

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

**“МОЛИЯ БОЗОРИ ВА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР”
КАФЕДРАСИ**

МУХАМЕДОВ АЗИЗ КАРИМОВИЧ

**БАНКЛАРДА МУВОФИҚЛАШТИРИШ МЕХАНИЗМИ
ВА ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**5341500 – “Молия инжиниринги” таълим йўналиши бўйича бакалавр
даражасини олиш учун**

БИТИРУВ МАЛАКАВИЙ ИШИ

Тошкент - 2012

МУНДАРИЖА

Кириш.....

I. боб. Фонд бозорини мувофиқлаштириш механизмининг назарий асослари ва жаҳон тажрибаси.....

1.1. Фонд бозорини мувофиқлаштиришнинг аҳамияти, роли ва вазифалари....

1.2. Фонд бозорини мувофиқлаштириш тамойиллари ва механизми

1.3. Ривожланган мамлакатлар фонд бозорини тартибга солиш механизми.....

II боб. Ўзбекистонда фонд бозорини мувофиқлаштириш механизмининг таҳлили

2.1. Фонд бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий-иқтисодий асослари.....

2.2. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини тартиблаштириш механизми таҳлили.....

Инқироз шароитида инвестиция институтлари фаолиятини тартибга солиш механизмининг таҳлили.....

III боб. Фонд бозорини мувофиқлаштириш механизмини такомиллаштириш йўналишлари.....

3.1. Фонд бозори транспарентлиги тизимини такомиллаштириш масалалари.....

3.2. Фонд бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий механизми самарадорлигини ошириш.....

Хулоса ва таклифлар.....

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....

Кириш

Битирув малакавий ишнинг долзарблиги. Хозирги даврда қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш – давр талаби бўлиб, жаҳон глобал инқирознинг таъсири натижасида фонд бозоримизни ўлчайдиган асосий индикаторларнинг пасайиши салбий оқибатларга олиб келиши мумкин. Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатадики, молиявий инқироз шароитида қимматли қоғозлар бозоримизни самарали тартиблаштириш учун мавжуд қонуний-меъёрий ҳужжатларга ўзгартиришлар киритиш, фонд бозори инфратузилмасини ривожлантириш, иштирокчилар фаолиятини юритишда ва ташкил этишда янги иқтисодий нормативларни қўллаш, ўз-ўзини мувофиқлаштирувчи ташкилотлар фаолиятларини такомиллаштириш каби вазифаларни амалга ошириш долзарб ҳисобланади. Бунда Жаҳон банки, Европа тикланиш ва тараққиёт банки, Халқаро валюта фонди, "Ўттизлик гуруҳи" (ўзларининг қимматли қоғозлар бозорларини ташкил этишни бошлаётган барча мамлакатларга ягона бўлган ёндашувлар ва қоидаларни тавсия этган халқаро ташкилот) каби турли йирик халқаро ташкилотларнинг тавсиялари инобатга олинади. 2009-2012 йилларга мўлжалланган инқирозга қарши чора-тадбирлар давлат дастури республикамызда банк-молия тизими барқарорлигини таъминлаш, иқтисодиётни таркибий девирсификациялаш, аҳоли турмуш шароитларини яхшилаш, инвестицион фаолликни таъминлаш ҳамда ялпи ички маҳсулот ҳажмини ошириш имконини бермоқда.

«Бугунги кунда мамлакатимизни, аввало, иқтисодиётимизни ислоҳ этиш, эркинлаштириш ва модернизация қилиш, унинг таркибий тузилишини диверсификация қилиш борасида амалга оширилаётган, ҳар томонлама асосли ва чуқур ўйланган сиёсат бизни инқирозлар ва бошқа тадқиқодларнинг салбий таъсиридан ҳимоя қиладиган кучли тўсиқ, айтиш мумкинки, мустаҳкам ва ишончли ҳимоя воситасини яратди»¹.

¹ И. А. Каримов «Асосий вазифамиз ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир», Т. : «Ўзбекистон», 2010, 80 б.

2009 йилнинг октябрида юртимизга ташриф буюрган Халқаро валюта жамғармаси ижрочи директорлари миссиясининг баёнотида жумладан шундай дейилади: “Ўзбекистон ҳукумати жаҳон иқтисодий инқирози шароитида иқтисодий ўсишни таъминлаш учун зарур бўлган кўпلىб ресурсларни жамлаган ҳолда, жаҳон молия бозорлари орқали оқилона сиёсат олиб борди. Бундай пухта ўйланган сиёсат мамлакатни глобал иқтисодий инқироз таъсирига самарали қарши тура олишида муҳим омил бўлди”²

Молиявий инқироз шароитида Ўзбекистонда молия бозорини тартибга солиш механизмини ўрганиш, ҳамда фонд бозорида «инвестиция муҳитини» яхшилашда, хорижий ва маҳаллий инвесторларни жалб қила олиш қобилиятини оширишда юқори даромад келтирувчи инструментларни жорий этиш, қимматли қоғозларнинг тез олди-сотди қилиш учун шароитларни яратиш, яъни қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги ва айланувчанлигини оширишда, фонд бозорини тартибга солиш механизмини илмий асосда ўрганиш бугунги кунда ҳам ўз долзарблигини сақлаб қолмоқда.

Битирув малакавий ишининг асосий мақсади Фонд бозорини мувофиқлаштиришнинг жаҳон тажрибаси ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш масалаларини илмий асосда ўрганиш, мавжуд ҳолатларни таҳлил этиш асосида тегишли таклиф ва тавсияларни шакллантиришдан иборат.

Тадқиқот ишида қуйидаги вазифалар кўзда тутилган:

- фонд бозорини мувофиқлаштиришнинг аҳамияти, роли ва вазифаларини кўриб чиқиш;
- қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш тамойиллари ва механизмига тавсиф бериш;
- фонд бозорини мувофиқлаштириш моделларини таҳлил қилиш;
- ривожланган мамлакатлар фонд бозорини тартибга солиш механизми тажрибасини ўрганиш;

^{2 2} И. А. Каримов «Асосий вазифамиз ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир», Т. : “Ўзбекистон”, 2010, 80 б.

- фонд бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий асослари ва хусусиятларини таҳлил қилиш;
- фонд бозори фаолиятини мувофиқлаштириш механизминини таҳлил қилиш;
- фонд бозори транспарентлигини такомиллаштириш масалаларини ўрганиш;
- қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий механизми самарадорлигини ошириш истиқболларини ишлаб чиқиш.

Битиру малакавий иши предмети Ўзбекистонда фонд бозорини мувофиқлаштириш механизминини таҳлили, молия бозори сегментларини тартибга солишнинг ҳуқуқий механизми самарадорлигини оширишдаги мавжуд муаммолар ва уларни ҳал этиш йўллари.

Битиру малакавий иши объекти, қимматли қоғозлар бозоримизни мувофиқлаштириш механизминини ўрганишда ривожланган ва ривожланаётган давлатлар фонд бозорлари ва реал секторига инқирознинг таъсири, G 20 лик гуруҳига кирувчи айрим мамлакатларнинг инқирозга қарши қўллаётган чоратadbирлари, шунингдек, миллий қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтлари фаолияти ва тартибга солишнинг ҳуқуқий асосларидан фойдаланилди ва тадқиқот объекти сифатида ўрганилди.

Битирув малакавий иши кириш, уч боб, хулоса ва таклифлар, фойдаланган адабиётлардан иборат.

I. боб. Фонд бозорини мувофиқлаштириш механизмининг назарий асослари ва жаҳон тажрибаси

1.1. Фонд бозорини мувофиқлаштиришнинг аҳамияти, роли ва вазифалари

Молия бозорини тартиблаштириш – унинг функционал ва операцион таркибларини уйғунликдаги фаолиятини, ундаги барча қатнашчиларнинг молиявий инструментлар билан боғлиқ барча муносабатларини тизимли тарзда самарали ривожлантириш мақсадида давлат томонидан ваколат берилган органлар томонидан ўрнатилган унга оид меъёрлар мажмуасига мос равишда мувофиқлаштириш ва назорат қилишнинг тартибли жараёнини.

Молия бозорини тартиблаштириш тушунчасига мос равишда, қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштириш – унинг функционал ва операцион таркибларини уйғунликдаги фаолиятини, ундаги барча қатнашчиларнинг қимматли қоғозлар билан боғлиқ барча муносабатларини тизимли тарзда самарали ривожлантириш мақсадида ваколатли давлат ва ўзини ўзи мувофиқлаштирувчи органлар томонидан ўрнатилган унга оид меъёрлар мажмуасига мос равишда мувофиқлаштириш ва назорат қилишнинг тартибли жараёнини.

Дунёнинг барча мамлакатларида давлатнинг молиявий-иқтисодий сиёсатини (инвестицияларни жалб қилиш, модернизациялаш ва индустриал ривожлантириш негизда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш мақсадида) самарали юритилиши учун молия бозори давлат томонидан тартиблаштиришнинг алоҳида мукамал ташкиллашган объекти сифатида намоён бўлади, уни мувофиқлаштириш ва назорат қилишда давлат зиммасига катта ваколат, мақсад, вазифалар ва функциялар юклатилади.

Молия бозорини давлат томонидан тартиблаштириш – молия бозорининг ривожланиш тенденцияларини макромолиявий даражада, ундаги унинг қатнашчилари фаолиятини эса микромолиявий даражада мамлакатда ўрналилган қонунчилик меъёрлари доирасида белгиланган тартибда мувофиқлаштириш ва назорат қилиш жараёни. Бу жараёнга давлат ўзининг танлаб олган ривожланиш модели ва тамойиллари, ундаги мақсад ва вазифаларига мос равишда меъёрий тартиблаштирувчи таъсир кўрсатиш асосида давлатнинг молиявий-иқтисодий сиёсатини амалга оширади.

Давлатнинг бундай таъсири ўз ичига ҳуқуқий, иқтисодий, административ, ижтимоий, информацион, техник ва ҳ.к. усулларнинг кенг диверсификациялашган мажмуини олади.

Давлат томонидан шакллантирилган ва узлуксиз ривожлантирилиб бориладиган молия бозорини тартиблаштириш тизими молия соҳасида давлат сиёсатининг асосий инструменти ҳисобланади.

Давлатнинг молия бозорини тартиблаштириш жараёнидаги иштирокини муҳим хусусияти унда давлат бир вақтнинг ўзида қуйидаги мақсадли стратегик ролларни бажариши билан белгиланади: молия бозорининг бош регулятори; эмитент; инвестор; молия бозорида молиявий муносабатларни ташкиллаштирувчи ва ривожлантирувчи, давлат молиявий-иқтисодий сиёсатини амалга оширувчи профессионал институт.

Бунда давлатнинг мақсадлари миллий манфаатлар билан белгиланади.

Давлатнинг бош мақсади – молия бозорини тизимли равишда самарали тартиблаштириш асосида миллий манфаатларни комплекс таъминлаш. Бунда давлат молия бозори орқали:

- иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилишни, реал секторни модернизациялашни ва индустриал ривожлантиришни, умуман барқарор иқтисодий ўсишни таъминлайди;

- давлатнинг молиявий-иқтисодий (монетар, фискал) сиёсатини амалга оширади;

- молия тизимининг ҳавфсизлиги ва рақобатбардошлигини таъминлайди;

- молиявий глобаллашув жараёнларини ривожлантиради.

Стратегик нуқтаи назаридан санаб ўтилган мақсадларга эришиш миллий манфаатларга қаратилган бўлганлиги учун молия бозорини тартибли ривожлантириш на фақат ваколатли давлат органларининг, балки молия бозорининг бошқа барча қатнашчиларини ҳам муҳим вазифасидир. Шу сабабли молия бозорини давлат томонидан тартиблаштиришнинг бош амалий мақсади – миллий бозорга нисбатан барча қатнашчиларнинг, бунда кўп жихатдан инвесторларнинг ишончини таъминлашдан иборатдир.

Молия бозорини юқорида таъкидлаб кўрсатилган тартиблаштириш жараёнида давлатнинг бош вазифаси – миллий манфаат ва миллий ғоя доирасида молия бозори фаолиятининг юқори самарали механизмини яратиш ва унга бозорнинг барча қатнашчилари томонидан сўзсиз бевосита

риоя қилиниши асосида ривожланишини таъминлашдан иборатдир. Асосий вазифаси - инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоялаш ва қонуний манфаатларини таъминлаш; бозорларнинг адолатлилиги, самарадорлилиги ва шаффофлилигини қонунчилик билан белгиланган тартибда, усулларда ва шаклларда таъминлаш; рискларни самарали бошқарилишини таъминлаш.

Таъкидлаш жоизки, фақат юқорида келтирилган молия бозорининг тартиблаштириш миллий (давлат) тизимини мақсад ва вазифалари ваколатли давлат органлари ва молия бозори қатнашчилари томонидан самарали бажарилганидагина молия бозори ўзининг иқтисодиётдаги вазифаларини, функцияларини ва ролини кўнгилдагидек тўлиқ бажара олади.

Юқорида айтилганлар қимматли қоғозлар бўйича комиссияларнинг Халқаро ташкилоти (International Organization of Securities Comissions - IOSCO) томонидан 1998 йил сентябр ойида қабул қилинган “қимматли қоғозлар соҳасида тартиблаштириш мақсадлари ва тамойиллари” номли базавий ҳужжатида келтирилган мақсадлар билан умуман олганда ҳамоҳанг. Хусусан, ушбу ҳужжат билан қуйидаги ўрнатилган: “тартиблаштириш ҳўжа-ликларда капиталларни шаклланишига ва иқтисодий ўсишга кўмаклашиши зарур”, бунинг асосида қимматли қоғозлар бозорини тартиблаштиришнинг уч мақсади қўйилган:

1. Инвесторларни ҳимоялаш (манипуляция, товламачилик ва инсайдерлик ҳоллардан).
2. Бозорларнинг адолатлилиги, самарадорлилиги ва шаффофлилиги (бозорда қатнашчилар тенглиги, информацияга тенг ва кенг эга бўлиш).
3. Тизимли рискни пасайтириш (қимматли қоғозлар индустриясида рискларни самарали бошқариш).

Молия бозорини тартиблаштириш тизими – узлуксиз динамик ривожланиб боровчи, фаолияти иқтисодий-ҳуқуқий механизм билан таъминланган, алоҳида функционал ва институционал таркибларга эга бўлган, миллий молия тизими фаолиятини миллий манфаатлар, мақсадлар ва қонунлар доирасида меъёрлаб ривожлантирувчи мураккаб мажмуавий тузилма. Бу тузилма молия бозори фаолиятини мъёрлаб ривожлантирувчи мураккаб тизим сифатида ўз ичига бир-бири билан ўзаро молиявий бозор муносабатлари бўйича узвий боғланган кўплаб қисм ва элементларни олади. Унинг асосий таркибий қисмларидан бўлиб давлат қонунлари ва уларнинг ижросига молия бозорининг барча қатнашчилари томонидан риоя

қилинишини назорат қилиб боровчи ваколатли институтлар ҳисобланади. Давлат қонунлари билан молия бозорида молиявий инструментлар билан боғлиқ барча операция ва муносабатларни ташкил этилиши ва амалга оширилишининг умумий концепция ва тамойиллари ўрнатилади.

Давлат қонунлари доирасида молия бозори ривожланиши тенденцияларидаги жорий даврда ва келажакда турли мумкин бўлган ўзгаришларни олдиндан кўзда тутиш қийинлиги сабабли, молия бозорини тартиблаштириш миллий тизимининг узилмас қисмларидан бўлиб тегишли қонуности ҳужжатлар мажмуаси ҳисобланади. Бу мажмуа ўз ичига молия бозорини тартиблаштиришга оид қуйидаги ҳужжатлар тўпламини олади: муассасалараро мажбурий бўлган меъёрий ҳужжатлар (низомлар, инструкциялар, тартиб-қоидалар, стандартлар), ҳукумат қарорлари ва фармойишлари ва ҳ.к.

Ваколатли тартиблаштирувчи институтлар қонун ва қонуности ҳужжатларни амалиётга жорий қилиб молия бозори томонидан уларга риоя қилинишини таъминлайди. Бу ҳужжатларнинг ишлаши чоғида ваколатли институтларнинг вазифаси қонунбузарликларни аниқлаш, профилактикасини олиб бориш, ўрнатилган меъёрлар доирасида текширувлар ўтказиш, улардан оғишларни аниқлаб белгиланган тартибда чоралар кўриш.

Шундай қилиб, айтиш мумкинки, ҳар қандай, энг самарали бўлган ҳам миллий тартиблаштириш тизими жорий ва келажак даврларда идеал мукамаллик даражаси талабларига жавоб бера олмаслиги ва мос равишда тартиблаштириш механизмига жорий ўзгартириш ва қўшимчалар киритилиши ҳолатлари мавжуд бўлганлиги сабабли, уларни шартли равишда фақат маълум бир вақт даврида молия бозори талабларига нисбатан жавоб берувчи самарали деб қабул қилиш мумкин. Бундай ҳолат тартиблаштириш тизими институтларига ва молия бозорининг бошқа қатнашчиларига ҳам таъсир кўрсатмасдан қолмайди.

Молия бозорини тартиблаштириш миллий тизимлари (жумладан, унсурлари) таснифи бўйича турли ёндашувлар мавжуд.

Молия бозори сегментлари бўйича тартиблаштириш уларда муомалада бўлувчи молиявий инструментлар билан боғлиқ операция ва муносабатларни

мувофиқлаштириш ва назорат қилишга қаратилган бўлиши мумкин. Масалан, банк инструментлари сегментини тартиблаштириш элементи, суғурта инструментлари сегментини тартиблаштириш унсури, қимматли қоғозлар бозорини (сегментини) тартиблаштириш элементи, валюта сегментини тартиблаштириш унсури. Бу унсурларнинг барчаси биргаликда қўшилиб, уйғунликда бир бутун миллий тартиблаштириш тизимини ташкил қилади.

Фаолият турлари бўйича тартиблаштириш молия бозорининг катнашчилари операцияларини (эмиссион, инвестицион, профессионал молиявий институтлар, савдони ташкиллаштиришни) мувофиқлаштириш ва назорат қилиш билан боғлиқ бўлиши мумкин.

Ташкилий тузилиши бўйича тартиблаштириш кўп поғонали мураккаб мувофиқлаштириш ва назорат қилиш тизими кўринишида бўлиши мумкин. Масалан, бир-бири билан боғлиқ тартиблаштиришнинг халқаро, миллий, регионаллараро, регионал ва муниципал поғоналари.

Тартиблаштириш институтлари бўйича – давлат органлари (Молия вазирлиги ва Марказий банк), ваколатли давлат муассасаси, квази-ҳукумат ташкилоти (умумиллий макрорегулятор), давлат ва ўзини ўзи мувофиқлаштирувчи ташкилотлар билан биргаликда бўлган, алоҳида макрорегулятордан иборат тизим томонидан тартиблаштирилувчи тизимлар.

Тартиблаштириш усуллари бўйича – функционал, институционал, административ, индикатив, ўзини ўзи тартиблаштириш, макрорегулятив (9.5 параграфга қаралсин) ва гибрид (аралаш) усулларига асосланган тизимлар.

Тартиблаштиришнинг миллий тизимини ташкиллаштиришда қабул қилинган ёндашувлари бўйича – ҳукумат томонидан тўғридан тўғри тартиблаштириш (масалан, Ирландия, Нидерланды, Португалия), молия ва банк тизимларини регуляторлари бўлмиш органлар томонидан тартиблаштириш (масалан, Бельгия, Дания, Япония, Қозоғистон), махсус тузилган ваколатли давлат ташкилоти томонидан тартиблаштириш (масалан, АҚШ, Буюк Британия, Италия, Франция, Испания, Россия), аралаш тизимлар.

Тартиблаштириш кўлами (ҳажмининг кенглиги ва чуқурлиги) бўйича – молиявий глобал (халқаро, мета, планетар), макромолиявий ва микромолиявий даражада тартиблаштириш.

Тартиблаштириш индикаторлари бўйича – мета-, макро-, микроиндикаторларнинг чегаравий (критик) миқдорлари (энг паст ва энг баланд) даражалари доираси ичида.

Тартиблаштириш инфратузилмавий таркиблари бўйича – функционал ва институционал таркибларини уйғунликда тартиблаштириш тизими.

Тартиблаштириш функциялари бўйича – у ёки бу даражада молиявий глобал (халқаро, мета, планетар), макроиқтисодий, микроиқтисодий, конунчилик, инфратузилмавий, индустриал, техник (бозорнинг сифат ва миқдорий параметрларининг оптимал даражасини ушлаб туриш) функцияларга асосланган тартиблаштириш тизимлари.

Молия бозорига таъсир кўрсатиш бўйича – умумиқтисодий даражадаги билвосита (кредит-пул, бюджет-солик, ижтимоий, валюта, хусусийлаштириш ва ҳ.к. сиёсатлар негизида) ва бевосита (административ) таъсир кўрсатишга асосланган тартиблаштириш тизими.

Манфатларни ҳимояланиши бўйича – давлат манфаатларига, йирик (стратегик) инвесторлар манфаатига, миноритар (майда) инвесторлар манфаатларига, аралаш манфаатларга қаратилган тартиблаштириш тизимлари.

Иқтисодий тузум шакли бўйича – очик ва ёпиқ иқтисодиёт моделларига асосланган тартиблаштириш тизимлари.

Тартиблаштириш тузилмасининг ташкил этилиши бўйича – фақат давлат регуляторларининг иштирокига, давлатнинг кўпроқ ва ўзини ўзи тартиблаштирувчи ташкилотларнинг камроқ иштирокига, давлатнинг камроқ ва ўзини ўзи тартиблаштирувчи ташкилотларнинг кўпроқ иштирокига асосланган тизимлар.

Тартиблаштириш мақсадлари бўйича – давлат, нодавлат ва бошқа турли мулк шаклидаги юридик шахслар, жисмоний шахслар (асосан

инвесторлар) фаолияти (операциялари) ва функцияларини молия бозори қатнашчилари сифатида уйғунликда (интеграллашган ҳолда, тарзда) тартиблаштириш тизими.

Тартиблаштириш моделлари бўйича – мумтоз (англо-саксон), континентал (асосан германча), японча-корейсча, исломий (Индонезии, Малайзия, Покистон ва ҳ.к.), аралаш моделларга асосланган тартиблаштириш тизимлари.

Қимматли қоғозлар бозорида давлат ва бозорнинг бошқа қатнашчиларининг манфаатлари макродаражада кўпдан бир-бирлари билан мос келсада, лекин индивидуал ҳолларда фарқланиши мумкин. Шунинг учун кўпчилик мамлакатларда фонд бозорини тартиблаштиришда ваколатли давлат органи ва ўзини ўзи тартиблаштирувчи ташкилотлар ўртасида жавобгарлик ажратилиб, лекин биргаликдаги тартиблаштириш механизми қўлланилади. Бунда давлат барибир устувор мавқега эга бўлиб қолади. Бу механизм амалиётда кўпроқ самара бериб келмоқда.

