситаларининг турларини кенгайтириш масалалари кўриб чиқилади.

Чунончи, қуйидагиларни назарда тутувчи меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш ва амалдагиларини такомиллаштириш ишларини давом эттириш кўзда тутилади:

- қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш чоғидаги хатарларни пасайтириш мақсадида йўқотишлар ўрнини қоплашнинг турли хил шакллари, қимматли қоғозлар бозорида ўзаро кафолатлар ва суғурталаш тизимларини яратиш;

- қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари бўлган ташкилотларда етакчи лавозимларни эгаллаб турган шахсларнинг касб ваколатига бўлган талабларни ошириш;
- уюшган бозорларда қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг бир жойга жамланишини рағбатлантириш;
- қимматли қоғозлар билан операциялар қилишда "электрон имзо" тизимини жорий этиш;
- қимматли қоғозлар бозорини муассасавий ривожлантириш муассасавий сармоядорлар тизимини шакллантиришни, қимматли қоғозларни рақамлаш, андеррайтинг, трансферт агентлик, рейтинг ва суғурта хизматларини кўрсатиш ташкилотларини ташкил этишни, қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг ягона миллий уюшмасини барпо этиш, кейинчалик эса ундан брокер—дилерлар, депозитарийлар, инвестиция фондлари ва ҳоказоларнинг ажралиб чиқишини назарда тутди, "Тошкент" РФБни ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотга айлантириш, акциядорлик жамиятлари молиявий ҳисоботларининг мамлакат андозаларининг хорижий фонд биржаларидаги листинг шартларига мувофиқлаштириш мақсадида уларни халқаро талабларга (ГААП, ИАС) мослаштириш кўзда тутилган.

Ҳозирги кунда инвестиция воситачилари фаолиятини ривожлантиришдаги энг муҳим вазифалар қуйидагилардан иборат: инвестиция воситачиларини замонавий бозор тўғрисидаги битимлар, мавжуд фонд бозордаги янгиликлар билан таъминлашга эришиш; вилоятлардаги фонд биржа филиалларида хизмат қилувчи ходимларни малакасини ошириш юзасидан махсус курсларни ташкил этиш ва уларни замонавий ахборот технологиялари билан ишлаш малакаларини ошириш; Ўзбекистонда амалда бўлган Тасикс индексини ҳисобланиши бўйича тўлиқ маълумотлар билан таъминлаш; Инвестиция воситачилари орқали ташкил этилаётган битимлар

бўйича савдо-сотиқларни электрон ахборот тизимига ўтказиш, электрон имзони жорий қилиш. Бу борада Ахборот Таҳлил Марказини инвесторларга фонд бозоридаги маълумотларни тақлиф этишдаги фаолиятини жонлантириш ва фонд бозори ахборотлари бўйича инвестиция воситачиларни таъминлашда қўйилаётган нархларни ставкаларини пасайтириш зарур, бу эса фонд бозордаги операциялар сонини ва хажминини ошишига олиб келади. Инвестиция воситачиларини нобиржавий операцияларда қатнашишларини жорий қилиш, уларни биржадан ташқари бозорлардаги савдоларда воситачи сифатида иштирок этишларини таъминлаш ҳам бу фаолиятни кенгайтиришига сабаб бўлади. Корхона ва ташкилотларни листингга кириши учун қўйиладиган талабларни янада соддалаштириш лозим. Акционерлик жамиятларини молиявий фаолияти ҳақида керакли маълумотларни ва зарурий хужжатларни инвестиция воситачиларига эмитентлар ўз вақтида тақдим этилиши зарур. Бунда ахборотларни тез алмашинуви таъминланади ва битимларни тузиш ишлари тезлашади ва инвестиция воситачиларини иш фаолиятларини самарали бўлиши таъминланади.

Электрон савдо тизими ўрнатилиши билан Интернет трейдингни йўлга қўйилиши операциялар билан бўладиган битимларнинг сонини кескин ошишига ва керакли маълумотларни осон ва қулай фурсат ичида олишга замин яратади. Бу эса инвестиция воситачиларини фаолиятини келгусидаги истиқболларини белгилаб беради.

