

**Mualliflar jamoasi:** Shoxa'zamiy Sh.Sh., Kudaybergenov J.Sh.,  
Muxamedov F.T., Maxamadjonov N.M., Karimqulov J.I., Xamidova F.A.

# **BIRJA OPERATSIYALARI VA BROKERLIK ISHLARI**

## **O'QUV QO'LLANMA**

O'zbekiston Respublikasi Oliy va O'rta maxsus  
ta'lim vazirligi, O'rta maxsus, kasb-hunar ta'limi Markazi O'rta  
maxsus, kasb-hunar ta'limi 3340100 – «Iqtisodiyot» yo'nalishidagi  
3340301 – «Marketing» mutaxassisiligi talabalari uchun o'quv  
qo'llanma sifatida tavsiya etgan

**Professor Sh.Shoxa'zamiyning umumiy tahriri ostida**

**Toshkent - 2010**

<b>№</b>	<b>MUNDARIJA</b>	<b>Bet.</b>
	<b>KIRISH</b> .....	<b>3</b>
1.	Fanning maqsadi va vazifalari	4
2.	Birjalarning turlari va tushunchasi	5
3.	Birjani tashkil etish	8
4.	Birja tovarlari	11
5	Fyuchers bitimlari va opsionlar	22
6.	Qimmatbaho qog‘ozlar va fond birjalari	36
7.	Investitsiya muassalarining umumiy xususiyatlari	53
8.	Investitsiya muassalarining moliya bozoridagi ishtiroki	66
9.	Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyati	78
10.	Tijorat banklari investitsiya muassalari sifatida	92
11.	Markaziy bank qimmatli qog‘ozlar bozorida	98
12.	Fond birjasi va uni O‘zbekistonda vujudga kelishi	104
13.	Fond birjasining a‘zolari. Listing va qimmatli qog‘ozlarning kotirovkasi	117
14.	Qimmatli qog‘ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solish	132
15.	O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozoriga oid qonun hujjatlarning takomillashuvi	144
16.	Qimmatli qog‘ozlar bozori konyunkturasi	153
17.	Auksionlar	163
18.	O‘zbekiston Respublikasida birja savdosining rivojlanishi, kelajagi va sharoitlari	165
	<b>Adabiyotlar ro‘yxati</b> .....	<b>169</b>
	<b>Иловалар</b> .....	<b>173</b>

## Kirish

Respublikamizda bozor iqtisodiyotiga o'tish tamoyillari va uning keyingi bosqichlarida ustuvor yo'nalishlarning belgilanishi, ayniqsa ijtimoiy-siyosiy hayotni, jumladan iqtisodiyotni erkinlashtirish, mulkdorlar sinfini shakllantirishdan kelib chiqqan holda bir qancha sohalarni, jumladan moliya (qimmatli qog'ozlar) bozori va uning tarkibiy qismi hisoblangan birjalar faoliyatini ham isloh qilishni taqazo etadi. Chunki, so'nggi yillarda jahonda ro'y bergan moliyaviy – iqtisodiy inqiroz natijasida dunyodagi deyarli barcha mamlakatlarning iqtisodiyoti, jumladan moliya bozori chuqur resessiyani boshidan kechirdi. Biroq, hukumatimiz olib borgan oqilona siyosat natijasida moliyaviy – iqtisodiy inqirozning O'zbekiston iqtisodiyotiga ta'siri yumshoq kechdi. Buni biz 2008 yilda 2007 yilga nisbatan iqtisodiy o'sish sur'atlari 9% ni tashkil etganligi bilan izohlashimiz mumkin.<sup>1</sup> Ushbu barqarorlik moliya bozorida ham kuzatildi.

Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi sharoitida qimmatli qog'ozlar bozori va birja tizimi infratuzilmasini rivojlantirish hamda ular faoliyatini isloh qilish, undagi barcha muammolarni bartaraf etishga qaratilgan faoliyat olib borilmoqda. Moliya bozori, ayniqsa uning qimmatli qog'ozlar sektorini rivojlantirish davlatimizning strategik ustuvor yo'nalishlari sirasiga kiradi, xususan, "...jahon iqtisodiy inqirozining oqibatlarini bartaraf etishda bank-moliya tizimini mustahkamlash..."<sup>2</sup> ga doir vazifalarni amalga oshirish sohadagi muhim masalalardan hisoblanadi.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasidan kelib chiqib shuni aytishimiz mumkinki, moliya (qimmatli qog'ozlar (fond birjalari)) bozori - davlatning iqtisodiy holatini baholaydigan muhim ko'rsatkich ya'ni barometr hisoblanadi. Chunki aksariyat xorijiy mamlakatlar moliya bozorining aylanmasi ular iqtisodiyotining salmoqli qismiga to'g'ri keladi.

---

<sup>1</sup> Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va yangilashni izchil davom ettirish – davr talabi (1-qism)  
Prezident Islom Karimovning 2008 yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2009 yilga mo'ljallangan iqtisodiy dasturning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi

<sup>2</sup> I. Karimov Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari T."O'zbekiston" NMIU, 2009y. 36 b.

Yuqoridagilarni hisobga olgan holda biz kasb- hunar kollejlardagi iqtisodiy ixtisoslik bo'yicha ta'lim olayotgan talabalarga "Birja operatsiyalari va brokerlik ishlari" fanidan mazkur o'quv qo'llanmani yaratishga qaror qildik. Yaratilgan ushbu o'quv qo'llanma talabalarga birja faoliyatiga oid bilimlarni chuqur o'rganishga xizmat qilishiga va kelajakda ularni etuk mutaxassis bo'lib etishishlariga yo'l boshlovchi nazariy qo'llanmalardan biri bo'lib qolishiga umid qilamiz.

### **1-mavzu Fanning maqsadi va vazifalari**

«Birja operatsiyalari va brokerlik ishlari» fani iqtisodiyot yo'nalishida ta'lim olayotgan kasb-hunar kollejlari talabalari uchun mo'ljallangan. Ushbu fanning maqsadi birjalarning mohiyati, ularning kelib chiqish tarixi, operatsiyalari, savdo qilish texnologiyalari, ularda mavjud komissiya va bo'limlar faoliyatini o'rganishdan iborat hisoblanadi.

Umuman olganda qimmatli qog'ozlar (fond) birjasi va tovar xomashyo birjasi milliy bozorning eng katta savdo tizimlaridan hisoblanadi. Bulardan tashqari qimmatli qog'ozlar bozorida maxsus fond do'konlari, Internet-broker (Internet-treyder) tarmoqlari, "chakana ko'cha" va / yana anderrayterlik (chakana savdo) tarmoqlari mavjud.