Молия бозорини давлат томонидан тартиблаштириш шакллари икки катта гуруҳга ажратиш мумкин:

- тўғридан тўғри ёки административ тартиблаштириш;
- билвосита ёки иқтисодий тартиблаштириш.

Масалан, қимматли қоғозлар бозорининг давлат бошқаруви:

- қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолиятига мажбурий талабларни белгилаш;
- эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилувларини (аввал рўйхатдан ўтказилган чиқарилувларнинг параметрларига қўшимчалар ва ўзгартиришлар), қимматли қоғозлар эмиссия рисоласини рўйхатдан ўтказиш, ҳамда эмитентларнинг уларда назарда тутилган шартлар ва мажбуриятларга риоя қилишлари устидан назоратни амалга ошириш;
- қонун ҳужжатларига мувофиқ қимматли қоғозлар тўғрисидаги ахборот эмитентлар ва қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари томонидан маълум қилинишини таъминлаш;

- мутахассисларни аттестациялаш, профессионал иштирокчилар фаолиятини лицензиялаш ва назорат қилиш;

- инвесторлар ҳамда қимматли қоғозлар бозорининг бошқа иштирокчилари берган шикоятларни кўриб чиқиш ва қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари бажариши мажбурий бўлган хулосалар чиқариш, кўрсатмалар бериш;

- қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда қимматли қоғозлар бозорининг катнашчилари фаолияти устидан назорат қилиш йўли билан амалга оширилади.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солиш қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи томонидан амалга оширилади.

Молия бозорини иқтисодий тартиблаштириш давлат томонидан қуйидаги иқтисодий рычаглар ва капиталлар ёрдамида амалга оширилади:

- солиққа тортиш тизими (солиқлар тури ва ставкалари, улар бўйича имтиёзлар);

- кредит-пул сиёсати;

- давлат капиталлари (давлат бюджетит, бюджетдан ташқари фондлар, молиявий ресурслар ва ҳ.к.);

- давлат мулки ва ресурслари (давлат компаниялари, табиий ресурслар ва ерлар).

Ваколатли давлат тартиблаштириш органлари томонидан уйғунликда тартиблаштиришнинг функционал ва институционал усуллари амалга оширилади.

Институционал усул молия институтларининг мавқеи ва молиявий ҳолатини ҳамда молиявий фаолиятини бошқариш сифатини мувофиқлаштиради. Бунда молиявий институтларга нисбатан иқтисодий талаблар қўйилади, актив ва пасивлари тузилмаси мувофиқлаштирилади, иқтисодий ночорликка олиб келиши мумкин бўлган рискли операцияларда иштирок этиши чекланади ёки маън этилади.

Институционал тартиблаштириш усули банклар ва суғурта ташкилотлари ҳамда инвестиция институтлари ва эмитентлар фаолиятини тартиблаштиришнинг асоси ҳисобланади.

Тартиблаштиришнинг функционал усули молиявий инструментлар билан боғлиқ операцияларни содир этилиши учун тегишли тартиб-қоидалар, стандартлар, этик меъёрларни ўрнатади. Этик нормаларни асосан ўзини ўзи тартиблаштирувчи ташкилотлар амалиётга киритади.

1.2. Фонд бозорини мувофиқлаштириш тамойиллари ва механизми

Турли мамлакатларнинг давлат тартиблаштириш органларини, молия бозорлари қатнашчиларининг нодавлат нотижорат ташкилотларини ва савдо тизимларини бирлаштирувчи бир қатор йирик халқаро ташкилотлар ва уюшмалар тартиблаштиришнинг жаҳон амалиётини энг яхши томонларини умумлаштириш асосида умумий талаблар, стандартлар ва таклифлар ишлаб чиқиб, уларни барча мамлакатлар регуляторларига тавсия этиб келмоқдалар. Бундай халқаро ташкилотлар қаторига қуйидагиларни киритиш мумкин: қимматли қоғозлар бўйича комиссияларнинг халқаро ташкилоти; Биржаларнинг умумжаҳон федерацияси; қимматли қоғозлар соҳасидаги хизматлар бўйича халқаро ассоциация; Халқаро ҳисоб-китоблар банки; Жаҳон банки; Халқаро молиявий корпорация; Халқаро валюта фонди; Умумжаҳон савдо ташкилоти; Европа банки; Осиё банки; Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожлантириш ташкилоти (ОЭСР) ва ҳ.к.

Асосий манба бўлиб қимматли қоғозлар бўйича комиссияларнинг халқаро ташкилотининг 1998 йил сентябрида чоп этилган “Қимматли қоғозлар соҳасида тартиблаштиришнинг мақсад ва тамойиллари” номли ҳужжати ҳисобланади. Ушбу ҳужжат фонд бозорини тартиблаштиришнинг уч бош мақсадга, яъни: а) инвесторлар ҳимояси, б) адолатни таъминлаш, в) тизимли рискни пасайтириш, бўйсундирилган 30 тамойилини белгилаб берган. Бу тамойиллар ҳосилавий молиявий инструментлар бозорини тартиблаштиришга ҳам тегишли.

Кўрсатилган мақсадларга мос келувчи тамойиллар қуйидагилар³:

А. Регуляторга тегишли тамойиллар:

1. Регуляторнинг жавобгарлиги соҳаси (даражаси) аниқ ва объектив ҳамда тасдиқланган бўлиши лозим.

2. Регулятор ўз мажбуриятлари ва ваколатларини бажариши бўйича ҳисоботли бўлганлиги билан бирга операцион ҳолис (боғлиқ бўлмаган) бўлиши зарур.

3. Регулятор адекват ваколатларга, етарли ресурсларга эга бўлиши ва ўз функциялари ва ваколатларини бажариши лозим.

4. Регулятор очик, илгарилаган ва карама-қарши бўлмаган регулятив жараёни таъминлаши лозим.

5. Регуляторнинг хизматчилари энг юқори даражадаги профессионал стандартлар талабларига жавоб бериши, жумладан конфиденциаллик стандартларига риоя қилишлари лозим.

В. Ўзини ўзи тартиблаштириш бўйича:

6. Бозорнинг ҳажми ва мураккаблиги даражаси билан белгиланувчи даражада мумкин бўлган соҳалар устидан тўғридан тўғри назорат функцияларини бевосита ваколатли бажариш учун ўзини ўзи тартиблаштириш ташкилотларини тартиблаштириш схемасига қўшилиши лозим.

7. Ўзини ўзи тартиблаштирувчи ташкилотлар давлат регуляторининг назорат объекти бўлиши керак. Бу ташкилотлар уларга берилган ваколатлар ва мажбуриятларни бажариши чоғида ҳалаллик, адолатдилик ва конфиденциаллик (махфийлик) стандартларига риоя қилишлари лозим.

С. Қимматли қоғозлар соҳасида регулятив нормаларни (меъёрларни) мажбурий бажарилишини таъминлаш тамойиллари:

8. Регулятор инспекция қилиш, текшириш ва назорат қилиш бўйича кенг қамровдаги турли ваколатларга эга бўлиши керак.

9. Регулятор регулятив нормаларни мажбурий бажарилишини таъминлаши бўйича кенг қамровдаги турли ваколатларга эга бўлиши лозим.

³ А.Рот, А.Захаров, Б.Златкис, Я.Миркин, Б.Борн, Р.Бернард, П.Баренбойм, А.Хит. Основы государственного регулирования финансового рынка.-М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2003.-бб.37-40.

10. Регуляторнинг инспекция қилиш, текшириш ва назорат қилиш бўйича ҳамда регулятив нормаларни мажбурий бажарилишини таъминланиши бўйича ваколатларини қўллашида регулятив тизим ишончилилик ва самардорликни таъминлаши лозим. Бунда молия бозори индустрияси сифатини бошқаришнинг комплекс тизимини (энг кам деганда “комплайенс”, яъни бозор қатнашчилари операцияларини регулятив нормаларга мослигини текшириш ва солиштириш, дастурлари киритилиши мумкин) жорий қилиш мақсадга мувофиқ.

D. Тартиблаштириш соҳасида ҳамкорлик тамойили:

11. Регулятор тартиблаштиришга оид очик ва ёпиқ информацияни ички ва хорижий бозорларда фаолият юритувчи ўз контрагентларига бериш ваколатларига эга бўлиши лозим.

12. Регуляторлар информация алмашиниш механизмларини ўрнатиши лозим. Ушбу механизмлар доирасида тартиблаштиришга оид очик ва ёпиқ информация бўйича ички ва хорижий бозорларда фаолият юритувчи ўз контрагентлари билан алмашиниш вақти ва тартиби белгиланган бўлиши керак.

13. Регулятив тизим хорижий регуляторлар берган сўрови (талаби) бўйича ўз функцияларини бажариш ва ваколатларини амалга оширишларига кўмаклашиш имкониятини бериши лозим.

E. Эмитентларга оид тамойиллар:

14. Инвесторлар учун молиявий натижалари тўғрисидаги информацияни ҳамда бошқа зарурий (“материалли”) бўлган информацияни тўлиқ, ўз вақтида ва аниқ очиб берилишини таъминлаши керак.

15. Эмитентларнинг ўз қимматли қоғозлари эгалари билан муомаласи адолат, ҳалоллик ва тенглик асосида кечиши лозим.

16. Қўлланиладиган ҳисоб ва аудит стандартлари халқаро миқёсда тан олинган ва юқори сифатга эга бўлиши керак.

F. Коллектив инвестициларни амалга оширувчи схемаларга оид тамойиллар:

17. Регулятив тизим коллектив инвестициялар билан шуғулланувчи схемаларни (компанияларни, фондларни) бошқарувчилар ва бозорда тарқатувчилар учун мўлжалланган руҳсат бериш стандартларини ва тартиблаштириш тартиб-қоидаларини ўрнатиши лозим.

18. Регулятив тизим коллектив инвестициялар билан шуғулланувчи схемаларнинг юридик шакли ва тузилмасини тартиблаштирувчи ҳамда клиентлар активларини бўлаклаштирилиши ва ҳимояланиши тартиб-қоидаларни жорий қилишлари лозим.

19. Тартиблаштириш тизими эмитентлар томонидан конкрет инвестор учун зарурий информацияни талаб даражасида очиб берилишини назарда тутиши лозим. Бундай информация инвестор учун коллектив инвестициялар билан шуғулланувчи схемаларни қай даражада унинг талабларига жавоб беришини ва иштирок улуши миқдорини баҳолашда зарур бўлади.

20. Тартиблаштириш тизими коллектив инвестициялар билан шуғулланувчи схемалар доирасида унинг активларини зарурий ва шаффоф баҳолалишини, схемалардаги иштирок улушини баҳолаш ва сўндирилишини (схема томонидан қайтариб сотиб олинлишини) таъминлаши керак.

Г. Бозор воситачиларига оид таъминотлар:

21. Тартиблаштириш тизими молиявий воситачиларни бозорга рухсат берилиши учун минимал стандартларни ўрнатиши лозим.

22. Бозор воситачилари учун уларнинг капиталига бошланғич ва жорий даврдаги талаблар ҳамда бошқа пруденциал талабларни ўрнатилиши лозим. Пруденциал талаблар ўзларида воситачилар томонидан зиммаларига олинувчи рисклар даражасини акс этиши керак.

23. Бозор воситачилари ички ташкиллаштириш ва операцион ҳаракатлар стандартларига мос равишда фаолият юритишлари лозим. Бу стандартлар клиентлар манфаатларини ҳимоялашга, рискларни керакли даражада бошқарилишига қаратилган бўлади. Бунда воситачи менежменти клиентлар манфаатини ҳимоялашга ва рискларни зарурий бошқаришга бўлган бевосита мажбуриятларни зиммасига олади.

24. Бозор воситачиси ўз мажбуриятларини тугатганида, клиентлар учун зарар ва йўқотишларни минималлаштириш ҳамда тизимли рискларни чегаралаш имконини берувчи йўсинлар мавжуд бўлиши лозим.

Н. Иккиламчи бозорга оид таъминотлар:

25. Савдо тизимларни, жумладан фонд биржаларини, таъсис этиш жараёни авторизацияланиши ва назорат қилиниши зарур.

26. Регуляторнинг биржалар ва савдо тизимлари устидан узлуксиз жорий назорати бозорнинг ҳалоллиги ва адолатлилигини ушлаб турилишини таъминлаши лозим. Бундай сифатлар бозорнинг турли

катнашчилари манфаатлари ўртасидаги зарурий балансни ҳосил қиладиган барча тарафлар учун тенг бўлган қоидаларига асосан таъминланади.

27.Тартиблаштириш трейдингнинг транспарентлигини (шаффофлигини) таъминлаши зарур.

28. Тартиблаштириш шундай ташкиллаштирилиши зарурки, токи унинг ёрдамида манипуляциялар (кўзбўямачиликлар) ва тобламачиликларни ҳамда савдо амалиётининг бошқа ҳалол бўлмаган (нопок) ва адолатсиз турларини аниқлаш ва олдини олиш мумкин бўлсин.

29. Тартиблаштириш бозорда мажбуриятларни бажарилмаслиги ва кризис ҳолатлар рискларини керакли даражада бошқарилишини таъминланишига қаратилган бўлиши лозим.

30. Қимматли қоғозлар билан боғлиқ битишувлар бўйича клиринг ва ҳисоб-китоблар тизимлари регулятив назорат объекти бўлиши зарур. Бу тизимлар шундай ташкиллаштирилиши зарурки, токи уларда савдо битишувларининг ҳалоллилиги, адолатлилиги, самарадорлилиги ва натижавийлиги таъминлансин.

Ушбу тартиблаштириш тамойиллари Ўзбекистонда молиявий иқтисодий инқироз шароитида олиб борилаётган инқирозга қарши чоралар давлат дастурида ҳам ўз аксини топган. Айниқса банк-кредит тизми барқарорлигини таъминлаш, тўлов интизомини мустахкамлаш ҳамда инвестицион фаолликни ошириш борасида олиб борилаётган ислохотлар бунга яққол мисол бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари қонунчиликка мувофиқ инвесторлар олдида уларга етказилган зарар учун қуйидаги ҳолатлар бўйича мулкӣ жавбогар:

- инвесторлар талабига асосан қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисидаги қонунчиликда белгиланган маълумотларни тақдим қилмаслик ёки нотўғри маълумотлар тақдим қилиш;

- қимматли қоғозлар эмиссиясининг белгиланган тартибини бузиш;

- қимматли қоғозларнинг инсофсиз рекламасини амалга оширганлик, қимматли қоғозларнинг қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда

рўйхатдан ўтказилмаган чиқарилишининг рекламаси, шунингдек муомалада бўлиши қонун билан тақиқланган қимматли қоғозларнинг рекламаси учун;

- инвесторлар билан уларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисидаги қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳуқуқларини чеклайдиган, эмитентлар ва қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг жавобгарлигини чеклайдиган шартномаларни тузиш;

- аниқланган ҳийла-найранг ишлатиш фактлари ва қимматли қоғозлар бозоридаги бошқа қоидабузарликлар, шунингдек қимматли қоғозлар, қимматли қоғозларнинг эмитентлари, қимматли қоғозларга доир нархлар тўғрисида, шу жумладан рекламада қасддан бузиб кўрсатилган ахборотни тақдим этиш йўли билан инвесторларни қимматли қоғозларни сотиб олиш ва сотишга даъват қилганлик учун;

- инвесторлар билан тузилган шартномалар шартларини бажармаганлик ёки лозим даражада бажармаганлик, шунингдек инвестор билан тузилган шартномада қайд этилганидан фарқ қиладиган шартларда битим тузганлик учун.

Инвестиция муассасаларининг фаолияти бўйича ҳуқуқий иқтисодий нормативлар давлатнинг иқтисодий сиёсати ва стратегик дастурларига мувофиқ ҳолда янгилаб борилади. Бу эса уларнинг фаолиятини доимий давлат томонидан ва ўз-ўзини мувофиқлаштирувчи ташкилотлар ҳамкорлигида жаҳон тажрибаларига мувофиқ ташкил этишни тақозо этади.

2009 йил давомида Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулк қўмитаси қошидаги Қимматли қоғозлар бозорини назорат қилиш ва мувофиқлаштириш Марказида, Республика ҳукумати томонидан белгиланган, қимматли қоғозлар бозорини келажакдаги ривожига йўналтирилган муҳим мақсадлар ва вазифаларни бажариш бўйича ишлар амалга оширилди.

2009 йил 31 декабр ҳолатига кўра, қимматли қоғозлар эмиссияси бўйича ягона Давлат реестри 13766 акция чиқариш регистрациясига, уларнинг умумий миқдори 5150.2 млн. дона ва умумий эмиссия ҳажми

5852.2 млрд. сўм бўлган акциялар ёзувини қўшиб қўйди, шу жумладан 2009 йилда 128 акция наشري умумий миқдори 1071.7 млн. дона ва умумий эмиссия ҳажми 1277.6 млрд. сўм бўлган акциялар ёзуви қўшиб қўйилди.

Жумладан, наشريни рўйхатга олиш ҳисоботи даврида "Ўзтрансгаз" АК 334.1 млрд. сўмлик, "Асака" ДАТБ 293.4 млрд. сўмлик, "Хал банки" ДАТБ 80.0 млрд. сўмлик, "Ўзсаноатурилишбанк" АТБ 65.4 млрд. сўмлик, "Микрокредитбанк" АТБ 64.6 млрд. сўмлик, "Пахтабанк" ОАТБ 50.0 млрд. сўмлик, "НБУ инвест групп" ОАЖ 32.0 млрд. сўмлик, "Ўзбек металлургия комбинати" 29.3 млрд. сўмлик ва бошқа эмитентлар ўз акцияларини чиқаришди.

2009 йил 31 декабр ҳолатига кўра, 118 та нашрда 87 та корпоратив эмитент умумий миқдори 72.4 млрд. сўмлик облигациялар наشري рўйхатга олинди. 118 та нашрдан 77 таси қоплаб берилди ва 16 таси бекор қилинди. Умумий 22.0 млрд. сўмлик 25 та нашр муомалада. Ҳисобот даврида "Ипак йўли" ОИТБ 5 млрд. сўмлик облигациялари рўйхатга олинди.

Ҳисобот даври учун ҳужжатларда намоён бўлган камчиликлар билан алоқадор ҳужжатларни кўриб чиқиш босқичида ҳукумат рўйхатга олиши учун тақдим қилинган акция ва облигациялар наشري учун ҳужжатларни қайта ишлашга 74 эмитентнинг қимматли қоғозлари тақдим этилди. Йил якуни бўйича қайта кўриб чиқилган 46 та қимматли қоғоз чиарувчилари рўйхатга олинди.

Ҳисобот даври мобайнида 284 та шикоятлар ва инвесторларнинг мурожатлари кўриб чиқилди. Шикоят ва мурожаатларни кўриб чиқиш натижасида қимматли қоғозлар бозорининг 48 та иштирокчисига мавжуд қоида бузарликларни бартараф қилиш тўғрисида буйруқ берилди, 27 та қонун-қоидаларни бузиш ҳолати бўйича эса ҳужжатлар суд ва ҳуқуқни ҳимоя қилиш органларига топширилди. Бундан ташқари, давлат ва инвесторлар фойдасига 3 650.3 млн. сўмлик маблағларни ундириш таъминлаб берилди.

Мисол учун, АТБ "Транстбанк" акциядори аризасини кўриб чиқиш давомида юқоридаги тижорат банки акциядорларининг реестрини юритиш тартиби

"Диларес" ЁАЖ ва "Ватқ" МД томонидан бузилиш ҳолати аниқланди, натижада "Диларес" ЁАЖ ва "Ват" МД мансабдор шахсларига маъмурий санкция қўлланилди.

2009 йил давомида қимматли қоғозлар бозорида 1490 та кконунбузарлик аниқланган, 146 та акциядорлик жамиятлари ва қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари фаолияти устидан текширувлар олиб борилди. Қимматли қоғозлар бозоридаги конунбузрликлар тўғрисидаги маълумотлар мониторинг ва таҳлили, умумий конунбузурликларнинг асосий қисмини қимматли қоғозлар бозорида катнашчилар маълумотларини фош этиш билан боғлиқ, акциядорларга дивидендларнинг тўланмаслиги, ҳамда акциядорлар реестрини юритиш тартибини бузиш конунбузурликлари ташкил этаётганлигини кўрсатди.

Жумладан, ххисобот даврида чоп этилмаган 125 та факт умумий акциядорлар йиғилишини ўтказиш ва йиллик хисобот ҳақидаги оммавий эълонлар маълумотлари кўрсатилди, 59 та факт акциядорлар реестрини юритиш тартибини бузилиши, 57 та факт эса акциядорларга дивидендларнинг тўланмаганлиги ҳақида.

Мисол учун, "Республика ўсимликларни ҳимоя қилишнинг кимёвий воситалари базаси" ОАЖ фаолиятини режа текшируви ўтказилиш жараёнида мавжуд далиллар ҳақидаги маълумотларни чоп этмаслик, ҳамда акциядорларга дивидендларнинг тўланмаслиги ҳолатлари аниқланди. ОАЖ мансабдор шахслари муомалалари ишини кўриб чиқиш натижасида маъмурий қарзни ундириш бўйича материаллар судга оширилди, жамиятга қимматли қоғозлар бозоридаги конунбузурликларни бартараф қилиш ҳақида буйруқ берилди.

Булар қаторида, "Ўзтемирйўлконтейнер" ОАЖ фаолиятини режа текширувидан ўтказиш давомида акциядорларга тегишли дивидендлар тўланмаслик, мавжуд фактлар ҳақидаги маълумотлар ва хисоботларни чоп этмаслик, ҳамда назорат органлари маълумотлари ўз вақтида намоиш қилинмаслиги охлатлари аниқланди. Натижада "Ўзтемирйўлконтейнер"

ОАЖ мансабдор шахсларининг муносабатларида қимматли қоғозлар бозоридаги қонунбузурликлари тўғрисидаги ҳужжатлар суд органларига топширилди.

Бир вақтнинг ўзида, қимматли қоғозлар бозоридаги қонунбузурликлари учун "Ўзтемирйўлконтейнер" ОАЖ га 8.35 млн.сўм миқдорида иқтисодий санкция жорий этилди.

Шу билан бирга, "Тошнефтегазурилиш" ОАЖ фаолиятида режа текширувини ўтказиш жараёнида ҳисоботларни чоп этмаслик ҳолатлари, қимматли қоғозлар бўйича муомалалар ҳисоботи ва ўрнатилган ҳисобга олиш тартибининг бузилиш ҳолатлари аниқланди, ҳамда қонунбузарлик белгилари, шунингдек даромадларни тақсимлашда ўрнатилган тартибнинг бузилиши каби салбий натижалар аниқланди.