Ўзбекистон қимматли қўғозлар бозорининг институционал асосларини ривожлантириш борасида бир нечта амалий тақлифлар мавжуд:

- Иқтисодий ўсишни жадаллаштириш учун Ўзбекистоннинг пул маблағларидаги эҳтиёжларини салмоқли қисмини коплайдиган узок муддатли хорижий сармояларни жалб қилиш керак
- МДХ давлатларининг ягона фонд бозорини яратиш (ёки, камида эркин савдо зонаси ), «ягона паспорт» (лицензияларни, шаходатномаларни ва



эмиссияларни ўзаро тан олиш), фонд бозорининг умумий инфратузилмаси, бозорнинг савдо ва бошқа тизимларини бирлашиши, Тошкент шаҳрида ушбу зонанинг молиявий активлари савдосининг марказини шакллантириш (акс ҳолда, МДХ давлатларининг қимматли қоғозлари Венада, Истамбулда, Берлинда ёки бошқа давлатда мужассамланади).

- Фонд бозорини ривожлантиришнинг асоси – иқтисодий ўсишни стимуллаштириш сиёсати. МДХ давлатларида иқтисодий сиёсат 90 йиллар формуласи бўйича олиб борилаётган қимматли қоғозлар бозори ўзини олдида турган вазифаларни бажара олмайди. Бу сиёсат қуйидагича: паст монетизация + давлатнинг ортиқча кредитлаши + юқори солиқлар + солиқ бўйича рағбатлантиришнинг мавжуд эмаслиги + юқори ҳарбий харажатлар + давлат инвестициялари йўқлиги + йирик харажатлар устидан назорат + йирик бошқарув харажатлар ва хатарлар = иқтисодий ўсишнинг йўқлиги + хорижий сармояларнинг йўқлиги + учинчи дунё давлатига айлантирилиши.
- Қимматли қоғозлар бозори ривожланишига кўмак берувчи бошқа макроиқтисодий чора тадбирларга қуйидагилар киради: сармоядорлар, эмитентлар ва фонд бозори операторлари учун солиқлар бўйича имтиёزلарни киритиш, солиқ амнистияси, капитал олиб чиқиб кетилганлиги учун амнистия, сармоядорларнинг ички иммунитетини шакллантириш, бюджетнинг инвестицион йўналтирилганлиги, давлат иштирокида йирик инвестицион лойиҳаларни ишга тушириш ва аниқ инвестицион лойиҳалар асосида давлат қимматли қоғозлар эмиссиясини амалга ошириш, корпоратив қимматли қоғозларга бўлган талабни қўллаб-қувватлаш (институционал инвесторлар учун сармоя киритишнинг мажбурий меъёрларни ўрнатиш), молиявий институтларнинг реал секторга сармоя киритишини рағбатлантириш,

йирик харажатлар устидан яъни молиявий активларга йўналтирилган сармоялар устидан назоратни бекор қилиш ва бошқалар.

- Тижорат банклар ва брокерлик- дилерлик компаниялардан фарқли равишда инвестицион банкларни алоҳида молиявий институт сифатида шакллантириш ғоясини инкор этиш керак, чунки халқаро тажрибада худди АҚШ молия бозорида ҳам, инвестицион банк бу қимматли қоғозлар бозорида барча операцияларни бажарадиган яъни, бирламчи қимматли қоғозлар бозорида хизматларни кўрсатадиган институт ҳисобланади (андеррайтинг ва эмиссияларни жойлаштириш, корпоратив қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш).
- Реал секторга сармояларни кириб келишига ёрдам берувчи янги бозорларни яратиш ( корхоналар қимматли қоғозларини жойлаштириш учун бирламчи бозорни такомиллаштириш, тижорат қимматли қоғозлар бозорини рағбатлантириш, уларни эмиссион қимматли қоғозлар сифатида ҳаддан зиёд назорат қилишга йўл қўймаслик, ўсувчи ўзбек компанияларнинг акциялари, корпоратив облигациялари бозорини яратиш, шунингдек қисқа муддатли, ипотекали, чакана инвесторлар учун савдо тизимларни яратиш, институционал сармоядорлар бир бири билан тўғридан тўғри савдо қилиши учун институционал сармоядорлар бозорини барпо қилиш, капиталларни жалб қилиш учун мамлакатимизнинг юқори технологияли компанияларнинг акцияларини экспорт қилинишини рағбатлантириш  
В.Х.З.
- Инновацион тузилмали фонд бозорини яратиш (фонд биржаларни ва бошқа савдо тизимларини тижоратлаштириш, муқобил савдо тизимлари, интернет-савдо ва электрон савдо коммуникациялари, сармоядорларга тўғридан тўғри савдо тизимларга киришни ташкиллаштириш, биржалараро бозорлар, сармоядорларнинг воситачиларсиз бевосита битимлари бозори)