Birja operatsiyalari to'rt bosqichda amalga oshirilishi mumkin:

- bitishuvni (shartnomani) tuzish;
- tuzilgan bitishuv parametrlarini tekshirish (solishtirish);
- birja tovarlari bo'yicha savdoni amalga oshirish;
- bitishuv talablarini ohirigacha ijro qilish (to'lovni amalga oshirish va tovarlarni yangi egasiga berish). Ushbu bosqich hisob-kitob tizimi orqali amalga oshiriladi.

Yuqoridagilardan ko'rinib turibdiki, birjalar milliy bozorda muhim rol o'ynaydi. Ularning bu roli o'zlarida milliy bozorning barcha qatnashchilari uchun tovarlar bo'yicha samarali savdo jarayonini tashkillashtirish, unda yetarli va qulay

shart-sharoitlar yaratish hamda bu jarayonda obyektiv bozor narxlarni belgilash bilan ifodalanadi.

Birjalar quyidagi vazifalarni bajaradi:

- har bir savdo qatnashchisiga bozordan alohida joy ajratib berish;
- narx-navoning muvozanat va obyektiv darajasini arbitraj asosida aniqlash;
- savdo jarayonida taraflar tomonidan savdo ijrosini aniq, to'liq, o'z vaqtida va kafolatli bajarilishini ta'minlash;
- savdolarni ochiqlik va oshkoralik asosida tashkillashtirish;
- savdo qatnashchilari tomonidan etik normalarga va kodeksga rioya qilinishini ta'minlash.

Birjalarning funksiyasi – bu o'zi orqali tovar shaklidagi resurslarni samarali va obyektiv narxlarda iqtisodiyot subyektlari o'rtasida taqsimlanishini va qayta taqsimlanishini ta'minlash.

Aytish joizki, birjalarning yuqorida ko'rsatib o'tilgan roli asosan ulardagi tovarlar (jumladan, moliyaviy instrumentlar) turlari, xossa va xususiyatlariga, sifat ko'rsatkichlariga bog'liq.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Birjalar xususiyatlari haqida nimalar bilasiz?
2. Birjalarning funksiyalari nima?

## **2-mavzu Birjalarning tushunchasi va turlari**

Birja tushunchasi keng ma'noda bozorning mazmuni, vazifalari hamda funksiyasidan kelib chiqib ta'riflanadi. Iqtisodiy nuqtai nazarda birja – tovarlar bo'yicha tashkillashgan talab va taklif funksiyasi sifatida:

- muntazam reglamentlangan rejimda faoliyat yurituvchi ulgurji bozorning alohida tashkiliy-huquqiy shakli bo'lib, unda tovar sifatida birja ekspertizasidan o'tgan va savdoga kiritilgan birja tovarlari hisoblanadi;

- sotuvchi va xaridorni bir-biri bilan uchrashtirish yo‘li orqali tovarlar savdosiga ko‘maklashuvchi mexanizm;

- tovarlar savdosini tashkillashtiruvchi va bunda savdo qatnashchilari uchun yetarli va qulay sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs;

- tovarlarga bo‘lgan talab va taklifga binoan belgilangan tartib-qoida (davlat qonunlari hamda birja Nizomi va ichki me‘yoriy hujjatlari), ochiqlik va oshkoralik asosida savdolarini ma‘lum vaqtda o‘tkazadigan joy (savdo maydoni);

- tovarlarning bozor kursini (narxini) belgilovchi, muntazam va ochiq tarzda joriy birja kotirovkalarini e‘lon qilib boruvchi tashkilot.

Umuman olganda, *birja* – yuqorida sanab o‘tilgan xossalarga ega bo‘lgan maxsus maqomli yuridik shaxs.

Demak, *birja* – tovarlar bozorining professional ishtirokchisi bo‘lib, uning faoliyati predmeti bozorning professional ishtirokchilari uchun muayyan joyda va belgilangan vaqtda tovarlar bo‘yicha savdolarini tashkil qilish, ularning bozor narxlarini (tovarlarga bo‘lgan talablar va takliflar o‘rtasidagi muvozanatni aks ettiruvchi narxlarni) aniqlash, ular yuzasidan muvofiq ma‘lumotlarni tarqatishdan iborat.

*Birjaviy faoliyat* o‘zida birja xossalari asosida tovarlarning birja bozorini tashkillashtirishga yo‘naltirilgan harakatlar majmuasini ifodalaydi.

Birja fazosini uch zonaga ajratish mumkin:

- birjaning o‘ziga (xo‘jaligiga);
- brokerlik idoralari va birja a‘zolari vakolatxonalariga;
- mijozlar zonasiga.

Birjaviy faoliyat tamoyillari savdo tizimlari tamoyillariga mos.

Jahon amaliyotida birjalar tijorat va notijorat tashkilotlar shaklida tashkil etiladi.

Birja savdolarida faqat birja a‘zolari qatnashadi.

*Birja listingi* – bu sotuvda bo‘lgan tovarlarni birja byulleteniga kiritilishi bilan birja savdosiga ruxsat berish protsedurasi. Birja listingini o‘tkazish tartibi birja savdolari tartibi bilan belgilanadi.

*Birja a'zolari* – bu birja tomonidan o'rnatilgan tartibda birjadan brokerlik joyini olgan (yoki sotib olgan) yuridik shaxslar. Davlat organlari va ularning xizmatchilari birja a'zosi bo'la olmaydi. Birja a'zolarining huquq va majburiyatlari tegishli qonun hujjatlari, birja Nizomi va birja savdosi tartiblari bilan belgilanadi.

*Brokerlik joyi (o'rni)* – bu birja savdolari va birja faoliyatida qatnashish huquqi. Bu huquq odatda birja a'zosi tomonidan sotib olinadi.

*Birja savdolari* – bu birja tomonidan o'tkaziladigan birja tovarlari savdolari. Birja savdosi markazlashgan tarzda barcha qatnashchilarga savdoda bir vaqtning o'zida ishtirok etish imkoni bilan o'tkaziladi.

*Birja operatsiyasi* – bu tovarlar bo'yicha birja vositachilari (brokerlar) o'rtasida tuzilgan standart bitishuv (shartnoma).