"Тошнефтегазурилиш" ОАЖ мансабдор шахсларига тегишли иш кўриб чиқилиши натижасида маъмурий қарзни ундириш кўрсатмалари бўйича ҳужжатлар судга оширилди, жамиятга қимматли қоғозлар бозоридаги қонунбузарликларини бартараф этиш тўғрисида буйруқ берилди.

Шулар қаторида, Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ қўмитасига қонунбузарлик белгилари бўйича "Тошнефтегазурилиш" ОАЖ даромадларни тақсимлашда ўрнатилган тартибнинг бузилиши бўйича, ҳамда Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигига "Тошнефтегазурилиш" ОАЖ фаолиятини текширувдан ўтказган аудиторлик ташкилотларининг муносабатларида меъёрлар белгилаш учун маълумотлар юборилди.

Бир вақтнинг ўзида, қимматли қоғозлар бозоридаги қонунбузурликлари учун "Тошнефтегазурилиш" ОАЖга 10.0 млн. сўм миқдорида иқтисодий санкция белгиланди.

Шунингдек, "Сувмахсустаъмир" ОАЖ фаолиятини режа текширувидан ўтказиш жараёнида маълумотларни ошкор қилиш тартибини бузиш ҳолатлари, қимматли қоғозлар операциялари бўйича жавобгарлик ва ўрнатилган ҳисоб тартибини бузиш, аниқ ишониб бўлмайдиган

маълумотларни муқаддам тақдим этиш орқали инвесторларни адаштириш ҳолатлари намоён бўлди.

"Сувмахсустаъмир" ОАЖ мансабдор шахсларига тегишли иш кўриб чиқилиши натижасида маъмурий қарзни ундириш кўрсатмалари бўйича ҳужжатлар судга оширилди, жамиятга қимматли қоғозлар бозоридаги қонунбузурликларини бартараф этиш тўғрисида буйруқ берилди.

Шу билан бирга, инвесторлар, назорат органлари ва тафтиш органларини аниқ ишониб бўлмайдиган маълумотларни муқаддам тақдим этиш орқали адаштирганликлари учун суддаги даъво аризасига "Сувмахсустаъмир" ОАЖга энг кам ойлик иш ҳақининг 400 баробари миқдорида иқтисодий санкция қўллаш ҳақида ариза қўйиб қўйилди.

Хаммаси бўлиб, қимматли қоғозлар бозорида салбий ҳолатларни текшириш натижасида қонунбузурликларни бартараф этиш тўғрисида 108 та фармойиш берилди, қимматли қоғозлар бозорининг 14 қатнашчисига жами 51.7 млн. сўмлик иқтисодий санкция эълон қилинди.

2009 йил 31 декабр ҳолатига кўра қимматли қоғозлар бозорида мавжуд профессионал фаолиятга лицензиялар миқдори 221 тани ташкил қилди, шунингдек 2009 йилда 13 та лицензия берилди (фаолияти чўздирилди). Энг кўп қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачи фаолиятини амалга ошириш учун лицензия берилди. Шу билан бирга, 2009 йилда, фонд бозори профессионал иштирокчиларига қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга ошириш учун олдин берилган 26 та лицензия фаолияти тугатилди. Қуйидаги 1-жадвалда профессионал фаолиятнинг 31.12.2009 й ҳолатига кўра мавжуд лицензиялар миқдори, яъни 2009 йилда берилган лицензиялар миқдорини кўришимиз мумкин.

Профессионал фаолият турларига 2009 йилда берилган лицензиялар миқдори⁴.

№	Профессионал фаолият	31.12.2009 й. ҳолати бўйича амалдаги лицензиялар сони	2009 й мобайнида берилган лицензиялар сони
1.	Инвестиция воситачиси	99	9
2.	Инвестиция маслаҳатчиси	21	2
3.	Депозитарий	37	—
4.	Бошқарувчи компания	51	2
5.	Инвестиция фонди	9	—
6.	Хисоб-китоб клиринг палата	2	—
7.	Нобиржавий савдо ташкилотчиси	2	—
8.	Трансфер-агент	—	—
	Жами:	221	13

Манбаа. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази, 2009

Жадвалда кузатишимиз мумкинки, 2009 йил мобайнида трансфер-агент фаолият тури амалда 2009 йилнинг 27 июлидан кейин қонуний фаолият турини юритиши мумкин бўлсада, лекин лицензия эгасига айланмаган. Энг кўп 99 та лицензияга эгасига ҳар доимгидак сон жиҳатдан устун бўлган инвестиция воситачилари айланишган.

Шу билан бирга, Ўзбекистон Республикаси "Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида"ги Қонунига мувофиқ инвестиция компаниялари, реестр юритувчи, қимматли қоғозларни номинал сақловчиси фаолиятлари энди лицензияланадиган фаолият турига киритилмайди.

2009 йилда 339 та даъвогарлар квалификация аттестати олиш учун зарур ҳужжатларни топширдилар. Булардан тест натижалари бўйича 135 кишига аттестация берилмади, 40 киши аттестация ўтказиш учун келмади, 164 кишига аттестация берилди (аттестат фаолиятини узайтириш учун қайта аттестация қилинди), шунингдек 63 та квалификация аттестати I даражали, 101 таси еса II даражали.

2009 йил 31 декабр ҳолатига кўра қимматли қоғозлар бозори мутахасислари томонидан берилган мавжуд квалификация аттестатларининг

⁴ Манба: deponent.uz сайти маълумотлари

жами миқдори 686 бирликни ташкил этади, шулардан 350 таси I даражали аттестатлар ва 336 таси II даражали.

Хозирги молиявий инқироз шароитда давлатнинг бевосита қимматли қоғозлар бозорига аралашувидан мақсад битта, бу ҳам бўлса инвесторларни манфаатини кўзлаган, мавжуд қонунбузарликларни олдини олган ёки чеклаган, акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаган ҳолатларда фонд бозорини инфратузилмасини янада ривожлантиришдан иборатдир.

1.3. Ривожланган мамлакатлар фонд бозорини тартибга солиш механизми

Молиявий-иқтисодий инқироз бу банклар ликвидлиги, яъни тўлов қобилиятининг заифлиги билан боғлиқ муаммонинг кескинлашуви, кредит бозоридаги танглик, содда қилиб айтганда, пул маблағларининг етишмаслиги билан изоҳланади. Иқтисодий инқироз товар ва хизматларга бўлган ялпи талаб ва ялпи таклиф ўртасидаги номуносиблик, макроиқтисодий мувозанатнинг бузилиши оқибатида вужудга келади⁵

Хозирда аксарият мамлакатлар бир бутун глобаллашган жаҳон иқтисодиётини ташкил этганлиги учун ушбу инқироз барчага салбий таъсир кўрсатмасдан қолмаяпти. Айниқса бундай таъсир, биринчи навбатда, халқаро даражада интеграллашган қимматли қоғозлар бозори (ҚҚБ)да намоён бўлаяпти. Чунки бу бозор қимматли қоғозларнинг талаб ва таклифи функцияси сифатида иқтисодиётнинг “барометри” ролини ўйнайди ва иқтисодиётда муҳим ижтимоий ва иқтисодий функцияларни бажаради. Шунинг учун ҚҚБ дунё миқёсида оғир кечаётган глобал молиявий-иқтисодий инқирозни ўзида объектив акс эттиради.

Лекин шунга қарамай, “Ҳеч кимга сир эмаски, тарқалиб бораётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг асосий сабабларидан бири - бу банклар ликвидлиги, яъни тўлов қобилиятининг заифлиги билан боғлиқ муаммонинг кескинлашуви, кредит бозоридаги танглик, содда қилиб

⁵ “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари” мавзусида семинар-тақдимот материаллари.

айтганда, пул маблағларининг етишмаслиги билан изоҳланади”⁶. Бундан ташқари жаҳон қимматли қоғозлар ва молия бозоридаги таъминланмаган қимматли қоғозлар бўйича савдо битимлари ва уларнинг базисга эквивалентлилигини бузилишини келтириш мумкин.

Халқаро даражада интеграллашган ҚҚБ ҳозирда нафақат кенг кўламли молиявий нобарқарорлик, иқтисодиётдаги салбий ўзгаришлар, ижтимоий тушкунлик (стресс) ва хатарли рисклар манбаси сифатида намоён бўлиши ва бир вақтнинг ўзида уларнинг барчасига ўта таъсирчан бўлиши мумкин, балки иқтисодиётлардаги негатив ҳолатларни текислашга қодирлигини кўриш мумкин. Демак, бу инқирознинг сабаблари ва характери жаҳон ҚҚБ ҳаракати (тенденциялари) динамикаси ва уни иқтисодиётдаги ролини ифодаловчи индикаторлар асосида кўриш мумкин.

Америка Қўшма Штатларида (АҚШ) 2008 йилнинг ўрталарида (июль-август ойларида) очик фазага кирган ва ҳозирда бутун дунёга тарқалган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирознинг халқаро ҚҚБ индикаторлари ва характерида намоён бўлган қуйидаги асосий сабабларини алоҳида кўрсатиш мумкин.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг келиб чиқиш сабабларининг асосий қисмини қимматли қоғозлар бозори ва унда инвестиция муассасаларининг фаолиятига боғлаб ўрганиш мумкин. Ҳозирда барча мамлакатларнинг ҚҚБ ҳаракати тенденциялари синхрон бўлгани сабабли миллий ҚҚБ ўзаро узвий боғлиқлигини тан олиш зарур. Ушбу боғлиқликни 10 йил муддат ичида 86 мамлакат (жумладан, 10 ривожланган ва 76 ривожланаётган мамлакатлар) ҚҚБ фонд индексларининг нормаллаштирилган қийматлари бўйича ҳисоблаб топилган ўртача чизиқли жуфтлик корреляция коэффициентларидан кўриш мумкин. Бу мамлакатлар ҚҚБ улуши жаҳон капитализациясининг 97 фоизидан ортиқ. Хусусан, бу коэффициент бўйича ривожланган мамлакатларнинг ўзаро боғлиқлиги

⁶ Ислон Каримов “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари”Т.”Ўзбекистон” НМИУ, 2009. 56 б.

даражаси +0,81, ривожланаётган мамлакатларнинг ўзаро боғлиқлиги даражаси +0,55, ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларнинг ўзаро боғлиқлиги даражаси эса +0,57. Ушбу натижалар ҳозирги вақтда молиявий глобллашувнинг асосий шаклларида бири сифатида бир бутун жаҳон ҚҚБ архитектурасини шаклланганлигини ва унинг тузилмасида барча мамлакатларнинг ҚҚБлари ўзаро синхрон ҳаракат қилишини тасдиқлайди.

Қимматли қоғозларнинг бозор нарҳини реал баҳосидан(комплекс (бизнес) базисидан) кескин узилиб қолганлиги.

Ушбу сабабнинг негизи компаниялар томонидан чиқарилган акциялар ва уларнинг бизнес-базисини ҳамда шу билан бирга давлатлар томонидан миллий ҚҚБ ва реал иқтисодиётнинг ўзаро эквивалентлиги тамойилига риоя эмаслик деб қараш мумкин. Бунинг тасдиғини 86 мамлакат ҚҚБ спекулятив савдо обороти ҳажми ва фонд индекслари охириги 10 йил давомида ўзгариши динамикасида кўриш мумкин. Хусусан, ривожланаётган мамлакатлар ҚҚБнинг спекулятив савдо обороти ҳажми ва фонд индекслари қиймати 2008 йилга келиб 1998 йилга нисбатан 2,7 баробарга ошди. Бунда Осиё мамлакатлари бўйича 2,4 баробарга, Лотин Америкаси бўйича – 2,8 баробарга, Шарқий Европа ва Яқин Шарқ бўйича – 2,6 баробарга ошди. G7 мамлакатлари бўйича эса – 2,8 баробарга (жумладан, АҚШ бўйича – 3,2 баробарга ортди. Демак, ҚҚБ охириги йилларда ҳаддан ташқари “қизиб” кетган ва акциялар ҳаддан ташқари “пуфак сингари шишиб” кетган, яъни акциялар спекулятив ҚҚБ томонидан ҳаддан ташқари юқори баҳоланган. Бунинг натижасида молиявий-иқтисодий инқироз намоён бўлиб, фақат 2008 йилда биржа индекслари камида 50 фоизга, 2008 йилнинг ичида эса ўртача 50-60 фоизга кескин пасайиб кетди. Айтиш жоизки, 2008 йилдаги ипотека билан боғлиқ инқироз аслида молиявий-иқтисодий инқирознинг яширин шаклидаги сабабий асосга эгалиги ҳозирда намоён бўлди.

Ҳозирги вақтда (нуфузли халқаро ташкилотларнинг – World Bank, World Federation Exchang, OECD, Standard & Poors, BIS (Bank International Settlement), Росбизнесконсалтинг – маълумотлари асосида) ривожланган

мамлакатлар молиявий активларининг катта қисми қимматли қоғозларда мужассамлашган. Хусусан, 2009 йилга келиб, жаҳонда акциялар ва облигациялар бозорининг капитализация ва қарз миқдори бўйича ҳисобланган умумий ҳажми тахминан 110 трлн.доллардан ошиб кетди (шу жумладан, акциялар бозори ҳажми 50 трлн.долл., облигациялар бозори 60 трлн.долл.). Бу кўрсаткич жаҳон ялпи ички маҳсулоти (ЯИМ) умумий ҳажмидан 2,7 баробар ва М2 (нақд пул ва банклардаги ҳисоб рақамларида сақланаётган талаб қилинажак маблағлар) пул массасидан 3 баробар ортиқ демакдир. Деривативлар (ҳосилавий қимматли қоғозлар) жаҳон бозори умумий ҳажми эса 1990-чи йиллар бошларидаги 20 трлн.доллардан 2009 йил бошига келиб тахминан 585 трлн.долларгача ортиди.

Миллий молия бозорлари давлат регуляторларининг Базель қўмитаси ва қимматли қоғозлар бўйича комиссиялар халқаро ташкилоти (IOSCO) томонидан тавсия этилган “етақчи регуляторлар” ва кейинчалик кросс-секторли тартиблаштиришга ўтиш масаласи бўйича (функционаллик тамойилини сақлаб қолган ҳолда) консервативлиги, ҳаракатларида ўзаро келишмовчилиги ва пассивлиги. Натижада, миллий макрорегуляторларни бир бутун жаҳон молия бозори доирасида ўзаро самарали фаолиятини амалга оширилишини таъминловчи ягона халқаро органнинг (IOSCO ташкиотининг жаҳон иқтисодиётидаги роли ва мавқеини кескин ўзгартира оладиган) ҳанузгача йўқлиги. Ушбу тавсия макроиқтисодий даражада миллий ҚҚБда намунали (S-I)-муҳит⁷ яратувчи ҳамда мамлакатларда ўзаро боғланган миллий ҚҚБ ва реал иқтисодиётнинг эквивалентлиги тамойилига риоя қилиниши ва ҚҚБ томонидан ижтимоий ва иқтисодий функцияларининг тўла-тўқис бажарилишини таъминловчи миллий молия бозорларининг умумдават макрорегуляторларини тузилишини талаб қилади.

Айнан, ставканинг ўсиши ҚҚБда спекулятив ҳолатни кучайишига, яъни, қимматли қоғозларнинг бозор нарҳини ўз бизнес-базиси баҳосидан

⁷ Понятие (S-I) климата исходит из положения о необходимости в экономике соблюдения условия эффективного баланса между накопленными сбережениями и потребными инвестициями.

кескин узилиши даврига, ва аксинча, ставканинг пасайиши ҚҚБнинг инқирозий ҳолатига, яъни, қимматли қоғозларни кескин кадрсизланиши даврига тўғри келади. Шуниси қизиқарлики, АҚШ ҳукумати ва банклари ФРТдан олган қарзларини бошқа давлатларга ҳам кредит сифатида ўтказиб бу мамлакатлар иқтисодиётини долларга боғлаб қўйиб “эксплуатация” қила бошлайди ва натижада долларни ўзгаларнинг меҳнат маҳсули ҳисобига таъминлаб боради. Бунда ўзга давлатлар ташқи инвестицияларга узлуксиз мухтож бўлганлари сабабли доллар эмиссиясига талаб АҚШ ҳукумати ва банклар томонидан тинмай ортиб бораверади. Масалан, 1 доллар миқдорида қўшимча қиймат (соф фойда) олиш учун 8 доллар қарз олиш кераклиги сабабли ФРТ ва АҚШ ҳукумати қарзлар суммасини доллар эмиссияси ёрдамида тинмай ошириб бормоқда.

Барчамиз бир ҳақиқатни англаб этишимиз лозим — Ўзбекистон бугун халқаро ҳамжамиятнинг ва глобал молиявий-иқтисодий бозорнинг ажралмас таркибий қисми ҳисобланади. Бунинг тасдиғини ташқи дунё билан алоқаларимиз тобора кенгайиб бораётганида, тараққий топган етакчи давлатлар кўмагида иқтисодиёт тармоқларини ривожлантириш, модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш бўйича дастурларнинг амалга оширилаётганида, Ўзбекистоннинг халқаро савдо тизимига интеграциялашувида, маҳсулот ва товарлар импорти ва экспортининг ўсиб боришида ва бошқа мисолларда яққол кўришимиз мумкин.

Шу боис, глобал молиявий-иқтисодий инқироз ва биринчи навбатда унинг оқибатлари иқтисодиётимизнинг ривожланиши ва самарадордик ҳолатларига таъсир этаётганидан кўз юмиб бўлмайди.

Шу ўринда айтиш лозимки, ҳозирда ривожланиб бораётган молиявий-иқтисодий инқироз инфляция, қатор банклар ва молиявий муассасаларнинг таназзулга юз тутиши таъсирида ишсизлик, ишлаб чиқариш суръатларининг пасайиши ва бошқалар негизида иқтисодий инқироз шаклида кучайиб бормоқда. Бундан кўринадики, ҳозирги жаҳон молиявий-иқтисодий

инқирозининг ўзига хос хусусияти – бу унинг иқтисодиётнинг молиявий секторидан бошланиб, реал секторига ўтганлигидир.

Жаҳоннинг йирик институционал (коллектив) инвесторлари ўз тасарруфидаги маблағлар ҳисобидан ҳозирда миллий иқтисодиётларга на фақат сезиларли таъсир кўрсатибгина қолмасдан, балки уларни ўзгартириб юборишга ҳам қодирлар. Бундай муассасалар миллий иқтисодиётларни ҳимоялаш билан бирга жаҳон валюта тизимини мустаҳкамлайди. Масалан, OECD таркибига кирувчи мамлакатлар суғурта компаниялари қимматли қоғозлар портфеллари умумий ҳажми 2008 йилга келиб 8978,8 млрд.долларга етди, коллектив инвесторлари ялпи активлари 700 млрд.доллардан ортиқ бўлиб, улар 1262 бошқарувчи компания томонидан бошқариладиган 22 минг фондларга жойлаштирилган. Бунда АҚШ институционал инвесторлари молия бозорларининг 75 фоизигача миқдоридаги активларни назорат қилади, масалан, пенсия фондлари, суғурта ташкилотлари, инвестиция компаниялари ва фондлари мустақил равишда 10 трлн.доллардан зиёд активларни бошқаради; пенсия фонлари жаҳоннинг энг йирик институционал инвесторлари мавқеига эга бўлганлар; АҚШда тахминан 28000 инвестиция клублари мавжуд. Ҳозирда портфель инвестициялари муассасалари акциядорлик капиталининг бош эгаси сифатида компаниялар тақдирини ҳал қилишда сезиларли иштирок этмоқда. Бундай инвесторлар молия инжиниринги асосида қимматли қоғозлар курсини максималлаштириш ҳуқуқини амалга оширадилар ва жуда катта ҳажмларда қўшимча молиявий ресурслар жалб қиладилар. Бунда портфелларнинг халқаро диверсификацияси на фақат портфеллар ҳажмини, балки инвесторларнинг жамғармаларини ҳам орттириб боради. 2008 йил бошига келиб жаҳондаги коллектив инвесторларнинг активлари 17 трлн.доллардан ошиб кетди, хусусан: акция фондлари соф активлари – 6 трлн.долл., гибрид фондлар активи – 656 млрд.долл., облигацияларнинг солиққа тортилувчи фондлари активлари – 1 трлн.долл., муниципал облигациялар фондлари активлари – 373 млрд.долл., пул бозорининг

солиққа тортилувчи фондлари активлари – 2 трлн.долл., пул бозорининг солиққа тортилмайдиган фондлари активлари – 300 млрд.долл. Фақат инвестиция фондларининг сонигина 8000-дан ортиб кетди.

Умуман олганда, халқаро институционал инвесторлар кўпчилик ривожланаётган давлатлар маблағларига эквивалент ёки бир неча маротаба кўп миқдордаги молиявий ресурсларга эга. Бундай молиявий устунлик ушбу муассасаларга кўпчилик ривожланаётган иқтисодиётларга сезиларли ёки тақдирига кескин таъсир кўрсатиш имконини беради, давлат ва компанияларнинг инвестицияларга бўлган талабини қондиришга қодирлар. Масалан, АҚШда Федерал захира тизими қимматли қоғозларни сотиб олиш орқали хусусий секторни тўғридан-тўғри молиялаштириш амалиётига ўтиш орқали ликвидлиликни таъминлашнинг янги усулига ўтди.

2-жадвал

**Жаҳон мамлакатларининг инқирозга қарши курашга сарфланган
молиявий харажатлари**

Мамлакат	Молиявий харажатлар, млрд. доллар	Мамлакат ЯИМга нисбатан % ҳисобида (2008 йил)
Россия	222	13,9
Буюк Британия	1020	37
АҚШ	3539	25
Германия	893	23
Япония	576	12
Хитой	570	13
Дунё бўйича	9400	15

Манба. www.worldbank.com

Инқироздан қутқариш бўйича кўрилатган чора-тадбирлардан кўриниб турибдики, ривожланган мамлакатлар тартибга солинмайдиган эркин бозор ҳақидаги идеологик догмани орқага ташлаб, иқтисодиётни давлат томонидан тартибга солиш усулларида кенг фойдалана бошладилар.

Инқирозни бартараф этиш бўйича мамлакатлар томонидан ишлаб чиқилган чора-тадбирлар бўйича ажратиладиган маблағлар маълум мақсадли сарфланиш йўналишларига эга (3-жадвал).

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, инқирозни бартараф этишга сарфланган жами маблағлар 2008 йилда 6820 млрд. долларни ташкил қилди. Кредит маблағларига давлат кафолати учун 3004 млрд. доллар сарфланган, яъни жами ажратилган маблағлардаги салмоғи 44% ни ташкил қилган, молиявий муассасалар устав капиталига мақсадли қўйилмалар 1155 млрд. долларни ташкил қилган бўлиб, уларнинг салмоғи 17% ни ташкил қилган. Юқори рискли шубҳали активларни харид қилиш учун сарфланган маблағлар ҳажми 674 млрд. долларни ташкил қилиб, уларнинг жами ажратилган маблағлардаги салмоғи қарийиб 10% ни ташкил қилмоқда.