- Корпоратив бошқарув ривожланишига кўмаклашиш (корпоративное управление), сармоядорлар билан муомала қилиш маданиятини шакллантириш (инвестор релатионс), сармоядорлар учун таълим дастурини яратиш, чакана савдо бўйича ишлаш борасида япон тажрибасини оммалаштириш, мижозларнинг арзлари учун ишонч телефонларини яратиш в.х.з.
- Амалиётда фойдаланилиб келаётган сармоядорлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш концепциясини такомиллаштириш, ва уни жаҳон ҳамжамияти стандартлари даражасига келтириш (на фақат акциядорлар можаролари ва мулкка эгалик қилиш ҳуқуқини ҳимоя қилиш, балки, манипуляциядан, инсайдерликдан, фирром савдо қилиш амалиётидан ва «брокер-мижоз» ва «брокер-брокер» муносабатларида этикани бузилишидан ҳимоя қилиш, манфаатлар уйғунлигига эга бўлган шаффоф бозорни фаолият кўрсатишини таъминлаш).

Юқорида келтирилган таклифларни амалиётга тадбиқ этилиши молия бозорини ривожланишига, фонд бозорини мувофиқлаштиришдаги муаммоларни ечилишига ва Ўзбекистон молия бозорида инвестицион муҳитни яхшиланишига олиб келади.

## **Хулоса ва таклифлар.**

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси самарадорлигини ошириш масалаларини ўрганиб, бундан ташқари курс ишининг асосий қисмида молия бозорининг иқтисодиётдаги роли, тутган ўрни, жаҳон молия бозорларининг ривожланиш тенденциялари, молия бозори инфратузилмасининг ҳолати ва динамикаси, ундаги мавжуд муаммолар ҳамда уларни ҳал этиш йўллари таҳлили, молия бозори инфратузилмасини ривожлантириш йўналишлари каби масалаларни кўриб чиқиб қуйидаги хулосаларга келдик:

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

**Иккинчидан,** Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг «Жаҳон молиявий – иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни баратараф этишнинг йўллари ва чоралари» деб номланган асарларидан келиб чиқадиган масалаларни мавзу доирасида ҳал қилинганлиги;

**Учинчидан,** Президент Ислом Каримовнинг 2008 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузасидан келиб чиқадиган масалаларни мавзу доирасида ҳал этилганлиги;

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

**Бешинчидан,** молия бозори инфратузилмаси иштирокчилари фаолиятида информацион шаффофликни таъминлаш.

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

2011 йил фонд бозорининг кўрсаткичларида ҳам миқдор ва ҳам сифат жиҳатидан сезиларли ўзгаришлар ва эришилган муваффақиятлар йили бўлди, десак муболаға бўлмайди. Бу биржа савдо айланмаларининг ўсиши, битимлар тузилишининг жадаллашуви, қимматли қоғозларнинг умумий савдо ҳажмидаги биржа улушининг ошиши ҳамда фонд бозорига хизмат кўрсатувчи барча инфратузилмаларининг ривожланиши ҳамда қонунчилик ва мувофиқлаштириш ишларининг такомиллаштирилганлигидан далолат беради. Буларнинг барчаси қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ҳамда кенг жамоатчиликнинг мамлакатимиз фонд бозорига бўлган қизиқишни кучайтирди.

2011 йилда фонд биржасининг савдо айланмаси 2010 йилга нисбатан 3,3 баробарга ошганлигини, листинг компанияларининг сони эса 100 тани ташкил қилганлигини таъкидлаш лозим. Халқаро фонд бозорига интеграциялашув ва халқаро тажрибани ўзлаштириш мақсадида Корея фонд биржаси билан 2010 йили бошланган Ўзбекистон Республикасининг фонд бозорини модернизация қилиш ишлари давом эттирилади. Ушбу ишларнинг асосий мақсади икки мамлакат фонд биржалари бозорининг ҳар бир жабҳасида ўзаро шериклик алоқаларини кенгайтириш, мамлакатимиз фонд бозорининг ривожланган инфраструктурасини яратиш учун замонавий ахборот – технологияларига эга бўлишликни таъминлашдан иборатдир. Бу эса ўз навбатида бизнес вакиллари учун он-лайн режимида IPO ўтказиш орқали салоҳиятли инвесторларни топиш ишларини енгиллаштиради.