*Birja shartnomasi* – bu birja tomonidan ro'yxatga olingan birja savdosi natijasi asosidagi narx va miqdorda belgilangan tovarlar bo'yicha oldi-sotdi shartnomasi. Birja shartnomalari birja nomidan va hisobidan amalga oshirilmaydi.

*Birja shartnomalari qatnashchilari* – bu birja a'zolari. Shartnomalar brokerlik va dilerlik asosida tuzilishi mumkin.

*Hisob-kliring xizmati* – bu birja yoki maxsus kliring tashkiloti tomonidan birja a'zolariga tovarlar bilan bog'liq birja savdosi jarayonida sodir bo'ladigan o'zaro hisob-kitob operatsiyalari bo'yicha ko'rsatiladigan xizmat.

Birjalarning qisqacha tarixi va rivojlanish tendentsiyalari hamda yirik jahon birjalar (jumladan O'zbekiston tovar–xomashyo birjasi, “Toshkent” Respublika Fond Birjasi, Respublika valyuta birjasi) to'g'risidagi o'quv materiallarni mavjud adabiyotlardan talaba mustaqil ravishda o'rganishi tavsiya etiladi.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar**

1. Birjaning qanday turlarini bilasiz?
2. Birja operatsiyalari haqida nimalar bilasiz?
3. Birja savdolari nima?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Birja

Birja savdolari

Birja operatsiyalari

Birjadagi “o'yinlar”

### **3- mavzu Birjani tashkil etish**

Birja o'z faoliyatida qonun hujjatlariga, birja ustaviga hamda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan birja savdolari qoidalariga amal qiladi.

Birja qonunchilikka muvofiq ro'yxatdan o'tkaziladi (masalan, fond birjasi qimmatli qog'ozlarga doir birja faoliyati yuritish uchun Davlat mulkini boshqarish bo'yicha vakolatli davlat organidan litsenziya oladi). Birja faoliyatini yuritish uchun litsenziya olmagan tashkilot bunday faoliyat yuritishga haqli emas. Qonun hujjatlariga muvofiq fond birjalariga qo'yilgan talablarga javob beradigan boshqa birjalar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining yozma xulosasi asosida o'zining tuzilmasida fond bo'limlarini tuzishga haqli.

Boshqa birjalarda fond bo'limlarini tuzishga va faoliyatiga qo'yiladigan talablar qonunchilikda belgilanadi.

Bozorda professional faoliyat olib borish huquqini beruvchi ruxsatnoma (litsenziya)si bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslar birja muassislari bo'lishlari mumkin.

Birjalarning a'zolari birjada brokerlik joyini sotib olgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo'lishlari mumkin. Fond birjasi a'zolarining soni birjaning boshqaruv organlari tomonidan boshqariladi. Fond birjasining a'zolari davlat boshqaruv organlari, prokuratura va sud, ularning rahbar xodimlari yoki mutaxassislari bo'lishi mumkin emas.

Birja a'zolarini savdolarga qo'yish faqatgina ularda professional faoliyat olib borish uchun tegishli litsenziyaga ega bo'lgandan keyin ruxsat etiladi. Boshqa birjaning a'zosi qimmatli qog'ozlar bozorida investitsion vositachi sifatida faoliyat olib borish uchun litsenziyaga ega bo'lsa fond bo'limlari tomonidan tashkil etilgan savdolarda ishtirok etish huquqiga ega.



Birja savdosini amalga oshirish qoidalari birjaning oliy boshqaruv organi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda tasdiqlanadi.

Qoidalarda quyidagilar nazarda tutilmog'i lozim:

- mazkur birjada qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi printsiplari;
- birja oldi-sotdisi qatnashchilarning tarkibi hamda ularga qo'yiladigan talablar majmui;
- birja savdolarining joyi va vaqti to'g'risida ma'lumot;
- qimmatli qog'ozlarni birja oldi-sotdisiga chiqarish tartibi;
- birja bitimlarining tavsifi;
- mijozlar brokerlarga beradigan topshiriq (buyruq) turlari;
- tuzilgan bitimlar bo'yicha tekshiruv va hisob-kitob tartibi;
- oldi-sotdini tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish va rasmiylashtirish tartibi;
- qimmatli qog'ozlar muomalasini amalga oshirishda foydalaniladigan shartnoma, hisobot, buyurtma va xabarnomalar hamda birjaga oid boshqa hujjatlar namunalari.

Fond birjalari va boshqa birjalarning fond bo'limlari nizom, qimmatli qog'ozlar savdosi bo'yicha ichki qoidalar, qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan ustav (fond bo'limining nizomi) asosida harakat qiladi.

Birja quyidagi huquqlarga ega:

- birja a'ziligiga kirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilariga qo'yilgan minimal majburiy talablarni belgilash;
- birja savdolarida a'zolar vakillariga qo'yilgan kvalifikatsion talablarni belgilash;
- birja a'zolarining majlislarini chaqirish va tashkillashtirish;
- ekspert, kvalifikatsion, listing, nazorat, arbitraj komissiyalari, maslahat va ma'lumot byurolarini hamda ularning ishlari uchun zarur bo'lgan boshqa muassasalarni ta'xis etish;

- o‘z ustaviga muvofiq birja a‘zolari to‘laydigan kirish va joriy badallarni belgilab, undirib olish bitimlarni ro‘yxatga olganlik, texnik xizmat ko‘rsatganlik uchun, doimiy va bir galgi mijozlardan birjada bo‘lganlik uchun haq belgilab, undirib olish, shuningdek, birja ustavini, birja yig‘ilishlari qoidalarini buzganlik, ro‘yxatdan o‘tkazish yig‘imini vaqtida to‘lamaganlik uchun jarima va penyalar undirib olish;

- birja buketlari, ma’lumotnomalari, to‘plamlarini chop etish;

- nazorat qiluvchi organlarning qonunga xilof xatti-harakatlari ustidan sud tartibida shikoyat qilishga haqlidir.