3-жадвал

Инқирозни бартараф этишга ажратилган маблағларнинг йўналишлари

Вашингтон шахрида бўлиб ўтган бундан аввалги саммитда инқирозга

Мамлакат	Кредит маблағларига давлат кафолати		Молиявий муассасалар устав капиталларига қўйилмалар		Юқори рискли, шубҳали активларнинг хариди		Бошқалар		Жами
	млрд. долл.	жами га нисб. %	млрд. долл.	жамига нисб. %	млрд. долл.	жами га нисб. %	млрд. долл.	жам ига нисб . %	млрд. долл.
Россия	-	-	185	84	11	5	25	11	222
Буюк Британия	393	39	79	8	-	-	549	54	1020
АҚШ	1769	50	714	20	663	19	394	11	3539
Германия	539	60	177	20	-	-	176	20	893
Япония	303	53	-	-	-	-	237	47	576
Хитой	-	-	-	-	-	-	570	100	570
Жами	3004	44	1155	17	674	10	1951	29	6820

қарши тадбирларнинг қуйидаги 5 асосий тамойили белгиланган эди:

- молия муассасаларининг ҳисобдорлигини ва шаффофлик даражасини ошириш;
- иқтисодий жараёнларга давлат аралашувининг кучайиши;

- молия бозорларидаги ҳаракатларни мувофиқлаштиришни рағбатлантириш;

- халқаро ҳамкорликни ривожлантириш ва халқаро савдодаги чекловларни камайтириш;

- халқаро молия ташкилотларини ислоҳ этиш.

Инқирозга қарши тадбирлар муҳкоамасига бағишланган мазкур учрашув якуни бўйича чоп этилган баёнотда мазкур тамойилларнинг зудлик билан амалиётга татбиқ этилиши зарурлиги билдирилган. Молия вазирлари зиммасига мазкур жараённи ташкил этиш ва муддатларини аниқ кўрсатган ҳолда чора-тадбирлар режасини ишлаб чиқиш топширилган. G 20 мамлакатларида инқирозга қарши кураш учун 1 йилда ЯИМ 0,1-0,2% миқдорида харажатлар қилиниши кузатиляпти. Қуйидаги 1.3.1.- жадвалда G 20 мамлакатлари томонидан иқтисодиётнинг реал секторини қўллаб-қувватлашга қаратилган чоралари. Бу ерда G 20 қирувчи бир неча давлатлар 2009 йил бўйича реал секторни инқироз қарши қўллаб-қувватлашда умуман маблағ ажратилмаганини кўришимиз мумкин. Бунинг асосий сабаби, 2009 йилда бу давлатлар реал секторига молиявий инқироз кучли таъсир этмаган эҳтимолик мавжуд.

Қуйидаги жадвалдан кўриниб турибдики, молиявий инқироз шароитида реал секторни қўллаб-қувватлаш бўйича 2009 йилда энг кўп маблағларни Саудия Арабистони, Испания, Австралия, Хитой ва АҚШ мамлакатлари сарфлашар экан. 2009 йилда инқирозга қарши харажатларнинг энг кўп сарфланишини кузатсак, Ҳиндистон, Италия ва Туркия каби давлатлар реал секторни қўллаб-қувватлаш бўйича минимал харажатлар қилар экан. Молиявий инқирозга қарши харажатлар миқдори мавжуд муаммоларнинг миқёси билан эмас, балки мамлакатларнинг молиявий имкониятлари – инқироз даврида бюджет дефицитининг ўлчами билан ифодаланади. Италия ва Ҳиндистон имкониятлари инқироздан олдинги юқори бюджет дефицити билан чегараланган (2006 йилда – ЯИМ нинг 3,4% ва 5,7% га нисбатан).

**G 20 мамлакатларида реал секторни қўллаб-қувватлаш чоралари, ЯИМ
нисбатан фоизда⁸.**

Мамлакатлар	2007	2008	2009
Аргентина	0	1,3	м/й
Австралия	0,7	2,1	1,7
Бразилия	0	0,4	0,2
Канада	0	1,5	1,3
Хитой*	0,4	2	2
Франция	0	0,7	0,7
Германия	0	1,5	2
Ҳиндистон	0	0,5	м/й
Индонезия	0	1,3	0,6
Италия	0	0,2	0,1
Япония	0,4	1,4	0,4
Корея	1	1,5	0,3
Мексика	0	1,5	м/й
Россия	0	1,7	м/й
Саудия Арабистони	2,4	3,3	3,5
Жанубий Африка	1,7	1,8	-0,6
Испания	1,9	2,3	м/й
Туркия	0	0	м/й
Буюк Британия	0,2	1,4	-0,1
АҚШ	1,1	2	1,8
ўртача	0,5	1,5	1,1

Молия секторини қўллаб-қувватлаш айрим мамлакатларда аксинча анчалик қимматга тушиши мумкин. Шундай қилиб, Швеция давлати томонидан молия секторини қўллаб-қувватлашнинг умумий қиймати – ЯИМ нинг 70% (47,3% - кредитлар бўйича давлат кафолати, 15,3% - миллий банк қўллаб-қувватлаши), АҚШ – 73,7% (31,3% - кредитлар бўйича давлат кафолати, 31,3% - миллий банк қўллаб-қувватлаши). Шунингдек, Швецияда молиячиларни қўллаб-қувватлашга бюджет харажатлари ЯИМ нинг 5,8% ни, АҚШ да эса – 6,25% ни ташкил этади. Буюк Британия алоҳида ўринда турибди: молия секторини қўллаб-қувватлаш амаллари умумий пакетининг

⁸ Манба: ХВФ маълумотлари.

* Хитойда – марказий бюджет маблағлари, маҳаллий бюджет ва давлат корхоналарини ҳисоблаганда – 2009-2010 йилларда ЯИМ 7% бўйича.

(ЯИМ нинг 47,3%) учдан бири давлат кафолатига (17,4%) тўғри келади, миллий банк нисбатан кам харажат қилган (12,9%), аммо бошқа мамлакатлар билан таққосланганда, кредитлаш миқёси ва муаммоли активларни сотиб олиш бўйича Молия вазирлиги максимал харажат қилган (ЯИМ нинг 13,8%).

Натижада Буюк Британияда молия секторини қўллаб-қувватлашда жаҳонда энг юқори давлат харажатлари йўналтирилган мамлакатдан биридир – ЯИМ нинг 19,8% и. Узоқ муддатли тенденция ва инқирозга қарши чоралар таъсирини бирга қўшган ҳолда, инқироз натижасида (саккиз йил ичида, 2006 й -2014 йигача) G 20 мамлакатларининг ўртача давлат қарздолиги ЯИМ нинг 62,7% дан 76,8% гача ошади. Шу жумладан, ривожланган мамлакатларда давлат қарздорлиги ЯИМ нинг 77,6% дан 103,5% гача ошади, ривожланаётган мамлакатларда эса – ЯИМ нинг 37,6% дан 32% гача камаяди.

Юқоридаги фикрларни хулоса қилиб айтиш мумкинки, иқтисоди ривожланган давлатларнинг инқирозга қарши тадбирлари асосан ташқи савдони ривожлантириш, протекционизм сиёсатига қарши курашиш кабиларни ўз ичига олади.

Президентимизнинг «...тобора чуқурлашиб бораётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози мамлакатимизга таъсир кўрсатмайди, бизни четлаб ўтади, деган хулоса чиқармаслик керак. Масалани бундай тушуниш ўта соддалик, айтиш мумкинки, кечириб бўлмас хато бўлур эди. Барчамиз бир ҳақиқатни англаб етишимиз лозим – Ўзбекистон бугун халқаро ҳамжамиятнинг ва глобал молиявий-иқтисодий бозорнинг ажралмас таркибий қисми ҳисобланади»⁹ деган сўзларини яна бир бор эсга олиш муҳимдир. Ўз навбатида Ўзбекистоннинг глобаллашув жараёнларидаги иштироки ҳам ушбу инқироз оқибатларининг маълум даражада иқтисодиётимизга ўз таъсирини кўрсатиши мумкинлигидан дарак беради.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг Ўзбекистонга таъсирининг жиддий бўлмаганлигини қўйидаги омиллар билан изоҳлаш мумкин:

⁹ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: Ўзбекистон, 2009, 11-б.

- маъмурий-буйруқбозлик тизимидан бозор иқтисодиётига ўтишнинг босқичма-босқич амалга ошириш йўлини танланганлиги;

- давлат бош ислохотчи сифатида масъулиятни ўз зиммасига олиши зарурлигини аниқ белгилаб олинганлиги;

- Ўзбекистонда молиявий-иқтисодий, бюджет, банк-кредит тизими, шунингдек, иқтисодиётнинг реал сектори корхоналари ва тармоқларининг барқарор ҳамда узлуксиз ишлашини таъминлаш учун етарли даражада мустаҳкам захиралар яратилганлиги ва зарур ресурслар базасининг мавжудлиги;

- оқилona ташқи қарз сиёсати олиб борилганлиги;

- аҳолининг иш ҳақи ва даромадларини изчил ва олдиндан ошириб бориш ҳамда истеъмол бозорида нархлар индексининг асоссиз тарзда ўсишининг олдини олишга доир чора-тадбирларнинг изчиллик билан амалга оширилганлиги;

- давлатнинг молиявий-иқтисодий ва банк тизимларининг нечоғлиқ барқарор ва ишончли экани, уларнинг ҳимоя механизмлари қанчалик кучлилиги билан изоҳланади.

Ҳозир Ўзбекистоннинг умумий ташқи қарзи ялпи ички маҳсулотга нисбатан 13,3% ни ташкил этмоқда, экспорт ҳажмига нисбатан эса 31% дан ошмайди. Бу ўз навбатида мамлакатимизнинг халқаро даражадаги тўлов қобилиятга эгалигини ифодалайди.

Республикамызда доимо қисқа муддатли спекулятив кредитлардан воз кечиб, чет эл инвестицияларини узоқ муддатларга, имтиёзли фоиз ставкалари бўйича жалб этилди. Натижада миллий иқтисодиётимизнинг халқаро кредитлар бозоридаги конъюнктурага кескин боғлиқлигини ва молиявий-иқтисодий инқирознинг салбий оқибатларининг олди олинди.

2008-2009 йилларда ўзлаштирилган чет эл инвестициялари ҳажми 2,5 мартадан кўпроқ ошди. Бу ҳолат миллий иқтисодиётимизнинг юқори инвестицион салоҳиятга эга бўлаётганлиги ва ҳукуматимиз томонидан яратилаётган қулай инвестицион муҳит билан бевосита боғлиқдир.

Натижада 2008 йилда 1,5 миллиард АҚШ доллари миқдорида хорижий инвестициялар ўзлаштирилди, уларнинг 70% тўғридан-тўғри жалб қилинадиган инвестициялар улушига тўғри келади. Жалб қилинган тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар Ўзбекистон миллий иқтисодиётининг ривожланиши учун стратегик аҳамиятга эга бўлган реал секторларини модернизация қилишга йўналтирилган.

Инвестиция дастури доирасида 2009 йилда 1,8 миллиард АҚШ долларидан ортиқ хорижий инвестицияларни ўзлаштириш мўлжалланганлиги истикболдаги барқарор иқтисодий ўсиш жараёнлари кузатилиши кутилаётганлигидан далолат беради. Мазкур хорижий инвестицияларнинг 75% тўғридан-тўғри инвестициялар улушига тўғри келади.

Шунга асосланган ҳолда, ҳукуватимиз томонидан инқирозга чоралар дастури ишлаб чиқилган бўлиб, мазкур дастурда талабни рағбатлантиришга йўналтирилган бир қатор молиявий имтиёзлар ва барқарор иқтисодий ўсиш суръатларини таъминловчи чора-тадбирлар мажмуи ўз аксини топди.

Бунда ҳам қимматли қоғоз ва унинг бизнес-базиси ҳам ҚҚБ ва реал иқтисодиётнинг ўзаро эквивалентлиги тамойилини таъминлашга асосланган ва шу негизда қулай (S-I)-муҳит яратувчи молия бозори макрорегулятори концепциясини назарда тутиш лозим.

II боб. Ўзбекистонда фонд бозорини мувофиқлаштириш механизмнинг таҳлили

2.1. Фонд бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий-иқтисодий асослари

Молия бозорини таркибий қисмлари ҳисобланган пул-кредит, қимматли қоғозлар, инвестициялар ва бошқа сегменларда мувофиқлаштириш сийёсатини олиб боришда давлат ва ўз-ўзини мувофиқлаштирувчи

ташкilotлар ҳамкорлигини таъминлаш муҳим аҳамиятга эга. Молия бозорини асосий сегменти ҳисобланган қимматли қоғозлар бозоридаги тартиблаштириш хусусиятлари, усуллари ва элементларини жаҳон таҷрибаси ва мавжуд ҳуқуқий иқтисодий механизм асосида тадқиқ этамиз.

Қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг тарихига назар ташлайдиган бўлсак, шунга амин бўламизки, қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг меъёрий жараёни фақат фонд бозори иштирокчиларининг ўзлари томонидан ёки давлат томонидан белгиланган аниқ қоидалар асосда амалга ошади, шунингдек, уларга риоя этилиши доимий равишда назорат қилинган ҳолларда амалга оширилиши мумкин. Амалиётда ушбу шартларга риоя этмаганлик макро ё/ёки микро даражадаги жиддий оқибатларга, баъзан умумиқтисодий тангликка ўсиб боровчи глобал молиявий фожиаларга олиб келганлигига мисоллар жуда кўп.

Қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўлиши учун мазкур соҳага оид қонуний-меъёрий ҳужжатларни барпо этиш ҳамда уларни доимий равишда такомиллаштириб боришни, оддий фукародан тортиб, то давлат органларигача қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари томонидан қонунчиликка риоя этилишини назорат қилишни ўзида уйғунлаштирувчи тизим зарур. Тизим сармоядорларнинг қонуний ҳуқуқларини ҳимоя қилишга ва сақлашга йуналтирилиши лозим, чунки айнан улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ичида энг заиф ҳамда кўп сонли унсур ҳисобланишади. Ушбу тизимда танглик ҳолатини соғломлаштиришга ёки фонд бозори иштирокчиларининг турли қатламлари ўртасидаги иқтисодий муносабатлар тизимида содир бўладиган номутаносибликларни, фонд бозори ва бозор иқтисодиёти бошқа секторларининг ўзаро алоқалари соҳасидаги келишмовчиликларни қидириб топиш, қимматли қоғозлар бозорига тузатиб бўлмайдиган зарарлар келтиришга, мавжуд барқарорликни бузишга қодир бўлган омилларни ўрганишга йуналтирилган чора-тадбирлар қўлланишига алоҳида ўрин берилиши керак.

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

Ривожланган мамлакатларнинг тажрибалари шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш нуктаи-назардан тартибга солишни давлат ва профессионал (яъни махсус ташкил этилган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларининг ташкилотлари томонидан амалга ошириладиган) бўлакларга бўлиш энг мақсадга мувофиқ усул саналади. Бундай таксимотга 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 мувофиқлаштирувчи ташкилотларга берилишини назарда тутди (Францияда бу амалиёт қўлланилади).

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

Кўпчилик ҳолларда эса биринчи ва иккинчи моделларнинг уйғунлашуви кўзга ташланади. Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш жараёнида давлат қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

1. Қонун чиқариш вазифаси (қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш концепциясини, уни амалга ошириш дастурини ишлаб чиқиш, дастурни бошқариш) — фонд бозоридаги муносабатлар ривожланишининг мақсади ва асосий йўналишларини белгилаш, қимматли қоғозлар бозоридаги муносабатларнинг тамойилларига, бозор инфратузилмаларининг фаолият кўрсатишига, профессионал иштирокчилар ҳамда савдолар ташкилотчиларининг мақомига, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишга тааллуқли асосий (фундаментал) ҳуқуқий меъёрларни белгилаш.

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

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

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

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

Инвестиция институтларини қимматли қоғозлар бозоридаги фаоллигини янада ошириш учун мавжуд қонунчиликлардаги камчиликларни бартараф этиш лозим. Хозирги кунда фонд бозорининг қонуний-меъёрий базасини янгилаш ва муаммоларни бартараф этиш мақсадида қимматли қоғозлар бозорига оид 1993-2001 йиллар мобайнида қабул қилинган мавжуд 4 та қонун ўрнига, жаҳон тажрибасини ва миллий фонд бозоримиз хусусиятларини ўрганган ҳолда, ягона қонунни ҳукуватимиз қабул қилди. Буни қуйидагида қўришимиз мумкин. Қонунлар:

- 1) «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»;
- 2) «Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият механизми тўғрисида»;
- 3) «Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида»;
- 4) «Қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» бирлаштирилиб, ўрнига янгиси «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида» ги Қонун қабул қилинди.

Шуни айтиш жоизки, «Акциядорлик жамиятлар ва акциядорларни ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги Қонун ҳам такомиллаштирилмоқда, яъни 2007-2009 йилларда бу қонунга қўшимча ва ўзгартиришлар киритилди. Бундан ташқари, «Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш» Маркази томонидан мавжуд меъёрий ҳужжатларни такомиллаштириш борасида ишлар амалга оширилмоқда.

2007 йилда қуйидаги норматив ҳужжатларга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритилди:

- «Корпоратив облигацияларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва улар бўйича қарзларни узиш тартиби тўғрисида» ги Низом;
- «Акциядорлик жамиятлари акцияларини чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва чиқарилган акцияларни бекор қилиш тартиби тўғрисида» ги Низом;
- «Тижорат банклар томонидан қимматли қоғозларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва улар бўйича қарзларни узиш (бекор қилиш) тартиби тўғрисида» ги Низомларга ва бошқалар.

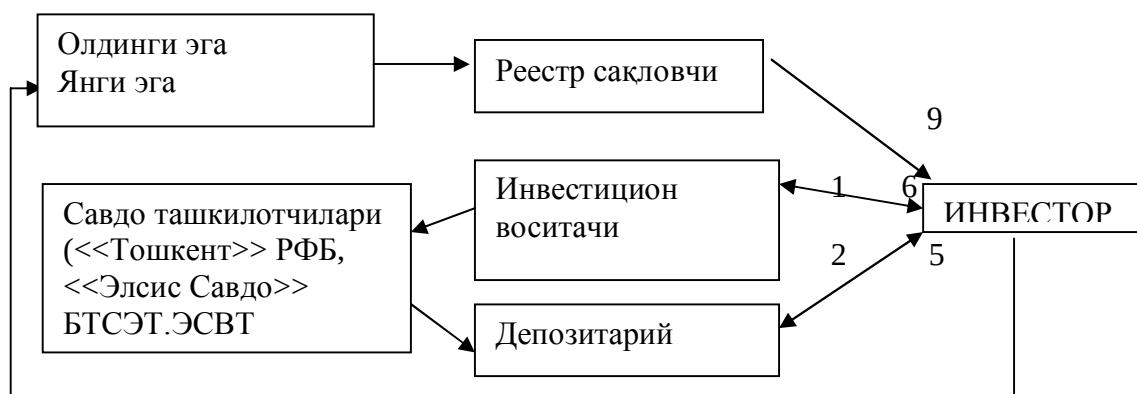
Бундан ташқари, 2008-2009 йилларда «Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш» Маркази томонидан қуйидаги меъёрий ҳужжатлар амалиётга жорий этилди:

- «Қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари битимларнинг ҳисоб регистри тўғрисида» ги Низоми;
- «Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари бирлашмалари (уюшмалари) фаолияти тўғрисида» ги Низоми;
- «Акциялар эгалари реестри ва корпоратив облигациялар эгалари реестри тўғрисида» ги Низоми;
- « Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни бирга қўшиб олиб боришга доир чеклашлар ва бирга қўшиб олиб бориш тартиби, қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг мажбурий нормативлар тизими тўғрисида » ги Низоми;
- « Қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчисининг ички назорати тўғрисида» ги Низоми ва бошқалар.

Ўзбекистан Республикаси Қонунчилик палатаси томонидан тасдиқланган "Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида" ги қонун лойиҳасида қимматли қоғозлар ҳисоби тизими ҳисоб институтларининг барчасини ўз ичига олади Булар депозитар фаолиятни амалга оширувчи ташкилотлар ва Марказий депозитарийдир Марказий депозитарий, ўзининг мавжуд вазифаларига қўшимча тарзда, марказий регистратор вазифасини ҳам бажаради. Бу функция қимматли қоғозлар эгалари реестрларини тўплаш ва шакллантиришдан иборат Марказий депозитарийнинг депозитар ҳисоби бир вақтнинг ўзида реестрни юритиш тизими ҳам бўлиб, бу икки томонлама ҳисобни бартараф этади. Қуйидаги расмда Марказий депозитарий асосида марказий рўйхатга олувчи тизимининг олдинги мавжуд схемасини кўришимиз мумкин.

Қимматли қоғозлар Марказий депозитарий асосида марказий рўйхатга олувчи тизиминининг олдинги мавжуд схемаси

МАВЖУД СХЕМА



1. Инвесторнинг инвестицион воситачига қимматли қоғозларни сотиб олиш бўйича муружати.
2. Инвесторнинг депозитарий билан депозитар хизмат кўрсатиш ва депонентлар умумий базасида рўйхатга олиш бўйича шартнома тузиши.
3. Инвестицион воситачи томонидан инвестор учун қимматли қоғозларни сотиб олиш фаолиятини юритиш.
4. Савдолар натижасига кўра қимматли қоғозларни инвесторнинг депо ҳисобига ўтказиш.
5. Инвестор томонидан депозитарийдан рўйхатга киритиш учун депо ҳисобдан ахборотнома олиш.
6. Инвестор томонидан инвестицион воситачидан қимматли қоғозлар билан савдолар содир бўлганлиги ҳақида ҳужжатларни олиш (савдолар рўйхатидан ахборотнома).
7. Инвесторлар (қимматли қоғозларнинг олдинги ва янги эгалари) томонидан қимматли қоғозларнинг янги эгасини акционерлар рўйхатига киритиш учун олди-берди буйруғининг тайёрланиши.
8. Тақдим қилинган ҳужжатлар (олди-берди буйруғи, депо ҳисобдан ахборотнома, савдолар рўйхатидан ахборотнома) асосида реестр сақловчи

томонидан қимматли қоғозларнинг олдинги эгасини рўйхатдан чиқариш бўйича операцияларни амалга ошириш.