Амалдаги қонунчилик базаси ва биржа савдоларини янада такомиллаштириш устида олиб борилаётган ишлар яқин келажакда 29 қимматли қоғозларга инвестиция қилиш орқали бўш пул маблағларини жойлаштиришнинг энг қўлай усуллардан бирига айланиши шубҳасиздир.

Келажакда фонд биржаси савдоларида инвесторлар сонини кўпайтиришнинг асосий омиллари қуйидаги масалаларни ечиш билан боғлиқдир:

1. Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш дастури доирасида акциядорлик жамиятларининг, хусусан иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари (нефть ва газ тармоғи, энергетика, қайта ишлаб чиқариш саноати ва бошқалар)нинг давлатга тегишли бўлган акция пакетларини биржа савдоларига чиқариш;

2. Келажакда фонд бозорининг ривожланишига асос бўла оладиган ва барча тоифадаги инвесторларни жалб қила оладиган салоҳиятли компанияларни биржанинг расмий бюллетенига киритиш орқали листинг компаниялари сонини кўпайтириш;

3. Молиявий хизмат кўрсатиш соҳасида суғурта компаниялар ролининг ошиб бораётганлигини инобатга олиб, очиқ акциядорлик жамияти шаклидаги суғурта компаниялар сонини кўпайтириш мақсадида зарурий шарт-шароитлар яратиш ва шу йўл орқали мазкур компанияларнинг қимматли қоғозларини фонд биржаси бозорига жалб қилиш;

4. Хусусий инвесторлар (аҳоли)нинг қимматли қоғозлар бозорида эркин фаолият кўрсатишлари учун қўшимча шароитлар яратиш мақсадида биржада жисмоний шахсларга тегишли бўлган майда пакет акцияларини сотувга қўйиш учун мўлжалланган махсус савдо майдонини яратиш;

5. Инвесторларнинг ўз сармояларини қимматли қоғозларга эркин йўналтира олишини соддалаштириш ва ишончини оширишга қаратилган биржа савдоси қоидаларини тартибга солиш ҳамда ҳисоб-китоб ва клиринг технологияларини такомиллаштириш тўғрисидаги меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларни янада такомиллаштириш;

6. Биржа савдо воситаларини ва технологияларини янада такомиллаштириш ҳамда инвесторлар орасида “репо” битимларининг афзалликларини кенг тарғиб қилиш;

7. Фонд бозорининг ахборот базасини ривожлантириш, хусусан:

Фонд биржа веб сайтининг ахборот алмашув даражасини ошириш;

Фонд бозори бозори тўғрисидаги маълумотларни ёритиб борувчи ахборот-таҳлилий каналларни ривожлантириш;

Эмитентлар тўғрисидаги маълумотларнинг йиғма-ахборот базасини яратиш.

8. Аҳолининг фонд бозори, қимматли қоғозларга сармоя киритишда бозорнинг таваккалчиликка асосланганлиги ҳақидаги билимини ошириш, хусусан:

Радио ва телевидениеда махсус дастурлар жараёнини ташкил қилиш, босма ОАВларида эса қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ҳақида мунтазам равишда турли мақолалар чоп этиш;

Ўқувчи-талабалар орасида фонд бозори тўғрисидаги ўқув- тушунтириш ишларини кенг миқёсда олиб бориш.

Республикамиз Президенти ўз маърузаларида «...қачонки қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори тўла ишга тушса, фонд биржаси том маънода фаолият кўрсатса, қачонки акциялар қиймати мунтазам эълон қилиб борилса, аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқ ва интилиш туғилса, акцияларнинг ўзи эса шунчаки оддий қоғоз бўлиб қолмасдан, ҳақиқий қимматли қоғозга айланиб, ўз эгалари учун муҳим даромад манбаи бўлсагина, хусусийлаштириш жараёни аниқ мазмун ва кўринишга эга бўлади» деб таъкидлаган сўзлари “Тошкент” Республика фонд биржаси томонидан дастурамал сифатида қабул қилиниб, 2011 йил мобайнида иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш ва либераллаштириш, хусусийлаштириш жараёнларини ривожлантиришга янгича ёндошиш масалалари, ҳамда мамлакатимиз фонд бозорини янада ривожлантириш бўйича қатор ишлар амалга оширилди.

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



### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

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

фармони 18 ноябр 2008 йил;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг мантиқий босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2008, 57 6.

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

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

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

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

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

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

43. Интернет сайтлари:

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

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

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

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

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

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

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

<http://www.deltamax.biz>

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

<http://www.kommersant.ru>