Birja faoliyatining moliyaviy ta’minoti:

- birja aksiyalari va paylarini sotish;

- birjadagi brokerlik o‘rinlarini sotish;

- birja a‘zolari muntazam to‘lab boradigan a‘zolik badallari;

- birja bitimlarini ro‘yxatdan o‘tkazishda olinadigan yig‘imlar;

- birja ustavida nazarda tutilgan axborot xizmati va boshqa xizmatlar ko‘rsatishdan keladigan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

### **O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar**

1. Birja ma’lumotlari deganda nimani tushunasiz?
2. Birja bitimlari haqida ma’lumot bering?
3. Birjadagi jarimalar deganda nimani tushunasiz?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Birja

Birja ma’lumotlari

Birja bitimi

Birja jarimasi

Birja qoidalari

Birja me‘yorlari

#### **4-mavzu Birja tovarlari**

Birja tovarining mazmun-mohiyati bozor iqtisodiyoti bilan hamohang birlikda ko'rib chiqilishi lozim bo'lgan instrumentariy (terminologiya, tushunchalar) va metodologiya bilan aniqlanadi.

Birja tovarining mazmun-mohiyatini ochib beruvchi bozor instrumentariysi bozor iqtisodiyoti nazariyasi va amaliyotidagi mavjud zamonaviy konseptual tushunchalarga tayanadi.

Bu instrumentariy birja tovarining mazmunini to'liq ifodalovchi maxsus tizimlashtirilgan terminologiya bo'lib, bazaviy (tayanch, fundamental) bo'lgan konseptual (nazariy) tushunchalar majmuasi sifatida namoyon bo'ladi.

Birja instrumentariysining zamonaviyligi shundan iboratki, uning yordamida birja tovarining aynan hozirgi vaqtdagi mazmun-mohiyati ifodalanadi. Agar, har qanday birja tovarini vaqt o'tishi bilan bozorning zamon talabiga mos ravishda uzluksiz takomillashib borishi yoki qandaydir qo'shimcha xossaga va funksiyaga ega bo'lishi yoki mazmunan va shaklan o'zgarishi va h.k. obyektiv tabiiy jarayon bo'lsa, unda avvalgi davrda tayanch bo'lgan terminologiya va tushuncha ham hozirgi zamonga kelib eskirishi tabiiy holatdir. Xususan, qadimgi va o'rta asrlarda bazaviy hisoblangan terminologiyani XXI asrga kelib bir muncha takomillashib rivojlangan-ligini amaliyotda ko'rish mumkin. Ammo, eski davrdagi tushunchalarning ahamiyatini aslo pasaytirish mumkin emas, chunki ular kelajakdagi har qanday terminlar mazmunini takomillashishi va rivojlanishiga asos bo'lib hisoblanadi. Umumlashtirib aytganda, har qanday yangi tushuncha o'ziga mos yoki bir vaqtlar unutilgan eskilikdan kelib chiqadi.

Shunday qilib, birja tovarining zamonaviy tushunchasini avvalda-gilariga asoslanib, lekin hozirgi zamon jahon bozorining mazmun-mohiyatidan kelib chiqib aniqlash maqsadga muvofiq.

Umuman olganda, bozor munosabatlari zaruriyat doirasida yetarli va/yoki kerakli sifat va miqdor talabi darajasidagi tovar mavjud bo'lganidagina vujudga keladi hamda amalga oshiriladi. Tovar bilan bog'liq bozor munosabatlari unga bo'lgan talab va taklifni obyektiv qondirilishi zaruratidan kelib chiqadi.

Odatda har qanday tovar bilan bogʻliq bozor munosabatlari ogʻzaki yoki yozma ravishda etik meʼyorlar, iqtisodiy va huquqiy mexanizm bilan taʼminlangan kelishuv (bitim) asosida amalga oshiriladi.

Har qanday tovar bozor munosabatlari obʼekti boʻlishi uchun talab va taklifni qondiruvchi mazmun, shakl va oʻlchamga (baho, miqdor, vaqt muddati, hajm, vazn va h.k. boʻyicha) hamda sifat darajasiga ega boʻlishi zarur.

Tovar bozor munosabatlari obʼekti sifatida ularning xarakterini belgilaydi. Tovarga boʻlgan talab va taklif esa tovar boʻyicha bozor munosabatlari turi, shakli va tartibini, ulardagi tovar parametrlarini (turini, miqdorini, bahosini, sifatini, umrini va h.k.) belgilaydi.

Tovar boʻyicha bozor munosabatlarining predmeti (matlabi) turlicha boʻladi, masalan, oldi-sotdi, ayirboshlash, hadya qilish, foydalanishga berish, xizmat koʻrsatish va h.k. Bunda har qanday manfaatli xizmat koʻrsatish ham tovar sifatida bozor muomalasida boʻladi.

Tovar boʻyicha bozor munosabatlarining subyektlari boʻlib talab va taklifni vujudga keltiruvchilar (yaʼni, tovar ishlab chiqaruvchilar va xaridorlar hamda ularni birlashtirib oʻzaro bozor munosabatlariga kirishga koʻmaklashuvchilar) namoyon boʻladilar.

Umuman olganda, bozor munosabatlari asosida har qanday tovar bozorda erkin muomalada boʻladi va funksiyalarni bajaradi. Bunday muomala bozor munosabatlari subyektlari tomonidan talab va taklifga binoan ularning nafsoniy manfaatlari va naflari ila amalga oshiriladi.

Tovarning bozor muomalasi jarayonida uning erkin narxi (bahosi) va boshqa parametrlari shakllanadi, sifati takomillashadi, bozor subyektlari raqobatda boʻladi.

Tannarxga ega boʻlgan ishlab chiqaruvchi tomonidan ishlab chiqarilgan har qanday mahsulot (koʻrsatilgan xizmat) bozorga chiqarilmasdan oldin tovar boʻlavermaydi, chunki bu mahsulot ishlab chiqaruvchining takroran ishlab chiqarish maqsadlarida qoʻllanilishi mumkin. Ishlab chiqarilgan mahsulot faqat bozor muomalasiga zaruriyat asosida chiqarilsa (taklif qilinsa) va zaruriyat asosida talab qilinsa birja tovari koʻrinishiga ega boʻladi.

Shunday qilib, har qanday mahsulot (xizmat) birja tovari (bozor munosabatlari ob'ekti) bo'lishi uchun avvalam bor unga bozor subyektlari (talab va taklif qiluvchilar) tomonidan zaruriyat va manfaat bo'lishi lozim. Bunda tovar bozor muomalasida iqtisodiy va huquqiy shakl va mazmun-mohiyatli moddiy (yoki nomoddiy) tur yoki shaklda, ma'lum maqsad, vazifa va funksiya, xossa, sifat va parametrlarga ega bo'lishi nazarda tutiladi.