9. Такдим қилинган ҳужжатлар (олди-берди буйруғи, депо ҳисобдан ахборотнома, савдолар рўйхатидан ахборотнома) асосида реестр сақловчи томонидан қимматли қоғозларнинг янги эгасини акционерлар рўйхатига киритиш бўйича операцияларни амалга ошириш ва инвестор қимматли қоғозларнинг янги эгасига рўйхатдан ахборотномани, қимматли қоғозларга эгаликни тасдиқловчи асосий ҳужжатни такдим этиш.

Юқоридаги схема бўйича қимматли қоғозлар савдоларида иштирок этмоқчи бўлган инвесторлар учун анча қулайсизликларга олиб келар эди. Масалан, ҳар бир профессионал фаолият турини олиб боровчи иштирокчига алоҳида учрашиш зарурлиги, қимматли қоғозларни сотиб олишдаги харажат ва вақтнинг тежалмаслиги, акциядор реестрининг ўз вақтида ўзгармаслиги ва бошқа камчиликларга олиб келар эди.

Аммо ҳужжат шаклида чиқарилган қимматли қоғозлар ҳаракатини тўхтатмасдан (операцияларни тўхтатиш) ва кейинчалик уларни ҳужжатсиз шаклга ўтказмасдан (номоддий шакл) бир вақтда реестрни юритиш тизими амал қила олмайди.

«Ўттизлар гуруҳи» халқаро молия тизими масалалари бўйича ноҳукумат экспертлар гуруҳи барча усуллар билан ҳужжатли қимматли қоғозлар (қоғоз ташувчида) чиқариш амалиётидан воз кечишни тавсия этади, чунки қоғоз сертификатларни сақлаш ва ҳаракатлантириш охир оқибат умуман бозорнинг ривожланишини қийинлаштиради. Облигацияларни чиқариш фақат ҳужжатсиз шаклда амалга оширила бошланди. Янги қонун амалга киргандан сўнг эса барча корпоратив қимматли қоғозларни ишлаб чиқариш фақат ҳужжатсиз шаклда амалга ошириладиган бўлади.

Айни пайтда қимматли қоғозлар бозорида ҳужжатли шаклда чиқарилган қимматли қоғозлар айланишда давом этмоқда. Барча 1926 та акциядорлик жамиятлари чиқарган акцияларининг бутун 3,5 трлн сўмлик ҳажмида 313 та акциядорлик жамияти чиқарган ҳужжатли акциялар бор-

йўғи номинал қийматнинг 2,18 фоизини ташкил қилади, миқдорий жиҳатдан эса бу тахминан 5 фоизга тенг¹⁰. Бундай акцияларнинг ҳужжатли шаклга ўтказилиши босқичма-босқич амалга оширилади

Биринчи босқичда Марказий депозитарийга сақлаш учун барча ҳужжатли қимматли қоғозлар топширилади. Шу тариқа, уларнинг ҳаракатсизланиши юз беради. Кейинчалик корпоратив қимматли қоғозларнинг бутунлай номоддийлашувига эришиш кўзда тутилмоқда. Қимматли қоғозлар бўйича битимларга кейинги хизмат кўрсатиш нақд пулсиз ҳисоб-китоблар усули билан амалга оширилади. Бу сарф харажатларни анча камайтиради, чунки ҳужжатсиз қимматли қоғозларнинг айланишида ҳар бир қимматли қоғозни алоҳида қайта расмийлаштириш талаб этилмайди.

Ягона қонуннинг қабул қилиниши қимматли қоғозлар бозорининг замонавий инфратузилмасини яратишга имкон беради ва нафақат Марказий депозитарийнинг, балки иккинчи даражадаги депозитарийларнинг функцияларини кенгайтиради. Бугун республикамиз қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритадиган иккинчи даража депозитарийлари ўз миждоларига фақат қимматли қоғозларни сақлаш ва уларга бўлган ҳуқуқни ҳисобга олиш бўйича хизматлар кўрсатмоқда, яъни ихтисослашган ташкилот сифатида ҳаракат қилмоқдалар. Инвесторга эса фонд бозорида қимматли қоғозлар билан операциялар олиб бориш учун қўшимча тарзда бошқа иштирокчилар, масалан, инвестициявий маслаҳатчи, инвестициявий воситачи, банк билан муносабатга киришиш керак. Бу хизмат кўрсатиш бўйича қулайсизликларга ва инвесторлар харажатларининг ошиб кетишига олиб келади.

Шуни айтиш жоизки, «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларни ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги Қонун ҳам такомиллаштирилмоқда. Бундан ташқари, «Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш» Маркази томонидан мавжуд меъёрий

¹⁰ "Биржа" газетаси, 2008 йил 24 январь, 10-сон

хужжатларни такомиллаштириш ишлар амалга оширилмоқда. Хусусан 2007-2008 йилда қуйидаги норматив хужжатларга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритилди:

- «Корпоратив облигацияларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва улар бўйича қарзларни узиш тартиби тўғрисида» ги НИЗОМ;
- «Акциядорлик жамиятлари акцияларини чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва чиқарилган акцияларни бекор қилиш тартиби тўғрисида» ги НИЗОМ;
- «Тижорат банклар томонидан қимматли қоғозларни чиқариш, давлат рўйхатидан ўтказиш ва улар бўйича қарзларни узиш (бекор қилиш) тартиби тўғрисида» ги НИЗОМларга ва бошқалар.

- «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида» ги Қонуннинг 20 моддасига тўзгартириш киритилиб. Унга кўра акциядорлик жамиятлари устав фондининг энг кам миқдори у давлат рўйхатидан ўтган санада 400 минг АҚШ долларига эквивалент суммадан кам бўлмаслиги белгиланди;

-Инвестиция муассасалари ўз маблағларининг минимал миқдори Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 29 декабр 2008 йилдаги №284сонли қарорига мувофиқ ўзгартирилди. Унга мувофиқ 2009 йил 1-январдан бошлаб қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчилари ўз маблағларининг энг кам миқдори қуйидагича белгиланди.(-жадвал)

Ўзбекистон Республикаси Қонунчилик палатаси томонидан тасдиқланган "Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида" ги қонун лойиҳасида қимматли қоғозлар ҳисоби тизими ҳисоб муассасаларининг барчасини ўз ичига олади.

5-жадвал

Қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчилари ўз маблағларининг энг кам миқдори

Т/р	Инвестиция муассасалари	Ўз маблағларининг энг кам миқдори (минг евро эквивалентида)
1.	Инвестиция маслаҳатчилари	10,0
2.	Трансфер-агентлар	20,0

3.	Инвестиция активларини ишончли бошқарувчилари	50,
4.	Инвестиция воситачилари(брокерлар, дилерлар)	50,0
5.	Депозитарийлар	100,0
6.	Ҳисоб-китоб-клиринг палаталари	100,0
7.	Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдолари ташкилотчилари	200,0
8.	Инвестиция фондлари*	400 минг АҚШ доллари

*Инвестиция фондлари очик окциядорлик жамиятлари шаклида ташкил этилади (ПФ№4053 18.11.2008, “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикасининг Қонуни 22.07.2008 й.)

Бундай ҳолат қонунчилик даражасида мавжуд қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият турларини қўшиб олиб боришга мавжуд чекловлар билан изоҳланади. Қонун лойиҳасида фақат инвестиция фонднинг қимматли қоғозлар бозоридаги бошқа фаолият билан қўшиб олиб борилишига йўл қўйилмайди. Мазкур фаолиятнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестициявий воситачиликни қўшиб олиб бормайдиган депозитарийлар томонидан амалга оширилиши ҳоллари бундан мустасно. Депозитарийлар учун ҳам брокерлик хизматларини, ҳам инвестициявий маслиҳатчи хизматларини кўрсатиш имконияти туғилади. Инвестор битта инвестициявий институт доирасида комплекс хизмат кўрсатилишидан баҳраманд бўлади, бу эса ўз навбатида хизмат кўрсатишда қулайликлар туғдиради ва табиийки, эмитентларнинг қимматли қоғозлар билан битимлар тузишдаги харажатларини камайишига олиб келади.

Депозитарийлар ҳам кенг фаолият соҳасига эга ташкилотларга айланишга интилоқдалар, яъни инвесторлар билан "битта ойна" тамойилига мувофиқ фаолият юритиш.

Бугунги кунда инвестицион ресурсларни қайта тақсимлашнинг муносиб механизми бўла оладиган сифат жихатдан бошқача бозорга талаб пайдо бўлмоқда. Бунинг учун катта миқдордаги қимматли қоғозлар билан ишлашга мўлжалланган замонавий савдо тизимлари, шунингдек, қимматли қоғозларга

хуқуқни ҳисобга олиш ва пуллик ҳисоб-китобларни юритиш бўйича кастодиан ташкилот керак.

Кастодиан ташкилотлар инвесторлар учун афзалроқдир. Чунки улар ихтисослашган депозитарийдан фарқ қилиб, кенг қўламдаги хизматларни кўрсатади. Ўзбекистонда кастодиан ташкилотларни ташкил қилиш учун, мутахассисларнинг таъкидлашича, депозитарийларнинг нокредит молия институтлари мақомини ва чекланган банк лицензиясини олиш масаласини ҳал қилиш керак. Бу масала ҳозирча очиқлигича қолмоқда.

2.2. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини тартиблаштириш механизми таҳлили

Миллий қимматли қоғозлар бозорини ташкиллаштиришда “Тошкент” РФБ нинг аҳамияти ва ролини баҳолаш лозим, потенциал инвесторлар учун молиявий инструментлар билан барча савдо хизматларини олиб борилиши очиқ ва қулай тарзда амалга оширилмоқда. Биржа савдоси орқали мамлакат иқтисодиёти, хусусийлаштирилган корхоналарнинг акционерлик жамиятлари кўринишида янгидан ташкил этилаётган акционерлик жамиятларни реструктуризация ва модернизация, инвестицион лойиҳаларни бажариши учун катта миқдордаги маблағлар ажратилди. Бундан ташқари, давлат активларини очиқ биржа савдоси орқали реализация қилиш, уларни реал бозор баҳосини аниқлаш имкониятини яратди.

01.01.2009 ҳолатига кўра “Тошкент” РФБ да 96 биржа иштирокчилари рўйхатга олинди. Улардан 78 та брокерлик конторалари аккредитациядан ўтказилди.

2006-2009 йиллардаги биржа айланмаси динамикаси фонд бозор иштирокчиларнинг қатнашиш сураъатлари ўсишини кўрсатиб келмоқда. 2003-2005 йилларда фонд биржасининг йиллик айланмаси 35-42млрд. сўмни ташкил этган бўлсада, 2006 йили бу кўрсаткич 100 млрд. сўмдан ошиб кетди. Иккиламчи бозор айланмаси етакчи ўринни эгаллаб келмоқда. Биржа айланмаининг асосий қисмини қўшимча ва эълон қилинган акциялар

эмиссиялари улуши ташкил этади, бу эса ўз навбатида республикадаги акционерлик жамиятларнинг фаолияти яхшилашидан далолат беради.

Шу билан биргаликда охириги йиллар биржа иштирокчиларини РЕПО шартномалари қизиқтириб келмоқда, бу ишлаб чиқариш фаолиятига капитални алтернатив жалб қилиш усулидир. 2007 йилда РЕПО шартномалари ҳажми 6,3 млрд. сўмни (2006 йилга нисбатан 68% кўп) ташкил этган бўлса, 2009 йилга келиб бу кўрсаткич 11,9 млрд. сўм ташкил этди, бу эса ўтган йилга нисбатан 87% га кўпроқ. 2007 йилда бу кўрсаткич 110,21 млрд. сўмни кўрсатди. Биржа айланмаси атиги 1,7 млрд. сўмни ёки 1,5% ни ташкил этди, жумладан 2007 йилги биржа айланмаси 2006 йилга нисбатан 20% га пасайган. 2009 йилда 7942 битим рўйхатдан ўтган бўлса, шундан 71 та битим бириламчи бозорда миллий валюта ҳисобига, 3 та битим хорижий валютага, қолган 7099 та битим - иккиламчи бозорда миллий валюта ҳисобига ва 769 та битим иккиламчи бозорда эркин айланувчи валюта (ЭАВ) ҳисобига тўғри келади.

2007 йилда умумий битимлар сони 8830 тани ташкил этган, шу билан битимлар сонининг 10% га камайиши 2007 йилда битимлар ўртача суммасининг 12,5 млн. сўмдан 2009 йилда 14,1 млн. сўмгача ошишига олиб келди (+12,8%).

2009 йилда “Тошкент” РФБ умумий биржа айланмаси умумий суммада 111,9 млрд.сўмни ташкил этди, шу жумладан:

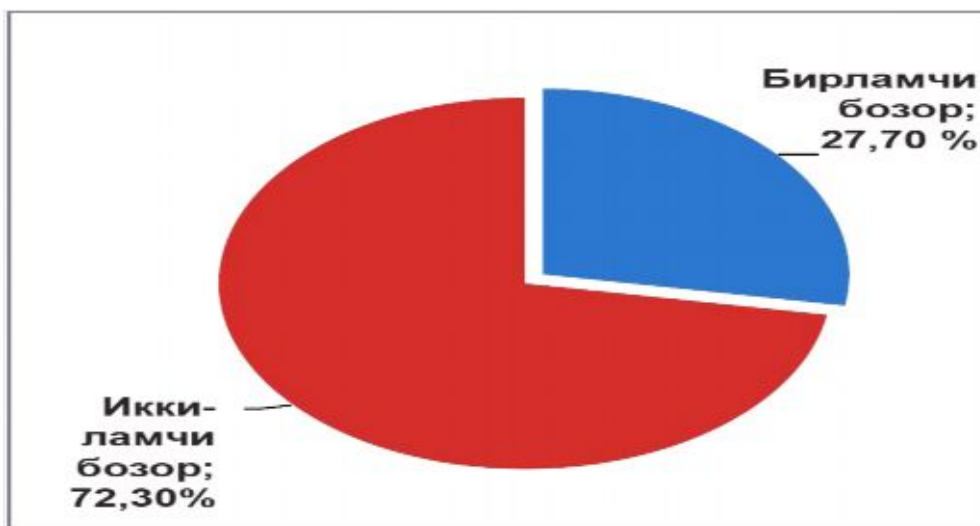
- бирламчи бозорда - 31,0 млрд. сўм ёки 27,7%;
- иккиламчи бозорда - 80,9 млрд.сўм ёки 72,3%.

Қуйидаги 2-расмда 2009 йилда биржа айланмаси тузилмасини кўришимиз мумкин.

2-расм.

2009 йилдаги биржа айланмасининг тузилмаси¹¹.

¹¹ Манба: www.uzse.uz сайти маълумотлари.

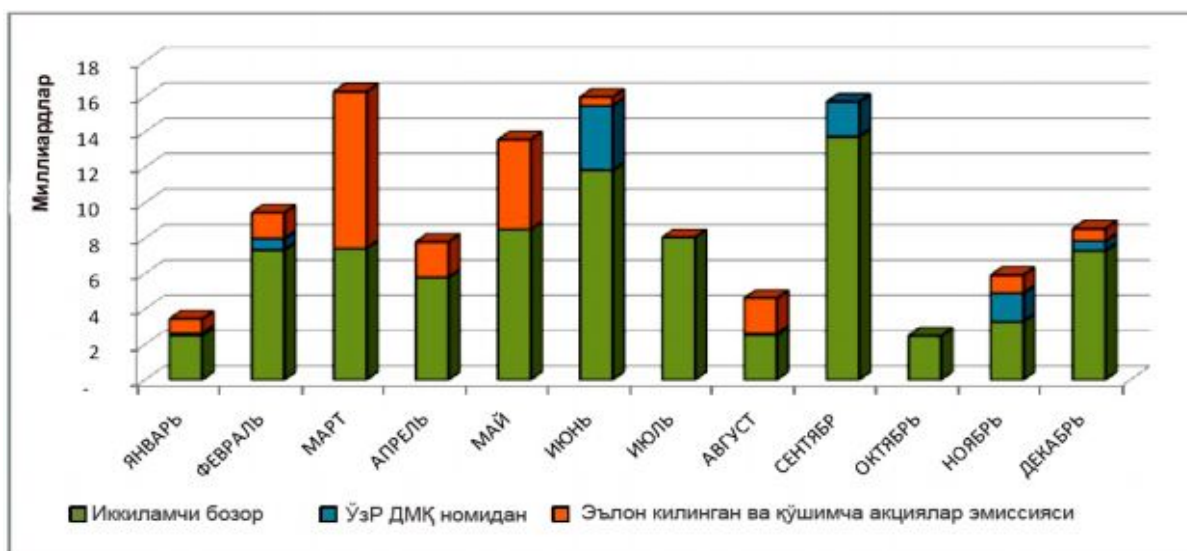


Бу диаграммада кўришимиз мумкинки, биржа айланмасы тузилмасида асосий ўринни иккиламчи бозор эгаллаган, амалга оширилган битимлар ҳажми 72,3% ни ташкил этган. Бирламчи бозорнинг эса биржавий айланма тузилмасидаги улуши анча паст бўлиб фақатгина 27,7% кўрсатган.

Қимматли қоғозлар билан биржа айланмасининг ҳар ойги динамикасини 2.2.2.-диаграммада кўришимиз мумкин. Қимматли қоғозлар билан ўртача ойлик динамикаси 9,2 млрд. сўмни ташкил этган.

3-расм.

2009 йил ойлари бўйича биржа айланмасы динамикаси¹².



¹² Манба: www.uzse.uz сайти маълумотлари.

Бу диаграмма маълумотларига кўра, 2009 йилнинг биринчи ярим йилигида биржа ҳажмларининг тренди ҳолати ижобий бўлган ва қимматли қоғозлар билан бўлган савдо айланмаси 66,5 млрд. сўмни ташкил этди, 2007 йилда эса бу кўрсаткич 35,7 млрд. сўм эди. Январь ойи эса йил боши бўлганлиги учун қимматли қоғозлар билан савдолар унчалик фаол бўлмаган. Хисобот даврининг биринчи ярим йилликда акционерлик жамиятларнинг қўшимча эмиссияси биржавий битимларнинг асосий қисмини ташкил этган. Иккинчи ярим йилликда биржа айланмасининг ҳажми асосан иккиламчи бозорда тузилган шартномалардан ташкил топган.

Юқоридаги диаграммадан кўриниб турибдики, хисобот даврининг охирги уч ойи мобайнида қимматли қоғозлар билан амалга оширилган савдолар анча пасайган. Фақат декабрь ойи анча юқори битимлар ҳажми бўйича бошқа ойлардан фарқ қилади.

Шундай қилиб, биржавий битимларнинг умумий ҳажми 2009 йил декабр ойида 8,5 млрд. сўмни ташкил этган. Акциялар билан битимлар иккиламчи бозорда ҳам, бирламчи бозорда ҳам амалга оширилган. Шунингдек, иккиламчи бозор улуши анча кўп ва бутун биржа бозорининг 85,4% фоизини ташкил этган. 22 савдо сессиялари ўтказилди, натижада 102 акционерлик жамиятнинг 12 млн. 342 минг акциялари реализация қилинди. Ўтказилган савдо сессиялари натижасида қимматли қоғозлар реализацияси бўйича 636 битимлар тузилди.

Таъкидлаб ўтиш жоизки, акциялар билан битимлар ҳам миллий валюта, ҳам хорижий валюта (ЭАВ) савдо майдончаларида амалга оширилган. Шундай қилиб, миллий валютага амалга оширилган битимлар улуши ЭАВ га амалга оширилган битимлар улушидан анча ошади ва умумий биржа айланмасининг тахминан 98,6% ташкил этади.

2009 йилда бирламчи бозорда реализация қилинган акциялар ҳажми (31млрд. сўм) қуйидаги кўринишда ташкил этилди:

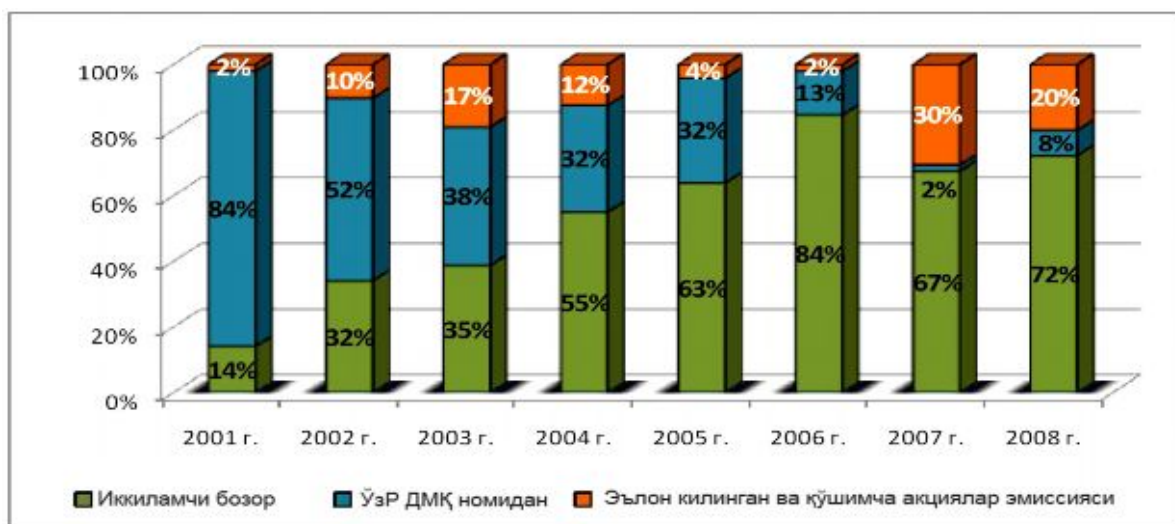
-Давлат Мулк қўмитаси (ДМК) номидан давлат активларини реализация қилиш - 8,6 млрд. сўм.

-қўшимча эмиссия реализацияси - 22,4 млрд.сўм.

Шуни таъкидлаш керакки, 2006 йилдан, 2009 хисобит йилини киритган ҳода, умумий биржа айланмасида ДМҚ номидан амалга оширилган битимлар улушини ўтган йиллар бўйича таққосланганда, пасайганини кузатишимиз мумкин. Шуни таъкидлаб ўтиш керакки 2009 йилда давлат активларининг реализацияси 2007 йилга нисбатан 4 мартага ошди. Лекин айтиш жоизки, 2009 йилдаги давлат активларининг реализацияси ҳажми 2007 йил натижалари бўйича солиштирганда 4 мартагача ошган. Қуйидаги 4- расмда 2001-2008 йилларда қимматли қоғозлар билан биржа айланмасини кўришимиз мумкин.

4-расм.

2001-2008 йилларда қимматли қоғозлар билан биржа айланмаси¹³.