Tovar bozor muomalasida shaklan iqtisodiy kategoriya hisoblanadi. Bunda tovarni iqtisodiy mazmunga ega bo'lishi uni pul birligida ifodalanishi va shuning asosida bahoga ega bo'lishi tushuniladi. Aytish joizki, har qanday birja tovari pul bilan ta'minlangan bo'lishi lozim, o'z navbatida esa milliy valyuta tovar bilan ta'minlangan bo'lishi kerak.

Tovar bilan bog'liq bozor munosabatlari shaklan bitishuv (shartnoma, kontraktlar) asosida amalga oshiriladi. Shuning uchun, tovarning bozor muomalasidagi munosabatlar yuridik konstruktsiyaga ega bo'lib, huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan bo'ladi.

Demak, har qanday tovar birja tovari sifatida iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlanadi.

Iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan tovarni bozor muomalasidagi maqsadi ular bilan bog'liq bozor munosabatlariga kiruvchi subyektlarning ehtiyoj va manfaatlarini qondirishdan iborat. Shundan kelib chiqib, tovar bozorda o'ziga xos muhim vazifani bajaradi, ya'ni har qanday tovar pul birligida ifodalanib o'ziga xos bozorida "pul-tovar" almashinuviga asoslangan obyektiv muomalada bo'ladi. Pul mablag'lari xaridordan sotuvchiga tomon harakat qiladi, tovar esa sotuvchidan xaridorga o'tadi. Bunda sotuvchi (ya'ni tovar ishlab chiqaruvchi) o'z manfaati ila takroran ishlab chiqarish va rivojlanish talablarini qondiradi. Xaridor esa iste'molga bo'lgan talabini qondiradi. Demak, tovar o'z bozorida pul-tovar almashinuvi asosidagi muomalasida tovar ishlab chiqaruvchilar va istemolchilar talablarini qondiruvchi vosita vazifasini bajaradi.

Ta'kidlash joizki, bozorda pul-tovar muomalasida tovar va pul hajmi bir-biriga teng bo'lsa pul va tovar birday qadrlil bo'ladi, aks holda pul yoki tovar qadri (uning hajmi ortsa) o'zgaradi (kamayadi).

Tovarni xaridor uchun ayni vaqtda qay darajada zarurligi va keltiradigan foydasi (daromadi) uning sifati, miqdori (seriya, partiya, donasi) va bozor bahosi darajasini belgilaydi, talab hajmini va tovar ishlab chiqaruvchining imidjini, brendini shakllantiradi.

Tovar sifatini ikki tarafdin ko'rish lozim: tabiiy (fizik, kimyoviy, biologik, texnik, texnologik va h.k.) va iqtisodiy. Tovarning tabiiy (moddiy) nuqtai nazardan ko'rilgan sifat darajasi uning turiga qarab mos ravishda fizik, kimyoviy, biologik, texnik va texnologik ko'rsatkichlarda (parametrlarda) ifodalanadi. Bu ko'rsatkichlar miqdori qonuniy ravishda o'rnatilgan standartlar talabi darajasida bo'lishi, tovar esa sertifikatlangan va shtrix kodlangan (moliyaviy instrumentlardan tashqari, chunki ular tovarning alohida turi va toifasiga kiradi) bo'lishi talab etiladi.

Tovarni iqtisodiy sifat darajasi iqtisodiy ko'rsatkichlar yordamida ifodalanadi, masalan, baholar, tannarx, foyda (zarar), likvidlik va h.k. Bunda har qanday tovar bir vaqtning o'zida ham birja tovari va ham kapital tusini oladi.

Tovarlarning fundamental xossalari ularning parametrlari (sifat ko'rsatkichlari) orqali ifodalanadi.

Ishlab chiqarilgan tovarlar va moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog'ozlar, valyuta, kredit) o'rtasidagi farqni anglash zarur. Masalan, ishlab chiqariladigan tovarlar muomalasi uchun ularga xos bo'lgan bozor zarur, qimmatli qog'ozlar uchun esa faqat fond bozori, pul (valyuta) va kreditlar uchun – mos ravishda pul bozori va kreditlar bozori bo'lishi kerak va h.k. Bunda real tovar, moliya instrumentlaridan farqli, bir yoki bir necha marotaba oldi-sotdi bo'ladi, qimmatli qog'ozlar (moliyaviy instrumentlar sifatida) esa cheklanmagan martta oldi-sotdi bo'lishi mumkin. Umuman olganda real tovar kimningdir tomonidan ishlab chiqariladi, moliyaviy instrument esa muomalaga chiqariladi.

Yuqorida aytib o'tilganlardan kelib chiqqan holda tovarning bozor iqtisodiyotida bajaradigan quyidagi funksiyalarini ko'rsatish mumkin:

- o'ziga xos bozor orqali tovar bozor kapitali, moddiy boylik, bozor munosabatlari va iste'mol ob'ekti funksiyasini bajaradi;

- ishlab chiqaruvchilar va iste'molchilar talablarini qondiruvchi hamda raqobat asosida bozor qatnashchilarining manfaatli rivojlanishini ta'minlovchi vosita funksiyasini bajaradi;

- bir vaqtda iqtisodiy va yuridik mazmuni o'zida mujassamlashtirgan holda ishlab chiqaruvchi va iste'molchi o'rtasidagi iqtisodiy-huquqiy munosabatlarni belgilash funksiyasini bajaradi;

- bozor kon'yunkturasini, unda ishlab chiqarish va biznes sifatini hamda raqobatbardoshlikni belgilash, bozor iqtisodiyoti holati to'g'risida informatsiya bilan ta'minlash va h.k.

Birja tovariga xos quyidagi xossalarni keltirish mumkin:

- bozor muomalasida talab va taklifga zaruriyat, iqtisodiy-huquqiy mexanizm va sifat (tabiiy va iqtisodiy sifat darajasi) bilan ta'minlanganligi hamda sifat darajasini o'lchamiyligi (ya'ni, baholanishi, tahlil qilinishi va prognozlanishi mumkinligi) va boshqariluvchanligi;

- pul bilan ta'minlanganligi, obyektiv bozor bahosiga, daromad va likvidlik darajasiga, hajmga (seriya, partiya, nomer, son birligida) egaligi;

- standartlashganligi, kodlanganligi va sertifikatlanganligi;

- harakatining shaffofligi, riskliligi, ishonchliligiga talabchanligi;

- tovarning hilma-hilligi ularga mos ravishda bozorlar turlari va xususiyatlarini belgilashi;

- bir vaqtning o'zida kapital va bozor munosabatlari ob'ekti (tovar) ekanligi, shu asosda manfaatlarni obyektiv ta'minlashi;

- bozor konyukturasiga va turli omillarga ta'sirchanligi.

Bozor munosabatlari ob'ekti sifatida tovar muomalasiga quyidagi omillar ta'sir ko'rsatadi:

- bozor muhiti quvvati, modeli, industriyasi va kon'yunkturasi, bozorning ochiqlik va risklilik darajasi, volatilligi;

- makroiqtisodiy siyosat, xususiy mulkchilik tizimini takomilligi;

- bozorni soliqqa tortish shart-sharoitlari va modeli;
- bozorni samarali muvofiqlashtirilganligi va nazorat qilinishi;
- pulni real tovarlar bilan ta'minlanganligi va aksincha;
- jamiyatning mentaliteti va tanlab olgan rivojlanish modeli;
- tashqi kuchlar va hodisalarning ta'siri va boshqalar.

Ushbu omillar (tashqi va ichki fundamental omillar) tovar bozorida voqeliklar (jarayonlar, hodisalar) rivojini shakllantiradi.

Yuqorida aytilganlardan kelib chiqib, *birja tovari* – bu zaruriyat asosida yaratilib kapital, moddiy boylik, bozor munosabatlari va iste'mol ob'ekti sifatida ma'lum mazmun, maqsad, vazifa, funktsiya, xossa, parametrlar, sifat darajasi va bozoriga ega bo'lgan bozor iqtisodiyotining mazmun-mohiyatini va raqobatli rivojini belgilovchi iqtisodiy vositadir.

Bozor tovarlari tasnifi ularga oid tushunchalar, munosabatlar, xossalar va hususiyatlarning o'zaro bog'liqligini ochib berishga hamda bu bog'liqlikni mantiqan qurilgan tizim ko'rinishida ifoda etadi. Shu yo'sinda tasnif tovar bozori mazmun-mohiyatini, undagi iqtisodiy-huquqiy munosabatlar jarayonlariga xos xossalar va qonuniyatlarni chuqurroq va kengroq tushunishga xizmat qiladi.

Zamonaviy bozor turli hildagi tovarlar va xizmatlar bilan hamohang va to'ldirilgan bo'lib, ularni bir necha belgilar asosida tasniflash taqazo etiladi.

Muomalaga chiqarilishi maqsadi – tovarlar bilan bog'liq bozor munosabatlariga kiruvchi subyektlarning ehtiyoj va manfaatlarini qondirish bo'yicha natural (xom ashyo, ko'chmas mulk, er, sanoat va xalq iste'moli mollari va h.k.) va nomoddiy (xizmatlar, mehnat, intellektual mulk, huquqlar va h.k.) tovarlar, moliyaviy instrumentlar, strategik tovarlar.

Bozorning segmentlari bo'yicha: moliya bozori instrumentlari, mulklar (ko'chmas va intellektual mulk) bozori tovarlari, xomashyolar va tayyor mahsulotlar bozori tovarlari, xizmatlar (jumladan, mehnat resurslari) bozori tovarlari.

Chiqarilish bazisiga ko'ra: moliyaviy instrumentlar (kredit, valyuta, sug'urta polisi, qimmatli qog'ozlar), xomashyo (neft, gaz, qora va rangli metallar, qishloq



ho'jalik mollari va h.k.), sanoat mollari, qurilish mollari, xalq iste'moli tovarlari, ko'chmas mulk, xizmatlar, foydalaniladigan huquqlar va h.k.

Iqtisodiyotning u yoki bu subyektiga ko'ra: ishlab chiqarish korxonalari tovarlari, moliya institutlari tovarlari (xizmatlari, moliyaviy instrumentlari).

Chiqarilish muddati bo'yicha: qisqa, o'rta va uzoq muddatli tovarlar.

Milliyligi bo'yicha: milliy, xorijiy va xalqaro tovarlar.

Qo'llanilishiga ko'ra: moliyaviy resurslarni jalb qilishga, iste'mol va takror ishlab chiqarish uchun mo'ljallangan tovarlar.

Aylanish soni bo'yicha: bir va undan ortiq, lekin cheklangan sonda, cheklanmagan sonda aylanuvchi tovarlar.

Iqtisodiy-huquqiy xossalariga ko'ra quyidagi guruhlariga ajratish mumkin: bazaviy (jumladan, bazis sifatida bo'luvchi) va bazisli tovarlar.

Chiqarilish va muomala chegarasi bo'yicha: alohida mamlakat, region va xalqaro miqyosda chiqariluvchi va muomalada bo'luvchi tovarlar.

Shaxslarga nisbatan cheklanishlar bo'yicha: barchaga va cheklangan shaxslarga sotiladigan tovarlar.

Shakli bo'yicha: moddiy va nomoddiy tovarlar.

Funksional belgisi bo'yicha: iste'mol, ishlab chiqarish va takroran ishlab chiqarish, investitsion, innovatsion tovarlar.

Tashqi iqtisodiy faoliyat bo'yicha: eksport va import tovarlari.

Muomalasi bo'yicha: erkin muomalada bo'luvchi, taqsimlanuvchi tovarlar.

Sotilish hajmiga ko'ra: chakana va ulgurji, seriyali, partiyali, namunaviy tovarlar.

Sotilish joyiga ko'ra: birja tovari, auksion, yarmarka, do'kon tovarlari.

Tayyorlash manbasi bo'yicha: dengiz, qishloq ho'jalik, an'anaviy (ishlab chiqarish korxonalarida) va noan'anaviy (kosmik, sun'iy) muhit tovarlari.

Tayyorlash usuli bo'yicha: kimyoviy, biologik, texnik, tabiiy, sintetik tovarlar.

Ta'minlanganligi bo'yicha: ta'minlangan, ta'minlanmagan, garovlangan, kafolatlangan tovarlar.

Nazorat qilinishiga ko'ra: litsenziyalanuvchi va litsenziyalanmaydigan, sertifikatlangan va sertifikatlanmagan, davlat ro'yxatdan o'tkaziluvchi va o'tkazilmaydigan, mualliflik huquqiga ega va ega emas, patentlanuvchi va patentlanmaydigan, standartlashtiriluvchi va nostandart tovarlar (xizmatlar).

Turlari bo'yicha: dunyoda mavjud bo'lgan barcha tovarlar va xizmatlar.