Юқоридаги диаграммадан кўриниб турибдики, 2008 йилда “Тошкент” РФБ да ДМҚ томонидан 24 та акционерлик жамиятларининг умумий суммадаги 19.9 млрд. сўмлик акциялари савдоларга қўйилди ва 14 та акционерлик жамиятларнинг 8,6 млрд. сўмга акциялари реализация қилинди. 2007 йилда эса 30 та акционерлик жамиятларнинг 20,8млрд. сўмлик акциялари савдоларга қўйилди ва 22 та акционерлик жамиятларнинг 2,2 млрд. сўмлик акциялари реализация қилинди. 2009 йил 31 декабрь ҳолати

¹³ Манба: www.uzse.uz сайти маълумотлари.

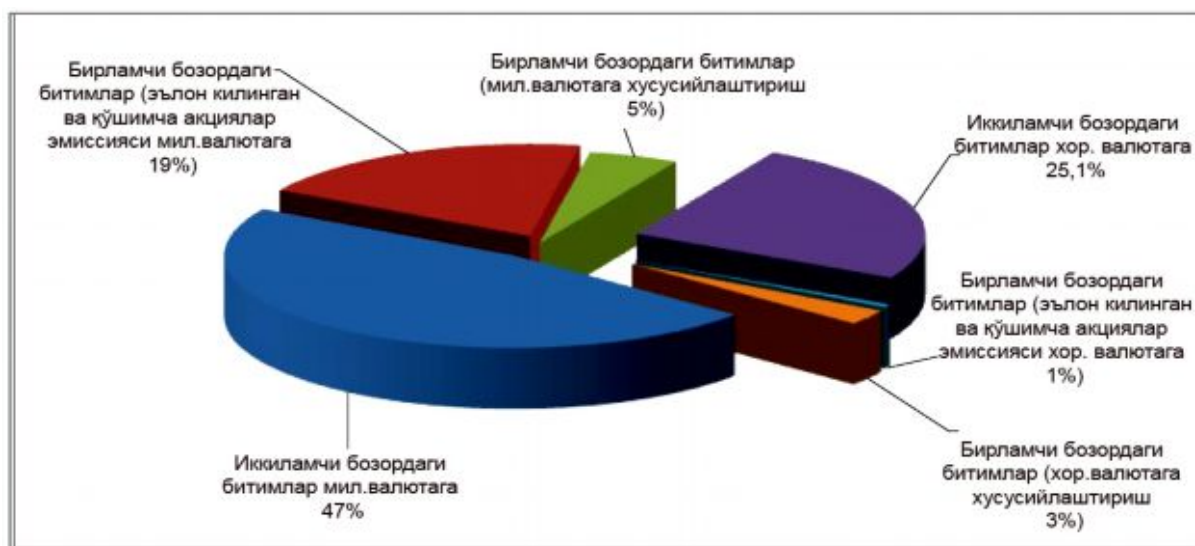
бўйича ДМҚ томонидан миллий валютага 24 акционерлик жамиятларининг умумий суммадаги 21,0 млрд. сўмлик акция пакетлари савдоларга қўйилди.

Иккиламчи бозор ҳажмини таҳлил этаётган йиллар бўйича солиштирганимизда, 2006 йилда максимал даражага етган, яъни иккиламчи бозорнинг “Тошкент” РФБ даги умумий савдо ҳажмидаги улуши 84% ташкил этган, 2007 йилда анча пасайиш кузатилиб 67%, 2009 йилда эса иккиламчи бозор ҳажми 72% кўрсатган. Акцияларнинг эълон қилинган ва қўшимча эмиссияси 2009 йилга қараганда 2007 йилда “Тошкент” РФБ нинг умумий савдо ҳажмидаги улуши 30% ни ташкил этган, 2009 йилда 20% ни.

Хисобот даврида савдо майдончалари бўйича биржа айланмасини таҳлил қилар эканмиз, битимлар асосан миллий валютага тузилганини биз кўришимиз мумкин. Шунингдек, хисобот даврида акцияларнинг миллий валютадаги реализация ҳажми 2007 йил бўйича таққосланганда 19% га яқин пасайган (99,4 млрд. сўм). Қуйидаги 5-расмда 2009 йилдаги биржа айланмасининг тузилмасини таҳлил этишимиз мумкин.

5-расм.

2009 йилдаги биржа айланмасининг тузилмаси¹⁴.



Расмда кўришимиз мумкинки, умумий биржа айланмасида ЭАВ даги битимлар улуши 29,1% ташкил этиб, унинг асосий қисми иккиламчи бозорда

¹⁴ Манба: www.uzse.uz сайти маълумотлари.

тузилган. Бирламчи бозорда миллий валютага тузилган битимлар улуши умумий биржа айланмасининг 24% ни, иккиламчи бозорда миллий валютага тузилган битимлар улуши эса 47% ни ташкил этган.

Хисобот йилида ЭАВ га ациялар реализация ҳажми 2007 йил бўйича солиштирилганда 2 мартагача ошганини (12 млн. АҚШ долл.) кўришимиз мумкин. ЭАВ га акциялар реализацияси бўйича савдо майдончасида 24,0 млн. АҚШ доллари (31,6 млрд. сўм) умумий суммадаги битимлар амалга оширилди. Шунингдек, бирламчи бозорда 2,7 млн. АҚШ дол. умумий суммасида акциялар сотилди, иккиламчи бозорда эса – 21,3 млн. АҚШ дол.

Умумий қилиб айтганда, 2009 йилги асосий кўрсаткичларни ўтган йилги кўрсаткичлар билан таққослайдиган булсак, хисобот даврида ҳамма кўрсаткичлар бўйича унча катта бўлмаган пасайишни кузатишимиз мумкин. Қуйидаги 6-жадвалда “Тошкент” РФБ биржа айланмаси кўрсаткичларини кўришимиз мумкин.

6-жадвал

“Тошкент” РФБ биржа айланмаси кўрсаткичлари¹⁵.

Кўрсаткичлар	2009 йил	2007 йил	Ўзгаришлар, % да
АЖ лар сони, уларнинг акциялари биржа муомаласида бўлган	392	430	-8,8
Битимлар сони, дона	7958	8887	-27,7
Акциялар сони, млн. дона	160,2	215,2	-25,6
Битимлар суммаси, млрд.сўм	111,9	115,2	-2,9
Савдо сессиялари сони	255	255	0,0
Ўртача савдо кунидаги битимлар ҳажми, млн. сўм	438,8	449,9	-2,5
Ўртача савдо кунидаги битимлар сони, дона	31	35	-11,4

Жадвалдан кўриниб турибдики, 2009 йилда амалга оширилган умумий биржавий битимлар ҳажми 89.99 млрд.сўм ташкил этиб, 2008 йил

¹⁵ Манба: www.uzse.uz сайти маълумотлари.

кўрсаткичларига камайган. Умумий биржавий савдолар ҳажмини пасайишининг асосий сабаби, бирламчи бозорда акциялар қўшимча эмиссияси реализацияси ҳажмини пасайганидир.

Жахон молиявий инқирози Ўзбекистон бозорига портфелли инвесторларнинг фаоллигини пасайтириши кўринишида таъсир этиши, иккиламчи бозорда ЭАВ айланмасининг пасайишида кўришимиз мумкин. Шу билан бирга, миллий валюта иккиламчи бозорида брокерлар фаоллигини пасайишини кузатишимиз мумкин, яъни бу бозорда брокерлар акцияларни сотиб олиш ва йирик акция пакетларини шакллантириб, кейинчалик хорижий инвесторларга реализация қилиш учун амалга оширишарди.

Шунингдек, фонд бозорида акция нархининг бир қанча пасайишини кутишимиз мумкин, ваҳоланки, кўпчилик инвесторлар ўз акцияларини тезроқ сотишга ҳаракат қилишади, агарда зарар кўришса ҳам. Брокерлар ва маҳаллий инвесторлар эса қарз капиталини жалб қилиш йўли билан ўз хусусий портфелларини шакллантириш ва хорижий инвесторларга акцияларни қайта сотиш учун олдин жалб қилинган қарз маблағларини қайтариш зарурлиги бўйича акцияларини реализация қилишни бошлашади.

Шундай қилиб, бирламчи бозор ва Репо битими сектори улуши ўсишини ва биржавий бозор айланмасининг пасайишини кутишимиз мумкин. Шу билан бозорнинг асосий улушини банк ва айрим саноат корхоналари акциялари бўйича йирик битимлар ташкил этиши мумкин.

2.3. Инқироз шароитида инвестиция институтлари фаолиятини тартибга солиш механизмининг таҳлили

Ўзбекистонда мустақиллик йилларидан бошлаб кўп укладли иқтисодиётни ривожлантиришга йўналтирилган ислохотлар ўтказилиши муносабати билан ривожланган фонд бозорини яратишга жиддий қадамлар ташланди. Ҳозирги вақтда республикада тартибга солувчи органнинг лицензиясига эга бўлган 300 дан зиёд фонд бозорининг профессионал иштирокчилари фаолият кўрсатмоқда. Кўрсатилган соҳада 160 дан зиёд меъёрий ҳужжатлар амалда. 2009 йил 22 июлда “Қимматли қоғозлар бозори”

тўғрисидаги Қонун қабул қилиниши муносабати билан “30-гурух” тавсияларини бажаришга йўналтирилган навбатма-навбат қадам ташланди. Бу режада бошқа МДХ давлатларни ортида қолдириб, акцияларнинг тўлиқ “дематериализация”сига ўтилди, фонд бозори ҳисоб тизимида ортиқча оралиқ звеноларни тугатиб Марказий депозитарий базасида Марказий рўйхатга олиш институти ташкил қилинди. 2009 йил 1 январида республикада 1826 та акциядорлик жамиятлари рўйхатга олинган. Бу санада мамлакат депозитарийларида қимматли қоғозлар эгалари сони 1.2 млн юридик ва жисмоний шахсларни ташкил этган.

Акциялар эмиссияси умумий ҳажмининг ўсиш суръатлари йилдан-йилга ошмоқда. 2009 йил 1 январида акциялар эмиссияси ҳажми 4.5 трлн сўмни ташкил қилди, 2009 йилга солиштирганда 1.2 трлн (ёки 36.37 %) сўмга ошган. Акциялар билан битимлар ҳажми 2009 йил бўйича жами 2007 йил айланмасидан 300.3 млрд сўмга (ёки 73.6%) ошди ва 705.7 млрд сўмни ташкил этди.

Ўзбекистонда акция бозоридан ташқари депозит сертификатлари, корпоратив облигациялари, Ўзбекистон республикаси марказий банки облигациялари, ДҚМО, давлат мақсадли қисқа муддатли облигациялари бозори ривожланмоқда. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори тизимининг фаолияти ва шаклланишида банклар муҳим ўрин эгаллайди. Банкларга бошқа хўжалик юритувчи субъектлар билан солиштирганда қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритиш учун кенг шароит яратиб берилган ва берилмоқда. Биринчидан, одатда банкларда юқори малакали кадрлар йиғилади. Иккинчидан, банклар тўғрисидаги қонунчилик акционерлик жамияти шаклидаги, яъни қимматли қоғозлар муомаласига акция чиқаришни амалга оширувчи эмитент тижорат банклари фаолиятини тартибга солади. Учинчидан, оддий корхона ва ташкилотлар билан солиштирганда банклар йирик инвестор сифатида фонд бозорида қатнашиш учун зарур шароит яратувчи аҳамиятли хусусий ва қарз маблағларини йиғади ва ҳозирги вақтда тўплайди. Ниҳоят, Ўзбекистон республикаси қонунчилиги қимматли

қоғозлар бозорида банклар фаолиятини ҳеч қандай чекламайди ва бир вақтда банклар ўз миждозларининг молиявий хўжалик фаолияти ҳақидаги кенг ахборотларни олиш имкониятига эга, уларга бу каби маълумотларни олишда чегараланган оддий инвесторлар олдида афзалликлар беради.

Қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг муҳим роли шундаки, бошқа хўжалик юритувчи субъектлардан фарқли равишда бу бозор тизими катнашчиси сифатида улар бир вақтда қуйидагилар бўлиши мумкин:

1. Акция, облигация, депозит сертификатлари ва банк векселлари, яъни қонунда кўзда тутилган қимматли қоғозларнинг бошқа шакллари эмитенти ролида;
2. Бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ва давлатнинг қимматли қоғозларини эгалловчи инвестор ролида;
3. Ўз миждозларига қимматли қоғозларни бошқариш бўйича хизматлар, маслаҳат, воситачилик, депозитар хизматларини кўрсатувчи фонд бозорининг профессионал иштирокчилари ролини бажаришлари мумкин.

Шу билан бирга тижорат банклари фонд бозори умумий структурасининг элементи ҳисобланади. Амалиётда фонд бозорининг ҳар бир иштирокчиси банк хизматисиз фаолият юрита олмайди. Шунинг учун ҳисоб-китоб ва бошқа счётларни очади, уларда қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш учун фойдаланиладиган пул маблағларини сақлайди.

Ўзбекистон республикаси қонунчилиги бўйича банк миждози вексел кўчирмасини беришда вексел кафиллигини (авал) бериш йўли билан векселлар муомаласини назорат қилишга мажбур (авал қарздор корхонаси ликвидли активларининг гаровга қўйилиши билангина расмийлаштирилади ва охириги векселнинг ўз вақтида сўндирилмаган ҳолда банк томонидан сўндирилиши керак).

Эмитент сифатидаги банклар фаолиятини кўриб чиқиш қуйидагиларни аниқлашга ёрдам бериши. Мамлакат барча акционерлик капиталининг 13.3 %и

акционер банкларнинг капитали улушига тўғри келади. Ўзбекистон республикаси депозитарийларида ўз акцияларини чиқаришда рўйхатдан ўтган барча амалдаги республика акциянерлик банклари акциялар эмиссияси миқдори бўйича уч гуруҳга ажратиш мумкин :

- йирик 10млрд. сўмдан ортиқ акция эмиссия ҳажми;
- ўрта 3 млрд.дан 10 млрд.гача;
- кичик 3млрд.гача бўлган акция эмиссия ҳажми.

2009 йил биринчи январ ҳолатига кўра, номинал нархи бўйича барча акция эмиссиясининг 90.6 фоизи 16 та йирик банкларга, 8.5 фоизи 8 та ўртача банкларга, 0.9 фоизи эса 3 та кичик банкларга тўғри келади.

Республика акциянерлик жамияти шаклидаги банклар томонидан чиқарилган 1325.4 млн. дона акциядан 1164.9 млн. дона ёки 87.9 фоизи Тошкент шарига тўғри келади.

2009 йилда акциянерлик жамиятлари шаклидаги 27 банкдан 6 тасини уставда давлат улуши мавжуд бўлган. 2009 йил 1 январга кўра, барча тижорат банкларининг умумий устав капилида давлат улуши жами 0.01 фоизни (2009 йил 1 январда 19 %) ташкил этди . Тижорат банкларининг устав фондида давлат улушининг қисқартирилиши шуни кўрсатадики, давлат лицензиялаш институтлари оралиқ мамлакат банк тизимини тартибга солишни етарлича самарали амалга оширмоқда .

2007 йилдан акциялар муомаласига янгидан чиқарилаётган акциялар ҳажмининг камида 25 % ини фонд биржасига тижорат банклари акцияларини мажбурий тарзда бирламчи оммавий жойлаштириш кўриб чиқилди. Бу тадбир банк акциялари савдосини жиддий фаоллаштиради. Ҳозирги вақтда Тошкент республика фонд биржасининг расмий биржа листингининг 19 эмитентидан 17 таси банклар ҳисобланади. Хусусий акциялар эмиссиясида тижорат банкларининг манфаатдорлиги бир қанча ҳолатларда айниқса, энг муҳими банк пассивини шакллантиришнинг зарурлигидир. Тўхтовсиз хусусий капитални қадрсизлантирувчи инфляция банкларнинг узоқ муддатли депозитлар жалб қилиш қобилятидан маҳрум

этади. Шунинг учун, кўпгина ҳолларда банкларга узоқ муддатли капитал қўйилмаларни амалга ошириш учун хусусий капиталдан фойдаланишга тўғри келади. Шунинг эътиборга олиш керакки, тижорат банкларининг қўшимча акциялар чиқариши ва устав капиталининг кўпайиши қайта реструктуризация акционерлар улушини ўзгартириш учун фойдаланилади. Ниҳоят, тижорат банклари устав капитали минимал ҳажмига талаблар мавжуд, шунингдек бандлар учун тегишли тартибга солувчи инстанциялар (Вазирлар Мақамаси, Марказий Банк) томонидан ўрнатилган риоя қилиш мажбурий бўлган иқтисодий меъёрлар. Янги ташкил этиладиган банклар устав капитали минимал ҳажми қонунчилик томонидан ўрнатилди: хусусий банклар учун 2.5млн. евро эквивалент миқдорида, тижорат банклари учун 5 млн евро эквивалент миқдорида.

Республикада банк акцияларига талаб ҳосил қилиш учун 2010 йил 1 январгача тижорат банклари акциялари бўйича дивиденд кўринишида олинган жисмоний шахс даромадлари солиққа тортишдан озод этилган. Ўз пассивларини шакллантириш учун чиқарилган банк қимматли қоғозлари орасида депозит сертификатлари аҳамиятли ўрин эгаллайди. Банк акцияларидан фарқли равишда, сертификатлар банкка қарз маблағларини жалб қилишга ёрдам беради. Шу билан бирга корпоратив облигациялар каби бундай молиявий инструмент банклар томонидан кам ишлатилади. Қимматли қоғозлар бозорида банклар фаолиятининг муҳим масаласи инвесторлар фаолиятини амалга ошириш, Ўзбекистонда инвесторлар сифатида фонд бозорида банклар фаолиятини чегаралаш мавжуд, хусусан банклар қимматли қоғозларга банк қўйилмаларни амалга оширади :

а) бир корхона устав капиталига шунингдек, бошқа корхона қимматли қоғозида 1 чи даражали банк тартибга солувчи капиталининг 15% дан ошмаслига лозим;

б) устав капиталида барча эмитентларнинг бошқа қимматли қоғозлари 1 чи даражали тартибга солувчи банк капиталининг 50% идан ошмаслиги керак;

в) олди-сотди учун нодавлат қимматли қоғозларда 1 чи даржали тартибга солувчи банк капиталининг 25% идан ошмаслиги керак.

Банклар бошқа тижорат банклар устав капиталида қатнашиш ҳуқуқига эга эмас (шуба банклар ва хорижий капиталда қатнашиши билан юзага келадиган банклардан ташқари), шунингдек банк устав капиталининг 10% ва ундан юқори фоизга эга бўлган юридик шахс устав фондида. Банк тўғри ёки билвосита (шўба корхонаси оралик) юридик шахс устав фондининг 26% дан юқорисига эгалик қилиши мумкин эмас, банкларнинг суғурта фондлари, лизинг ташкилотлари, нобанк кредит ташкилотлари устав фондида қатнашиш ҳолларидан ташқари, шунингдек молия бозори инфраструктураси қисми ҳисобланадиган ёки банкларга ахборот ва маслаҳат хизматлари кўрсатувчи юридик шахслар; қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга оширувчи ташкилотлар устав фондида банкларнинг қатнашиши; қимматли қоғозлар бирламчи бозорида уларнинг чиқарилишининг 50% гача миқдорда хусусийлаштирилаётган корхонанинг акцияларини белгиланган тартибда сотиб олишда қатнашиш мумкин.

Юридик шахс устав фондида 26% дан юқори қатнашиш улушини сотиб олишда ёки бу юридик шахс фаолиятига тўғри ёки билвосита аҳамиятли таъсир этувчи шартнома тузишда банк тегишли ёзма хабарни Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкига йўллашга мажбур. Фонд операциялари ҳолатидан Ўзбекстон банкларининг инвестиция объекти охириги вақтларгача банкларга гаров даромад олишга имкон берувчи давлат қимматли қоғозлари ҳисобланади. Ҳозирги вақтда самарадорлик жиҳатдан қараганда бу турдаги инвестиция банк учун давлат қимматли қоғозларининг паст даромадлилиги туфайли ўзининг аҳамиятини йўқотди (йиллик қайта молиялштириш 14% да 5-6% йиллик). Иккинчи инвестициялаш объекти аҳамияти бўйича, аммо юқори истиқболли, курс нархи ошиши ва дивиденд кўринишида даромад олиш учун олинадиган, шунингдек, кейинчалик баландроқ нархда қайта сотиш учун олинадиган хусусийлаштирилган корхона акцияси. Ҳар бир банкнинг инвестицион портфелининг муайян қисми шуъба ва қўшма

корхоналарга банк томонидан киритилган пай ва улушлардан таркиб топган. Бу қўйилмалар даромади ниҳоятда аҳамиятли бўлиши мумкин. Банклар турли бозор структураси муассислари ҳисобланиб, уларга аҳамиятли миқдорда маблағларни йўналтиради. Масалан, банклар фонд бозори, биржалар профессионал иштирокчилари муассислари бўлиши мумкин. Кўпгина Ўзбекистон банклари ҳозиргача бўлган пайтда бир ёки бир неча қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиси муассиси ҳисобланади. Масалан, инвестиция воситачи, депозитарий ва бошқа йўналишлардаги иштирокчилар. Ўзбекистонда банкларга институтционал инвесторлар муассиси бўлишга рухсат берилди. Банклар андеррайтинг операцияларини амалга оширади.

Ўтган йилнинг муҳим ҳодисаларидан бири сифатида Ўзбекистон бозорида банкларнинг роли оширилиши билан боғлиқ ва иқтисодиётнинг реал сектори молиявий барқарорлигини ошириш бўйича Президентимизнинг амалга оширган чора-тадбирлари бўлди. Республика банкларига банкрот деб эълон қилинган ишлаб чиқариш корхоналарни ўз ҳисобига сотиб олиш, уларни молиявий соғломлаштириш, кейинчалик эса стратегик инвесторларга қайта сотиш тавсия қилинди. Бир қарашда бу йўл анча рискли кўриниши мумкин. Негаки, 1929 йилдаги АҚШ ни инқирозга олиб келган сабабларидан бири, банкларнинг ўз “қиз”ларини кредитлаши бўлган эди. Биринчидан, бу хато уни яна такрорлаш учун етарлича тушунарли. Иккинчидан, банкларнинг саноат капиталида иштироки концепцияси саноатга кредитлаш даражасидаги ёрдам кўрсатишда эмас, балки улар томонидан саноат корхоналарининг сотиб олиши, бу корхоналарни технологик модернизациялаш ва кейинчалик стратегик инвесторларга бозор нархи бўйича сотишдир.

Акционерлик жамиятларида минимал устав фондининг оширилиши мамлакат умумий акционерлик капиталида банк капитали улушининг ошишига олиб келди. Аксинча, банклар томонидан банкрот корхоналарнинг сотиб олиниши ва кейинчалик сотилиши банклар томонидан комиссия

операцияларни бажаришни фаоллаштиради ва уларнинг фонд бозоридаги ўрнини кучайтиради.