Bozor munosabatlari ob'ekti bo'lmish har qanday tovar uchun mazmun va shakl hamda miqdor o'zgarishlaridan sifat o'zgarishlariga o'tish va aksincha jarayon bilan bog'liq tabiiy (fizik, kimyoviy, biologik, texnik, texnologik va h.k.) va iqtisodiy ko'rsatkichlarni aniqlash, o'lchash va baholash muhim ahamiyatga ega. Chunki bunday ko'rsatkichlar yordamida birja tovarining mazmuni va shakli, mohiyati, miqdori va sifati aniqlanadi, tovar standartlashtiriladi, unifikatsiyalantiriladi, turlarga va toifalarga ajratiladi, kodlashtiriladi, uning bu ko'rsatkichlari miqdoriy o'lchanadi, baholanadi, tahlil qilinadi, tanlab olinadi, optimallashtiriladi va prognozlanadi, natijada sifati belgilanadi.

Tovar va uning bozor muomalasi bilan bog'liq texnik, texnologik, iqtisodiy, moliyaviy jarayonlarning sifatini o'lchashda tegishli miqdoriy (metrik, ya'ni kvalimetrik, ekonometrik, finansometrik, sekyurimetrik, marketmetrik) va organoleptik usullar qo'llaniladi. Bu usullarning asosiy predmeti ko'rsatilgan jarayonlar rivojini shakllantiruvchi omillar hisoblanadi. Omillarning tovar va uning bozor muomalasi bilan bog'liq jarayonlarga ta'sirini har bir usulda qo'llaniladigan tegishli ko'rsatkichlar yordamida baholanadi. Bunda ko'rsatkichlar yordamida bozor jarayonlariga xos xossa va qonuniyatlar o'rganiladi.

Umuman olganda, tovar sifati iste'molchilar tomonidan belgilanadi. Iqtisodiy nuqtai nazardan tovarning iste'molchi uchun ayni vaqtda qay darajada zarurligi va keltiradigan foydasi, tovarning sifati va miqdorini hamda bozor bahosi va talab hajmini, tovar ishlab chiqaruvchining taklifi va rivojlanish darajasini, imidjini, brendini belgilaydi.

Birja tovarining muhim xususiyatlari – bu uning turi, mazmuni, shakli, sifati va miqdorining standartliligi, sifatining o'lchamiyligi va bozor talabiga mos ravishda saqlanishi va yoki uzluksiz rivojlanib borishidir.

Birja tovari va uning bozor muomalasi bilan bog'liq jarayonlar sifatini miqdoriy o'lchashda qo'llaniladigan ko'rsatkichlarni tizimlashtirib quyidagi guruhlarga birlashtirish mumkin:

- 1) baholi va natural – o'lchashning asosiga qo'yilishiga qarab;
- 2) miqdoriy va sifat – jarayonning qanday tarafi (jihati) o'lchanishiga qarab;
- 3) hajmli va qiyosiy – alohida olingan ko'rsatkich yoki ularning nisbatiga qarab;
- 4) absolyut va nisbiy.

Pul birligida o'lchanadigan baholi ko'rsatkich pul-tovar muomalasida eng ko'p qo'llaniladiganlardan hisoblanadi.

Natural va shartli natural ko'rsatkichlar kompaniyalarning rejali va hisob-anlitik amaliyotida, ishlab chiqarilgan va realizatsiya qilinadigan mahsulot miqdorini ifodalashda qo'llaniladi.

Amaliyotda har ikkala ko'rsatkich (baholi va natural) ham qo'llaniladi.

Miqdoriy ko'rsatkichlar baholi va natural birliklarda ifodalanishi mumkin.

Sifat ko'rsatkichlari ishlab chiqarilgan mahsulotlarni (tovarlarni) o'rnatilgan talablarga mosligi, mehnat, moddiy, ekologiya va moliyaviy xarajatlarning iqtisodiy samaradorligi va shunga o'xshash boshqa ko'rsatkichlar nuqtai nazaridan baholashda qo'llaniladi. Mahsulotning sifati ishlab chiqarish texnologiyasiga bog'liq.

Ulgurji va chakana tovar aylanmasi, mablag'lar aylanmasi, aylanish xarajatlari, foyda – bularning barchasi hajmli ko'rsatkichlardir.

Nisbiy ko'rsatkichlar ikkilamchi bo'lib, hajmli ko'rsatkichlar hosilasi hisoblanadi. Masalan, mahsulot ishlab chiqarish va ishchilar soni – hajmli ko'rsatkichlar, birinchisining ikkinchisiga nisbati (bir ishchiga to'g'ri keladigan mahsulot ishlab chiqarish) esa – nisbiy ko'rsatkich.

Keltirilgan ko'rsatkichlarning har bir guruhi ma'lum ma'no va ahamiyatga ega bo'lib, tegishli holatlarda qo'llaniladi.

Bozor munosabatlari ob'ekti bo'lmish ma'lum sifat va miqdor, shakl va mazmun hamda zarurat darajasi va mohiyatga ega bo'lgan har qanday tovarning

narxi turlicha baholarda ifodalanishi mumkin. Avvalambor ishlab chiqarilib yoki muomalaga chiqarilib taklif qilinajak tovarning tannarxi belgilanib, zararsizlik darajasida nominal bahosi shakllanadi. So'ngra, tovar birlamchi tarzda xaridorga namunaviy (rejalashtirilgan) boshlang'ich real bahoda (nominal narx, boshlang'ich foyda va inflyatsiyani hisobga olgan holda) taklif etiladi va ma'lum vaqt davri mobaynida bozor talabi marketing asosida monitoring qilinib o'rganiladi, reklama ila brend shakllantiriladi. Bu baho bozor talabining hajmiga qarab ma'lum vaqt davri mobaynida o'zgarishi (pasayishi yoki ko'tarilishi) va xaridorning tovarga bo'lgan zarurati darajasi asosida ushbu baho tartiblashtirilib barqarorlashishi va bozor bahosi sifatida namoyon bo'lishi mumkin. Lekin bunda bu bahoning miqdori tannarx yoki nominal narxdan kamayib ketsa, tovar bozor talabiga javob bermagan hisoblanadi, aksincha bo'lsa tovar bozorgir hisoblanib va bahosi taklif talabi darajasiga yaqinlashadi.