Тижорат банкларининг фонд бозорида воситачилик операциялари билан шуғулланиш муҳим ўрин эгаллайди. Бу функция банклар томонидан анча олдин мустаҳкамланган. Бозорда банкларнинг воситачилик хизматларининг анча фойдалилиги маълум бўлди, шунинг учун, ҳозирги вақтгача ДҚМО, Марказий банк облигациялари ва хазина мажбуриятлари бозорига фақат тижорат банкларига кириши мумкин.

Ўзбекистонда банкларни тижорат ва инвестицион фаолиятини қатъий чекловчи қонунлар мавжуд эмас, шунинг учун тижорат банклари фонд бозорининг профессионал иштирокчиларига хос функцияларни эркин бажаради. Қонунчиликка мувофиқ банк фаолиятини амалга оширишга лицензияси мавжуд тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачиси, инвестиция активларини ишончли бошқарувчи, инвестиция маслаҳатчиси, трансфер-агент ва депозитарий сифатида профессионал фаолиятни амалга ошириши мумкин. Бунда тижорат банклари томонидан кўрсатилган фаолият турини амалга ошириш учун алоҳида лицензия талаб этилмайди.

Корпоратив облигациялар бозорини ривожлантириш муносабати билан Ўзбекистоннинг алоҳида банклар облигацияларнинг чиқарилиши ва бирламчи жойлаштиришни ташкил этишда воситачи сифатида бу қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилишида фаол ишлай бошлади.

Яқин келажакда бизнинг фикримизча, Ўзбекистон Республикаси банкларига инвестиция ва молиявий маслаҳат бериш, активларни тасарруф қилиш, депозитар хизматлар, траст хизматлари, трансфер-агент хизматлари турларини ривожлантиришни мўлжаллаш талаб этилади. Қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг кейинги фаоллашувининг энг муҳим дастлабки шарт-шароитларига қуйидагиларни киритиш мумкин: банкларнинг барқарор молиявий ҳолати ва қимматли қоғозлар билан кўп операциялар ҳисобланувчи банк хизматларининг янги турларига аҳамиятли

молиявий ресурслар жалб қилишга имкон берувчи банк операцияларининг юқори даромадлилиги; банкларда техник, ахборот ва кадрлар потенциали; фонд бозорининг юқори малакали қатнашчиларига айлантирувчи кенг филиаллар тармоғи ва миждозлар базаси; банклар ва бошқа молия-кредит институтлари ўртасида рақобатни кучайтириш.

Жуда юқори ўз потенциалидан фойдаланиб, шунингдек замонавий босқичда банклар қимматли қоғозлар бозори фаолиятида иштироксиз тўғридан-тўғри ўз функцияларини бажара олмайди. Ўзбекистон банклари бу бозорда унинг бевосита иштирокчиси ва умуман олганда қимматли қоғозлар савдоси ривожланиши учун қулай шароит яратувчи фонд бозори умумий инфраструктурасининг муҳим ёрдамчи институти сифатида муҳим ўрин эгаллайди.

Маълумки, эндиликда, Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозори ривожланиши билан банклар ҳолати бу соҳада яхшиланмоқда. Тижорат банкларининг фонд бозоридаги операцияларга асосий эътибори, инвестицияларга миллий иқтисодиёт истеъмоли ортиши сабаб, буларсиз ишлаб чиқаришни тубдан қайта қуриш, экспорт қувватини ошириш ва аҳолининг яшаш даражасини оширишнинг имкони йўқ.

III боб. Фонд бозорини мувофиқлаштириш механизмини

такомиллаштириш йўналишлари

3.1. Фонд бозори транспарентлиги тизимини такомиллаштириш масалалари

Молия бозори транспарентлиги деганда молия бозори ва унинг барча қатнашчилари фаолияти тўғрисидаги информацияларни (маълумот ва ҳисоботларни) очиклиги, ошкоралиги, аниқлиги, тўлиқлиги, ўз вақтида (белгиланган муддатларда) берилиши ва тўғрилиги, умуман олганда информацион шаффофлиги тушунилади. Маълумот ва ҳисоботларларни ихтиёрий (зарурат асосида) ва мажбурий равишда транспарентлиликнинг маълум сифат даражасида берилиши мумкин бўлганлари мавжуд.

Молия бозори транспарентлигининг бош мақсади инвесторларнинг ҳуқуқларини ҳимоялаш ва қонуний манфаатларини ҳамда рискларини пасайтирилишини таъминлашга қаратилган бўлиб, ўз ичига сифатли очиб берилиши мажбурий ва ихтиёрий бўлган информациялар ҳамда уларга қўйилган қонуний сифат талаблари тизимини олади. Транспарентликнинг бош вазифаси молия бозорида содир бўлиши мумкин бўлган ҳар турдаги рисклар, товламачиликлар ва қонунбузарликларни информациялар тизими орқали олдини олиш ва пасайтириш.

Транспарентлик турли усуллар ва шаклларда амалга оширилиб, улар тартиблаштириш концепциялари ва моделларида келиб чиққан ҳолда қонуний-меъёрий ҳужжатлар билан белгиланади.

Транспарентлик усуллари ва шакллари молия бозорига оид қонунчилик ҳужжатлари билан белгиланади.

Информацияни очиб бериш шакллари турли бўлиши мумкин, масалан, молия бозори қатнашчилари тўғрисидаги ҳисоботлар ва информацияларнинг стандарт шакллари. Бундай стандарт шаклларда тузилган ва тўлдирилган ҳисобот ва информациялар қонунчилик ҳужжатларига мувофиқ белгиланган сифат даражасида, муддатларда, ҳажмларда ва тартибда очиб берилиши ва тақдим этилиши талаб қилинади.

Транспарентлиликни таъминлаш борасида административ ва жамоатчилик чора-тадбирларига асосланган усуллар қўлланилади, яъни, информацияни очиб беришлик мос равишда давлатнинг қонунчилик ҳужжатлари ва жамоатчилик (ўзини ўзи тартиблаштирувчи ташкилотлар) меъёрлари асосида амалга оширилади. Аммо, бу усулларнинг ичида энг устувори ва зарури административ усул ҳисобланади, чунки жамоатчилик меъёрлари давлат қонунларига тўлиқ асосланади.

Айтиш жоизки, дунёнинг барча мамлакатларида мавжуд бўлган молия (қимматли қоғозлар) бозори тўғрисидаги қонунлари икки асосий компонентани ўз ичига олади: товламачиликларни олдини олиш; информацияни очиб беришликка қўйилган талаблар. Ҳар иккала компонента ҳам инвесторларнинг ҳақ-ҳуқуқларини ҳимояланишига қаратилган бўлиб, молия бозори тартиблаштириш тизимининг энг муҳим, бирламчи, устувор вазифаси ҳисобланади. Бунинг учун молия бозорида инвесторларнинг инвестицион фаолияти жараёнидаги ҳақ-ҳуқуқлари давлат томонидан ҳар томонлама қонуний қафолатланади ва уларни бу жараёнга жалб қилиниши қўллаб-қувватланиб рағбатлантирилади, уларнинг инвестицион мавқеи бошқа қатнашчиларникига қараганда салмоқли ва барча қатнашчиларга нисбатан талаблари устувор бўлиши таъминланади. Умуман олганда, транспарентлилик сифати инвесторда тўлиқ ҳимояланганлик ҳисини ва фаолликка зарурий шарт-шароитлар яратилишига кўмаклашади. Бунда товламачиликлар билан боғлиқ рисклардан сақланишини таъминлаш борасида ваколатли давлат тартиблаштириш органлари томонидан махсус қонуний меъёрлар ўрнатилган масалан, қимматли қоғозларни муомалага чиқарилишини “мавжуд фактлар бўйича текшириш”, “мовий осмон қонуни”, “асосий стандартлар тўплами”, “дискрецион ваколатлар”, “эмиссияланувчи қимматли қоғозлар сифатини регулятив стандартларга мос келиши”.

Информацион шаффофликни таъминлашга асосланган тартиблаштириш концепциясига биноан молия бозорининг барча қатнашчиларини ҳар қандай фаолияти ва натижалари сифат даражасида ошқора қилиниши зарур.

Шу муносабат билан транспарентлиликнинг сифат мезонини молия бозорининг барча қатнашчиларига нисбатан қўллаш мумкин, яъни қатнашчиларнинг транспарентлилик даражаси (яъни адекват информацион транспарентлилик) $A(T)^K$ унинг барча операциялари ва уларга оид информацияларнинг ўзаро адекватлиги (тўғрилиги, аниқлиги, ўз вақтидалилиги, ишончлилиги) билан белгиланади. Мос равишда бу критерий (мезон) қуйидагича ифодаланади:

$\min A(T)^K = A^T$ (қонун билан ва молия бозори томонидан ўрнатилган тартибда талаб қилинадиган информациялар сони ва сифати миқдори кўпайтмаси) – A^P (қатнашчи томонидан реал таъминлаб берилган информациянинг сони ва сифати миқдори кўпайтмаси).

Бунда информациянинг сифат миқдори қатнашчининг молия бозоридаги имиджини ташкил этувчи ва ҳолати сифатини белгиловчи иқтисодий (молиявий), корпоратив бошқаруви, молиявий инструментлари ва бошқа кўрсаткичлари асосида баҳоланиши мумкин бўлган рейтинг ва/ёки рейтинг ёрдамида ифодаланади. Информациялар сони эса қатнашчи томонидан берилиши лозим бўлган ҳисоботлар ва маълумотлар миқдоридан келиб чиқади.

Таъкидлаш жоизки, умуман олганда, идеал ҳолатда мамлакатдаги инвесторларнинг фаоллилик даражаси (Φ), яъни:

$\min \Phi = SV$ (инвестиция сифатидаги жамғарма ҳажми ва инвестициялар ликвидлилиги кўпайтмаси) – PI (инвестицияларнинг бозор нарҳи ва иқтисодиёт учун зарур бўлган инвестициялар ҳажми кўпайтмаси)

катнашчиларнинг транспарентлилик даражасига $(A(T)^K)$ эквивалент бўлади, яъни катнашчиларнинг транспарентлилиги юқори бўлганда, инвестицион фаолликни ҳам юқори бўлишини кузатиш мумкин.

Агар бундай тенглик таъминланган бўлса, унда мамлакат молия бозоридаги инвестицион муҳит адекват равишда юқори қувватга эга ҳисобланади.

Информацияни очиб бериш жараёни (информация ихтиёрий равишда ёки мажбурий тарзда очиб берилишидан қатъий назар) ўз ичига қуйидаги 7-жадвалдаги информация манбалари ва турларини олади¹⁶:

7-жадвал.

Информацияни очиб бериш жараёни.

	<i>Бирламчи бозор</i>	<i>Иккиламчи бозор</i>
Эмитентлар	Эмиссия проспектлари, молиявий ҳисоботлар, қимматли қоғозлар чиқариш тўғрисидаги маълумотлар, информация меморандумлар.	Молиявий ҳисоботлар, эмитентнинг ўз фаолияти, мулк тузилиши ва бошқа-рилиши, чиқарилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги ҳисобот, диққатга мойил фактлар тўғрисидаги информация, акциядорлар умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқига ишончнома олиш учун мурожаат қилиниши чоғида махсус очиб бериладиган информация.
Инсайдерлар*	Инсайдерларнинг қимматли қоғозлар билан боғлиқ операциялари тўғрисидаги маълумотлар.	
Профессионал қатнашчилар	Мижозларига тақдим этиладиган ҳисоботлар; фаолияти бўйича молиявий ва бошқа турдаги ҳисобот; молиявий маҳсулотларни сотиш чоғида очиб бериладиган, рисклар ва мижозлар истак-хоҳишларига тўғри келиши ва ҳ.к. тўғрисидаги информация; эмитент сифатида очиб бериладиган информация.	
Савдо тизимлари (жумладан, биржалар)	Содир этилган операциялар ҳажми ва нархлари, бозор тузилмаси ва ташкиллаштирилиши, товарлар тўғрисидаги информация; молиявий-ҳўжалик фаолият тўғрисидаги информация; биржа маҳсулотлари сотилиши чоғида очиб бериладиган информация; эмитент сифатида очиб бериладиган информация (агар биржа акциялари листинга эга бўлса).	
Регуляторлар	Статистик информация; эмитентлар, профессионал қатнашчилар ва бозорда содир этилган операциялар тўғрисидаги барча учун очиб бериладиган информация.	

Информацион транспарентлиликни таъминлашнинг жаҳон амалиётидан келиб чиққан ҳолда айтиш мумкинки, информацияни очиб берилиши самарадорлигини ошириш учун икки поғонали транспарентлиликка

¹⁶ А.Рот, А.Захаров, Б.Златкис, Я.Миркин, Б.Борн, Р.Бернард, П.Баренбойм, А.Хит. Основы государственного регулирования финансового рынка.-М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2003.-бб.51-54.

*- хизмати доирасидаги ва бошқаларга маълум бўлмаган информацияга эга бўлган шахслар.

эришиш мақсадга мувофиқ. Биринчи поғонасида (қуйи) ҳар бир қатнашчи тўғрисида мажбурий ва ихтиёрий (лекин улар учун зарурий) ҳисобот ва информациялар қонунчилик ҳужжатлари билан белгиланган тарзда, усулларда, шаклларда, сифат даражасида очиб берилади. Иккинчи поғонада эса бозор ҳолати ва тенденциялари, индекслар, муҳим макроиндикаторлар тўғрисидаги информация очиб берилади. Бунда ҳар иккала поғонада очиб берилган информациялар ўзаро эквивалент бўлишига интилиш лозим.

Жаҳоннинг барча мамлакатларида компаниялар ҳақидаги қонунлар, шу қонун асосида ташкил этилган барча компаниялар, компания директорлари сайланадиган акциядорларнинг йиллик йиғилишини ўтказишни талаб қилади. Бу қонунчилик талаблари асосида шундай ғоя ётадики, компания раҳбарияти ҳеч бўлмаганда йилига бир марта компания бошқаруви ҳақида ҳисобот бериш учун компания мулкдорлари билан учрашиши зарур. Одатда қонун йиллик молиявий ҳисобот чоп этиш ёки бошқа қандайдир йўл билан акция эгаларига тақдим этилишини талаб қилади.

АҚШда ахборот авваломбор инвесторларга ҳамда малакали аналитиклар ва шарҳловчиларга мўлжалланади. Бошқа томондан, кўпчилик европа мамлакатларида ахборотни ошкор этиш бу соҳада ўрнатилган стандартларга риоя қилинишини таъминловчи мувофиқлаштирувчи органга йўналтирилган.

Индонезия каби бошқа мамлакатларда ахборот кенг оммага мўлжалланган бўлсада, уни тарқатиш воситалари чеклангандир. Шунинг учун мувофиқлаштирувчи орган, ҳеч бўлмаганда бозор ривожининг бошланғич босқичида, омма манфаатларини ифодаловчи сифатида биринчи даражали аналитик ва шарҳловчи ўрнини эгаллаган. Инвесторлар учун қимматли қоғозлар бирламчи чиқарилиши мувофиқлаштирувчи орган (ВАРЕРАМ) томонидан тасдиқланиши етарли ҳисобланади. Воситачилар - брокерлар, инвестиция компаниялари ўз малакавий маҳоратларини оширгани сари, ошкор этилган ахборотга асосан қимматли қоғозларни баҳолашда инвесторларга ёрдам кўрсатиш бўйича, кўпроқ вазифаларни ўз зиммаларига оладилар. Шундай қилиб, уларнинг иш самарадорлиги орта боради.

Котировкага киритишга таклиф қилинган қимматли қоғозлар тўғрисида ахборотни ошкор этиш бўйича ЕИ директиваси¹⁷ (EU Listing Particulars Directive) ахборотни бевосита инвесторларга ошкор этишни назарда тутди.

Юқоридагиларни умумлаштирган ҳолда, жаҳон молия бозорлари институционал таркибининг қуйидаги муҳим тенденцияларини белгилаш мумкин:

1) молиявий муассасалар қувватининг ошиши ва мужассамлашиш жараёнларининг кучайиши. 90 – йиллар охирлардан қимматли қоғозлар бўйича банк ва компаниялар ўртасида қўшилиб кетишнинг янги тўлкини юзага келади.

2) тижорат банкларининг универсаллашуви сари тенденциянинг кучайиши – аксарият мамлакатларда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар савдоси ва суғурта хизматларини кўрсатувчи ўз шўъба компаниясини ташкил этишга нисбатан чеклов бекор қилинган.

3) интернет ёрдамида юз минглаб янги инвесторларни жалб қилиш имкони юзага келди. Бу фонд майда инвесторлар орасида оммавий саросимани ошириш билан бозорининг нобарқарорлигини янада оширди.

4) турли мамлакат фонд биржасининг халқаро ёки ҳудудий миқёсда бирлашуви.

5) тартибга солувчи органлар тизимида силжишларнинг юзага келиши. Бунда молия бозори шитрокчиси фаолиятини назорат қилиш бир муассаса зиммасига юклатилди.

6) суғурта компанияси, пенсия фондлари ва жамоали инвестициялаш институтлари каби институционал инвесторларнинг кўпайиши. Уларнинг улуши жаҳоннинг умумий молиявий бойликларини 40%ни ташкил этиб, улар портфел капитал қўйилмаларни етказиб берувчи асосий иштирокчилар ҳисобланишади.

¹⁷ EU Council Directive 80/390, 1980 O.J. (L 100) 1, as amended by EU Council Directive 82/148, 1982 O.J. (L 62) 22

Қимматли қоғозлар бозори инфратузилма кўлами ва фаолият юритиш механизмида мавжуд мамлакатлараро фарқларни ҳисобга олган ҳолда, аввал фонд бозори иштирокчиларига инфратузилмавий хизмат кўрсатишни ташкил этиш тажрибаси таҳлил қилиниб, кейингчалик Ўзбекистон амалиётига яқин бўлган МДХ мамлакатлар амалиёти ўрганилади.

Фонд бозорини тартибга солишнинг ҳуқуқий механизми самарадорлигини ошириш

Америка қўшма штатларида юзага келган инқироз ипотекали кредитлаш тизимида рўй берган танглик ҳолатидан бошланди. Сўнгра бу жараённинг миқёси кенгайиб, йирик банклар ва молиявий тузилмаларнинг ликвидлик, яъни тўлов қобилияти заифлашиб, молиявий инқирозга айланиб кетди. Дунёнинг етакчи фонд бозорларида энг йирик компаниялар индекслари ва акцияларининг бозор қиймати ҳалокатли даражада тушиб кетишига олиб келди. Буларнинг барчаси, ўз навбатида, кўплаб мамлакатларда ишлаб чиқариш ва иқтисодий ўсиш суръатларининг кескин пасайиб кетиши билан боғлиқ ишсизлик ва бошқа салбий оқибатларни келтириб чиқарди.

Хозирги вақтда бир қатор етакчи таҳлил ва экспертлик марказлари глобал молиявий инқироз ҳолатини ва унинг юз бериши мумкин бўлган оқибатларига доир материалларни ўрганиш ва умумлаштириш натижасида қуйидаги хулосаларга келмоқда¹⁸.

Биринчидан, молия-банк тизимидаги инқироз жараёнлари деярли бутун дунёни қамраб олаётгани, рецессия ва иқтисодий пасайишнинг муқаррарлиги, инвестициявий фаоллик кўламининг чекланиши, талаб ва халқаро савдо ҳажмининг камайиши, шунингдек, жахоннинг кўплаб мамлакатларига таъсир кўрсатадиган жиддий ижтимоий талафотлар содир бўлиши мумкинлиги ўз тасдиғини топмоқда.

¹⁸ И.А.Каримов «Жахон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари» тўғрисидаги асари Тошкент. : “Ўзбекистон” 2009 й.

Иккинчидан, авж олиб бораётган глобал молиявий инқироз жаҳон молия-банк тизимида жиддий нуқсонлар мавжудлиги ва ушбу тизимни тубдан ислоҳ қилиш зарурлигини кўрсатди. Айни вақтда, бу инқироз асосан ўз корпоратив манфаатларини кўзлаб иш юритиб келган, кредит ва қимматбаҳо қоғозлар бозорларида турли спекулятив амалиётларга берилиб кетган банклар фаолияти устидан етарли даражада назорат йўқлигини ҳам тасдиқлади.

Учинчидан, молиявий-иқтисодий инқирознинг ҳар қайси давлатдаги миқёси, кўлами ва оқибатлари қандай бўлиши кўп жиҳатдан бир қанча омиллардан келиб чиқади. Яъни, бу аввало, ана шу давлатнинг молия-валюта тизими нечоғли мустакам эканига, миллий кредит институтларининг қай даражада капиталлашуви ва ликвидлиги (тўлов имконига), уларнинг чет эл ва корпоратив банк тузилмаларига қанчалик қарам эканига, шунингдек, олтин-валюта захирасининг ҳажми, хорижий кредитларни қайтариш қобилияти ва пировард натижада — мамлакат иқтисодиётининг барқарорлик, диверсификация ва рақобатга бардошлик даражасига боғлиқ.

Тўртинчидан, жаҳон молиявий инқирозидан имкон қадар тез чиқиш, унинг оқибатларини енгиллаштириш кўп жиҳатдан ҳар қайси давлат доирасида ва умуман, дунё ҳамжамияти миқёсида қабул қилинаётган чоратадбирларнинг қанчалик самарадорлигига, уларнинг бир-бири билан қуюнлигига боғлиқ.

Аксарият молиячи-иқтисодчилар вужудга келган молиявий инқирознинг ҳақиқий сабабларидан бири сифатида ривожланган мамлакатларда иқтисодиётни ҳаддан зиёд ортиқча эркинлаштириш сиёсатининг «меваси» эканлигини, яъни «ўз-ўзини бошқарувчи бозор» ғоясини илгари суриш орқали давлатнинг миллий иқтисодиётга ва хусусан молиявий бозорларга аралашувини чекланганлиги билан ҳам изоҳламоқдалар.

Ривожланган мамлакатлар иқтисодий инқирознинг салбий ҳолатларини бартараф этаётган бир ҳолда, шунингдек, бу давлатлар томонидан фонд бозорини бевосита тартибга солиш натижасида кўпчилик йирик компаниялар

банкротликдан қутулишди. Умуман олганда, молиявий инқирозни бартараф этиш учун ривожланган давлатлар томонидан административ усулда молия бозори фаолиятига аралашуви ўз “меваларини” бермоқда.

Ўзбекистон фонд бозорида мавжуд камчиликларни олдини олиш мақсадида 2008 йилнинг июль ойида “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” ги Қонуннинг қабул қилиниши ўз ижобий таъсирини фонд бозори иштирокчилари фаолиятига ва умуман, бозор инфратузилмасига ўтказмоқда. Фонд бозорида инвесторларга шарт-шароитлар яратиб бериш учун ҳамда қимматли қоғозлар олди-сотдисидagi мавжуд харажатларни камайтириш мақсадида профессионал фаолият турлари “битта ойна” тамойили асосида хизмат кўрсатишадиган бўлишди.

“Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” ги Қонунга мувофиқ қуйидаги профессионал фаолиятнинг бирга қўшиб олиб бориладиган (қўшимча) қисми профессионал фаолиятнинг амалга оширилаётган қисми билан бирга қўшиб олиб борилиши керак:

а) инвестиция воситачисини (брокерни, дилерни) инвестиция маслаҳатчиси, инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси, депозитарий, трансфер-агент профессионал фаолияти билан;

б) инвестиция маслаҳатчисини инвестиция воситачиси, инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси, депозитарий, трансфер-агент профессионал фаолияти билан;

в) инвестиция активларини ишончли бошқарувчисини инвестиция воситачиси, инвестиция маслаҳатчиси, депозитарий, трансфер-агент профессионал фаолияти билан;

г) депозитарийни инвестиция воситачиси, инвестиция маслаҳатчиси, инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси, трансфер-агент профессионал фаолияти билан;

д) ҳисоб-китоб-клиринг палатасини қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси профессионал фаолияти билан;

е) трансфер-агентни инвестиция воситачиси, инвестиция маслаҳатчиси, инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси, депозитарий профессионал фаолияти билан;

ж) қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчисини ҳисоб-китоб-клиринг палатаси профессионал фаолиятларни бирга қўшиб олиб боришга йўл қўйилади.

Профессионал фаолиятни бирга қўшиб олиб боришга доир чеклашлар:

- трансфер-агент ва депозитарийнинг профессионал фаолиятларини бирга қўшиб олиб боровчи профессионал иштирокчи инвестиция воситачисининг профессионал фаолиятини амалга оширишга ҳақли эмас;

- инвестиция фондининг инвестиция активларининг ишончли бошқарувчиси депозитарий бўла олмайди;

- қимматли қоғозлар марказий депозитарийси фақат трансфер-агент ва (ёки) ҳисоб-китоб-клиринг палатасининг профессионал фаолиятини бирга қўшиб олиб бориши мумкин;

Профессионал иштирокчининг ушбу шахслар номидан қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи ва хизматлар кўрсатувчи ва (ёки) қимматли қоғозлар бозорида ишларни бажарувчи раҳбари ва ходимлари бошқа профессионал иштирокчиларда лавозимларни эгаллашга ҳақли эмас.

Бундун ташқари, ушбу қонуннинг 27 моддасида қимматли қоғозлар бозорида янги институт пайдо бўлганини кўришимиз мумкин, яъни трансфер-агент фаолияти. Қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш тизимига тааллуқли ҳужжатларни қабул қилиш, уларга ишлов бериш ва уларни топшириш бўйича хизматлар кўрсатувчи юридик шахс трансфер-агентдир. Эмитент, шунингдек қимматли қоғозларга доир битимлар тузувчи шахслар трансфер-агентнинг мижозларидир.

Трансфер-агент эмитентга акциядорларнинг умумий йиғилишини ташкил этиш ва ўтказиш юзасидан хизматлар кўрсатишга ҳақлидир.

«Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонунини самарали амалга оширишни таъминлаш ва қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчиларининг молиявий барқарорлигини ошириш мақсадида:

1. Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳамда Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказининг 2009 йил 1 январдан бошлаб қимматли қоғозлар бозори профессионал қатнашчилари ўз маблағларининг энг кам миқдорини Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йил 29 декабрдаги 284-сон қарорига мувофиқ белгилаш тўғрисидаги таклифига розилик берилди. Қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатаётган профессионал қатнашчилари 2010 йил 1 январгача бўлган муддатда ўз маблағлари миқдорининг юқоридаги талабларга мувофиқлаштирилиши зарурдир.

Бунга мувофиқ, инвестиция воситачилари маблағларининг энг кам миқдори 50 минг евро эквивалентида белгиланган. Олдинги меъёрий ҳужжат бўйича воситачилар маблағининг энг кам миқдори минимал иш ҳақининг 1000 баробарида белгиланган эди. Янги меъёрий ҳужжат бўйича воситачилар маблағининг энг кам миқдори бундай белгиланишидан мақсад, фонд бозорида бу институтлар томонидан кўрсатаётган хизмат турлари сифатини ошириш, рақобатбардош муҳитни шакллантиришдир.

2. Эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқариш Ягона давлат реестрини юритиш тартиби тўғрисидаги Низомни Вазирлар Маҳкамасининг 2008 йил 29 декабрдаги 284-сон қарорига мувофиқ тасдиқлаш.

Қимматли қоғозлар бозоридаги ислохатлар ҳозиргача давом этмоқда. «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида» ги Қонун қабул қилинганидан кейин Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йил 28 июлида

№160 «Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида» ги Қарори фонд бозорини келаакдаги такомиллаштирилиши бўйича тасдиқланган. Бу қарор қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш, бозорнинг профессионал иштирокчилари фаолиятига ахборотлар технологиясини тадбиқ этиш ва улар фаолиятининг мувофиқлаштириш тизимини такомиллаштириш мақсадларида қабул қилинган.

Қарорга мукофиқ ДМҚ ва бозор қатнашчилари таклифлари бўйича 2011 йилдан бошлаб, қимматли қоғозлар бозорини дастурий таъминлашнинг ягона мажмуаси тадбиқ этилади ва қуйидаги ҳолатларга олиб келиши керак:

- қимматли қоғозлар бозори инфратузилмаси институтларининг ҳамкорликда ишлашига ва фаолиятларини назорат этишни, шу жумладан қимматли қоғозлар битимларига ҳисоб-китоб клиринг хизматларини такомиллаштиришни кучайишига;
- қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларини дастурий-техник таъминлашни унификациялаш, электрон хужжатлар айланмасини кундалик қўллаш бўйича тадбир этиш;
- жисмоний шахсларни қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишни соддалаштириш;
- қимматли қоғозлар бозори кўрсаткичлари бўйича ягона ахборотлар базасини шакллантириш учун шароитлар яратиш.

Ўзбекистон Республикаси Давлат мулк қўмитаси, ЎзАСИ Марказий депозитарий билан ҳамкорликда, «Тошкент» РФБ ва «Элсис-клиринг» ҳисоб-китоб палатаси бу лойиҳани амалиётга тадбиқ тиш учун шуғулланишади. Бу ташкилотлар оддий ўртоқлик шартномаси доирасида иш олиб бориши кутилаяпти. Молиялаштириш эса, бу ташкилотларнинг ўз ва жалб этилган маблағларидан амалга оширилади ҳамда бозорнинг манфаатдор бошқа профессионал иштирокчилари томонидан.

Шунингдек, «Тошкент» РФБ устав фондини 1 млрд. сўмгача ошириш тўғрисида қарор қабул қилинган ва устав фонда ДМҚ улуши 26% ташкил этади, яъни давлат «Тошкент» РФБ акциясининг блокировкалайдиган пакетиға эғалик қилади. Банкларға ҳам фонд биржа уставини оширишда фаол иштирок этишиға тавсия қилинди. Айтиш жоизки, фонд биржа таъсисчилари таркибига банкларни жалб қилиш ва улушли иштироки тўғрисидаги ҳукумат қарори қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантиришда давлатнинг жиддий мақсадлари борлигини исботлайди.

Хулоса ва таклифлар

Ўзбекистон молия бозорини тартиблаштириш механизмини жаҳон тажрибаси асосида таҳлил қилиш натижасида аниқланган мавжуд муоммоларни ечиш, унинг истиқболларини белгилаш мақсадида амалға оширилган тадқиқот иши натижаларидан келиб чиқиб қуйидаги хулосаларни келтирамиз:

- ҳар бир мамлакатнинг молия бозори иқтисодиётининг ажралмас бўғини ҳисобланиб, унинг самарали мувофиқлаштирилиши жаҳон тажрибаси натижаларидан асосида амалга оширилишини талаб қилади;

- молия бозорини мувофиқлаштиришнинг жаҳон тажрибасини таҳлил қилиб, шуни айтиш мумкинки, миллий қимматли қоғозлар бозоримизни мувофиқлаштириш механизми керакли даражада ривожланмаган, бунинг сабаби эса бозорни тартибга солиш фақат давлат ваколатли органлари томонидан амалга оширилиши билан чегараланиб қолингандир;

- миллий қимматли қоғозлар бозорини самарали мувофиқлаштириш мақсадида амалиётда ижобий натижаларга олиб келган қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг тамойилларини амалга ошириш ва етакчи моделлардан фойдаланиш зарур;

- жаҳон амалиётида, хусусан, 13 та мамлакатда молия бозорини тартибга солишда макрорегуляторлардан фойдаланилганлиги ижобий натижаларига олиб келган ва келажакда макрорегулятор концепциясининг молия бозорини мувофиқлаштиришнинг энг мақбул усули бўлиб чиқиши мумкин;

- Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг транспарентлик ҳолатининг пастлиги, бозорни мувофиқлаштиришдаги танланган моделнинг самарасизлиги, миллий қимматли қоғозлар бозоримизда мавжуд муоммоларни таҳлил қилишини ва яқин келажакдаги истиқболларини белгилашини тақазо этади.

Молия бозорида акциядорлик компаниялари корпоратив бошқарув тизими англо-саксон (“инвесторлик”) моделидан фарқли континентал (Германиядагига ўхшаш “инсайдерлик” ёки “икки поғонали”) моделга асосланганлиги (ва ички нодавлат инвестициялар ҳажмини камлиги, хусусийлаштириш механизми кам самарали бўлгани ва регуляторларнинг кўп сонлилиги, банклар, суғурта ташкилотлари ва бюджетдан ташқари фондларнинг етарлича инвестицион самара билан ишламаётгани сабабли,

барча ўтиш иқтисодиётига мансуб мамлакатлар сингари маълум даражада муаммолар келиб чиқмоқда:

1. Миноритар акциядорлар улушлари камайиши ҳисобига йирик акциядорлар пайдо бўлиши, натижада инвестициялар сифатидаги молиявий ресурслар жалб қилиниши сусайиши кузатилмоқда. Чунки йирик инвесторлар корпоратив манфаатлари ила компанияларда устувор мавқени эгаллаб, ташқи портфел инвестициялар оқимига тўсқинлик қиладилар, бу эса янги эмиссияларга (айниқса *IPO* механизмини жорий қилинишини) йўл бермайди, листинг даражасидан узоқлаштиради, қимматли қоғозларнинг очик бирламчи ва давомий узлуксиз иккиламчи бозори ривожига салбий таъсир кўрсатади. Бунда айтиш жоизки, кўпчилик ички стратегик инвесторлар акцияларини йирик пакетлари доирасида компанияларига узоқ муддатли қўшимча инвестицияларни йўналтиришни кўпдан ҳоҳламайдилар, балки иложи борица компаниянинг ички резервлари ҳисобига ўзларининг сарфлаган капиталлари қайтимига қизиқадиладар, бу эса компаниянинг капитализация даражасини кескин пасайтириб, модернизациялаштириш ва инвестицияларга муҳтожлигини кескин оширади. Ташқи йирик стратегик инвесторлар эса ўзларига тобе бўлган компанияни узоқ муддатли стратегик режа ва манфаатлари или иккиламчи бозорга чиқаришга мойил бўлмайдилар.

2. Банк тизими модели англо-саксон моделидан фарқли кўпроқ Германиядагига ўхшаш моделга асосланганлиги банкларни молия бозорларида тўлиқ қонли инвестицион ва кредит операцияларнинг ташаббускори ва катализатори сифатида фаоллик қилишига тўсқинлик қилмоқда. Банклар учун акциялар бозори юқори рискли бўлгани ва компанияларнинг корпоратив бошқарувида иштирок этишга мойил бўлмаганликлари (назорат пакети бўлмаганлиги ва уларнинг асосий фаолиятлари доирасидан ташқари бўлганлиги) учун портфел инвестицияларга кам мойил бўладилар. Бундан ташқари банкларнинг ресурслари, капитализация даражаси ва маржаси нисбатан камлиги сезилмоқда.

3. Суғурта тизими ҳали яхши ривожланмаганлиги ва инвестицион ресурслари камлиги, ҳамда фонд бозорида тўғридан тўғри портфел инвестициялар билан шуғулланмаганлиги сабали, улар на корпоратив бошқарув тизимида, на бирламчи ва иккиламчи бозорларда фаоллиги сезилмаяпти.

4. Бюджетдан ташқари фондлар фақат давлат қимматли қоғозларига инвестициялар қилиш билан чекланганлар, акциялар бозори улар учун жуда riskли.

5. Инвестиция институтлари, айниқса инвестиция фондлари ва компанияларнинг инвестицион ресурслари ҳажми ва менежменти сифати жуда паст, улар асосан хусусийлаштириш механизми омили таъсири остида қолганлар.

6. Нисбатан кўп вақт давомида хусусийлаштирилган компанияларда давлатнинг ихтиёрида акцияларнинг йирик пакетлари туриб қолганлиги ва уларда корпоратив бошқарув ва менежмент (молиявий, административ ва стратегик) тизими самарасиз қолганлиги (унда асосан давлатнинг ишончли вакиллари сифатида давлат органлари хизматчилари ва ишончли бошқарувчи компаниялар давлат номидан қатнашганлари самарасиз бўлганлиги), натижада реструктуризация самарасиз амалга оширилиб, модернизация қилинмай молиявий аҳволи борган сари ёмонлашиб борганлиги сабали, давлат ресурсларининг кўп қисми стратегик ва спекулятив портфел инвесторларга сотилиши қийин бўлиб келмоқда, сотилса ҳам йирик инвесторларга кетмоқда, натижада салбий ҳолатлар юзага келмоқда. Бунда банклар ва бошқа молия институтларининг инвестицион фаоллиги сезилмай келмоқда, хусусийлаштириш органи эса ҳозирда кўп мамлакатларда самара бераётган *IPO* механизмини қўллаш асосида давлат ресурсларини самарали жойлаштиришни жорий қилмаяптилар.

7. Компанияларнинг базавий қимматли қоғозлари жалбдор ва товар бозорида рақобатбардош бўлмаганлиги, давомий узлуксиз барқарор

иккиламчи (спекулятив) бозор йўқлиги сабабли, базисли қимматли қоғозлар (деривативлар) бозори шаклланишига йўл бермаяпти.

8. Банклар ва турли компанияларда эмиссион, дивиденд ва инвестицион сиёсатлари менежментининг уйғунликдаги оптимал балансига эришиш масаласига аҳамият берилмасдан келинмоқда, натижада улар ички ва ташқи ресурсларни самарали жалб қила олмаяптилар.

9. Юқоридагилар ва бошқа сабаларнинг барчаси мамлакатда коллектив инвесторлар институтларини инвестицион жараёнда сезиларли эмаслигига, аксинча йирик деярли самарасиз бўлган инвесторларнинг салмоғини кескин ошиб кетишига олиб келмоқда.

Молия бозори қатнашчиларининг фаоллиги суст, муомаладаги молиявий инструментларининг тури кам, рисклилиги ва волатиллик даражаси баланд, капитализацияси ва ликвидлилиги паст, ҳажми кам, обороти секин, тартиблаштириш механизми такомил эмас ва ҳ.к. Буларнинг барчаси вақтинчалик ҳолат бўлиб, келажакда бошқа ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорлари сингари рақобатбардошлик даражасига эришиши муқаррар.

Айтиш мумкинки, ўрта ва узоқ муддатда Ўзбекистон молия бозорининг омилларнинг ижобий таъсири шароитида кескин ривожланишини башорат қилса бўлади. Бунинг учун унда барча имкониятлар мавжуд.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг тартибга солиш асосларини ривожлантириш борасида бир нечта амалий таклифлар мавжуд:

1. Қимматли қоғозлар бозорига таалуқли қонунларга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритиш керак. Биринчи навбатда, қонундаги қўшимчалар фонд бозори муомаласида бўлган қимматли қоғозлар турларини кенгайтиришга қаратилган бўлиши лозим. Масалан янги қимматли қоғозлар турлари – эмитент опционини жорий этиш мақсадга мувофиқ бўлар эди.

2. Эмиссия қилинаётган қимматли қоғозларни давлат рўйхатидан ўтказиш жараёнини соддалаштириш ва административ тўсиқларни

пасайтириш. Эмитентлар учун қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш анча арзонга тушган бўлар эди.

3. Қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари учун оптимал солиқ муҳитини шакллантириш лозим. Фонд бозори малакали иштирокчилари томонидан қимматли қоғозларни қайта олди-сотдисидан олган фойдасини глобал молиявий инқироз шароитида вақтинчалик даромад солиғидан озод этиш керак.

4. Биржавий репо бозорини мувофиқлаштириш. Репо бозоридаги амалга ошириладиган операциялар шундай мувофиқлаштирилиши керакки, бу битимлар бўйича бажармаслик рискин пайдо бўлишини пасайтириши лозим. Бу бозор иштирокчилари ишончини қозониш учун, биржавий спот бозори савдо қоидаларини бирмунча ўзгартириш керак.

5. 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, ғирром савдо қилиш амалиётидан ва «брокер-мижоз» ва «брокер-брокер» муносабатларида этикани бузилишидан ҳимоя қилиш, манфаатлар уйғунлигига эга бўлган шаффоф бозорни фаолият кўрсатишини таъминлаш).

6. Банк синдикатлари томонидан андеррайтинг компанияларини тузиш орқали, нафақат қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш, балки эмитент акциялар назорат пакетини сотиб олиш орқали, бевосита уни бошқаришда иштирок этиши мумкин.

7. Инвестиция институтлари томонидан қимматли қоғозлардан қўрилган зарарларни қоплаш мақсадида қимматли қоғозларга инвестиция қилган инвесторлар манфаатларини ҳимоя қилувчи фондларни ташкил этиш.

8. Фонд бозорида инвестиция институтлар томонидан қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар бўйича солиқ механизмида бирмунча енгиликлар ва имтиёзлар жорий этилиши лозим.

9. Қимматли қоғозлар бозоридаги аҳволни таҳлил қилиш учун умум қабул қилинган кўрсаткичлар тизимини яратиш, фонд индексини юқорида таклиф этилган усулда ҳисоблаш ва эълон этиб бориш.

Юқорида келтирилган таклифларни амалиётга тадбиқ этилиши молиявий инқироз шароитида республика молия бозорини тартибга солиш механизмнинг ривожланишига, фонд бозорни мувофиқлаштиришдаги муаммоларни ечилишига ва Ўзбекистонда инвестицион муҳитни яхшиланишига сабаб бўлиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси.-Т.: Ўзбекистон, 1992 й.
2. Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси. Тошкент.: Адолат, 1996
3. «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида». Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 22.07.2009 йилда қабул қилинган.

4. “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1996 йил 25 апрел.

5. “Тижорат банкларида аҳоли омонатлари шартларини либераллаштириш ҳамда кафолатларини таъминлашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2009 йил 21 февраль, ПФ №3968

6. “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларнинг барқарор ишлашINI таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 28.11.2009 й, ПФ № 4058

7. “Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2009 йил 18 ноябрь, ПФ №4053 сон.

8. “Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, ПФ №-114.

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

10. “Банкларнинг капитализациясини янада ошириш ва уларни иқтисодиётни модернизациялаш бўйича инвестиция жараёнларида қатнашиш фаоллигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 20 июлидаги Қарори.

11. “Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 7 ноябрдаги Қарори, ПҚ-726-сон.

12. “Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Қарори, 2006

йил 27 сентябр, №ПП-475.

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

14. «Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида» ги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори, 2009 йил 28 июль №160.

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

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

17.Каримов И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик. –Т.: “Ўзбекистон”, 2005 й.

18. Каримов И.А. “Асосий вазифамиз-Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир”. Т.:Ўзбекистон, 2010й. - 80 б.

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

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

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

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

22. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.-264 с.

23.Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы секьюриметрики.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.-376 с.

24.Шохаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шохаъзамий Ш.Ш. Теория безрисковости действий на рынках: финансовом и ценных бумаг.-Т.: ТФИ, 2004.-101 с.

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

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

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

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

29.Фондовый рынок и мир: Учебник/Под ред. К. С. Царихин – М.: Издательский дом «Социальные отношения» 2009 г.

30.Вы и мир инвестиций: Учебное пособие – 3-е издание. , испр/Под ред. Софьи Нагорная.- М.: Вече, 2003 – 80ст.

31.Инвестиции: Учебник/Под ред. В. В. Бочаров – СПб.: Питер 2002 г.

32.Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000.

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

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

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

36. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш – давр талаби. Президент Ислом Каримовнинг 2009 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2009 йил 14 февраль.

37.Президент Ислон Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганлигининг 16 йиллигига бағишланган йиғилишда сўзлаган маърузаси (2009 йил 5 декабрь).

38.Инсон манфаатлари устуворлигини таъминлаш – барча ислохот ва ўзгаришларимизнинг бош мақсадидир. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислон Каримовнинг 2007 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилда иқтисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2009 йил 9 февраль.

39.Ўзбекистоннинг 16 йиллик мустақил тараққиёт йўли. Президент Ислон Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси, Вазирлар Маҳкамаси ва Президент Девонининг Ўзбекистон мустақиллигининг 16 йиллигига бағишланган қўшма мажлисидаги маърузаси//Халқ сўзи, 2007 йил 31 август.

40.Янгиланиш ва барқарор тараққиёт йўлидан янада изчил ҳаракат қилиш, халқимиз учун фаровон турмуш шароити яратиш – асосий вазифамиздир. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислон Каримовнинг 2006 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2007 йилда иқтисодий ислохотларни чуқурлаштиришнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2007 йил 13 февраль.

41.Асосий мақсадимиз – юртимизда эркин ва обод, фаровон ҳаёт барпо этиш йўлини қатъият билан давом эттиришдир. Президент И.Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганлигининг 15 йиллигига бағишланган тантанали маросимдаги маърузаси // Халқ сўзи, 2007 йил 8 декабрь.

42.Шоҳаъзамий Ш. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, давомийлиги ва сабоқлар. // “Иқтисодиёт ва таълим” журнали. 2009 йил 4-сон.

43.Ходиев Б.Ю., Шодмонов Ш.Ш., Гафуров У.В. Мамлакатни жадал ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг мантиқий босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2009, 57 6.

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

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

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

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

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

49.Бланд М. Финансовый кризис. – М.: АСТ-Астрил-Харвест. 2009 – 288

50.На пути обеспечения финансовой стабильности. //Бизнес-вестник Востока. № 100, от 16 декабря 2009г.

51.Шоҳаъзамий Ш.Ш., Зуфарова Ш.Ш., Шоҳаъзамий Ш.Ш. Оптимизация распределения требований к безрисковости между операциями сделки.// Ж. Вестник Каракалпакского отделения АН Республики Узбекистан, 2005, №1-2.-сс.64-69.

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

53.“Биржа” газетаси. 2009 йил 20 январь. 8 (955) - сон

Интернет сайтлари:

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

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

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

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

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

59.<http://www.deltamax.biz>

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

61. <http://www.kommersant.ru>