Keyinchalik tovarning muayyan hajmida xaridorning tovarga bo'lgan zarurati ma'lum vaqt davri o'tishi bilan oshgan sari bozor bahosi ham ortib borishi mumkin. Agar ma'lum vaqt davri ichida taklif etilayotgan tovarning hajmi talab hajmidan ortib borsa, unda shu vaqt davrida baholar pasayadi, aksincha bo'lsa oshadi. Ma'lum vaqt davri oralig'ida tovar bahosi obyektiv tus olib barqarorlashishi mumkin, bunda talab va taklif mutanosiblashib moslashadi. Shu yo'sinda tovarning bozor narxi shakllanadi va obyektiv bahosi vujudga keladi.

Tovarning bozor bahosi (narxi) absolyut (milliy yoki xorijiy valyutada) va nisbiy (kurs, kotirovka, indekslarda) ifodalanishi mumkin.

Aytish joizki, tovarning bozordagi bahosi va hajmining ko'paytmasi ideal holda bozorning umumiy aylanmasini bildiradi. Buning asosida bozor kapitalizatsiyasi va boshqa indikatorlarini aniqlash mumkin. Umuman olganda, turli omillar ta'siri ostida tovarning bozor bahosi talab va taklifdan kelib chiqadi.

Tovar bo'yicha vaqtning ma'lum bir onida (nuqtasida, diskretasida) talab va taklifning muvozanat bahosi va muvozanat hajmi o'zaro mos kelib bir-biriga mutanosib bo'ladi. Bunda muvozanat baho va hajm mos ravishda tovarning bozor narxi va hajmini anglatadi.

Talab va taklif asosida birja tovarining muvozanatli bahosi va hajmi ko'paytmasini vaqtning oniy nuqtasida ko'rish mumkin va vaqtning ma'lum davri ichida (vaqtning bir necha diskretalarida) o'zgarishini kuzatish mumkin. Vaqtning oniy nuqtasida (ya'ni bir diskretasida) birja tovari bo'yicha talab va taklif hamisha oniy muvozanatda bo'ladi, chunki vaqtning bir diskretasida bozorda taklif qilingan tovarning hajmi va bahosiga talab qilingan narx va hajm to'g'ri keladi. Vaqtning bir necha diskretasida xosil bo'lgan oniy muvozanatli baholarning bir-biriga nisbatan o'zgarishi narxning ma'lum tendentsiyasini xosil qiladi.

Agar narxning ma'lum bir vaqt davri ichidagi diskretalari bo'yicha o'zgarishi tendentsiyasi gorizontal chiziqda joylashsa, unda talab va taklif ila baholar (jumladan, tovar hajmlari) barqaror bo'ladi. Bu chiziqdan har qanday (pastga yoki yuqoriga) nisbiy og'ish volatillikni (ya'ni baholarni sakrashini) keltirib chiqaradi. Bunda agar diskretalar tendentsiyasi gorizontal chiziqqa nisbatan yuqoriga tomon yo'nalgan bo'lsa, unda bu chiziq ko'tarilib boruvchi deb yuritiladi, aksincha holatda esa pastga tomon tushib boruvchi chiziq deyiladi. Ko'tarilib boruvchi chiziq baholarni ortib borish tendentsiyasini bildiradi, pastga tom

on tushib boruvchi chiziq esa baholarni pasayishi tendentsiyasini anglatadi.

Bozorda ikki holatni kuzatish mumkin. Birinchi holat: baholar tendentsiyasi taklif etilajak tovarlar hajmini belgilaydi. Ikkinchi holat: taklif etiladigan tovar hajmi baholar tendentsiyasi belgilaydi.

Har ikkala holat bir-biri bilan uzviy bog'liq, bir-biriga bevosita ta'sir ko'rsatadi, bir-biridan ma'lum vaqt davrlarida kelib chiqadi. Lekin har bir holatning vujudga kelishi, o'z navbatida, ta'sir etuvchi omillarga va turli risklarga bog'liq.

Aytish joizki, bozor iqtisodiyotining qonun va kategoriyalarini to'liq amal qilishi asosida tovarning bozor bahosi va hajmida tovar va uning ishlab chiqaruvchisi, xaridori, vositachilari hamda bozor va umuman iqtisodiyotning oniy va tendentsion holati to'g'risidagi obyektiv informatsiya mujassamlashgan bo'ladi. Shuning uchun bozor iqtisodiyot holatining obyektiv "barometri" rolini bajaradi,

bunda tovarning bozor baholari va hajmlari esa “barometr” ko‘rsatkichlari bo‘lib xizmat qiladi.

### **O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar:**

1. Birja tovari haqida nimalar bilasiz?
2. Birja tovarining bahosi qanday shakllanadi?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Birja tovari

Birja tovari bahosi

Birja kotirovkasi

Birjadagi narx tendentsiyasi

## **5-mavzu Fyuchers bitimlari va opsiolar**

### **Hosilaviy qimmatli qog‘ozlarning umumiy tushunchasi**

**Qimmatli qog‘ozlarning hosilalari** - o‘z egalarining boshqa qimmatli qog‘ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsiolarini, qimmatli qog‘ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog‘ozlar

Hosila qimmatli qog‘ozlar (HQQ) – bu shartnomalar bo‘lib, ular bo‘yicha bir tomon qimmatli qog‘ozlarning ma’lum bir miqdorini ma’lum muddatda kelishilgan narxda sotib olish yoki sotish huquqi yoxud majburiyatini oladi. Ko‘pincha bazis aktivi (ya’ni shartnoma asosida yotuvchi qimmatli qog‘oz) sifatida aksiyalar va obligatsiyalar ishtirok etadi.

O‘zbekistonda hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ular muomalada bo‘lishining o‘ziga xos xususiyatlari mavjud. Hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo‘lishi haqidagi Nizomga muvofiq respublika hududida faqat ularning negizida aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog‘ozlari yotadigan hosila qimmatli qog‘ozlar chiqarilishi mumkin. Mazkur hosila qimmatli

qog'ozlarning emissiya risolasi davlat ro'yxatidan o'tishi va belgilangan tartibda ro'yxatga olish raqamiga ega bo'lishi lozim.

Hosila qimmatli qog'ozlarning emitenti – bu HQQni chiqaruvchi va ushbu qimmatli qog'ozlar egalarining oldida ular bo'yicha o'z nomidan majburiyatga ega bo'lgan yuridik shaxsdir. Hosila qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi qaror uni chiqarish vakolatiga ega bo'lgan emitentning boshqaruv idorasi tomonidan qabul qilinadi.

Hosila qimmatli qog'ozlar naqd hamda naqdsiz shakllarda chiqarilishi mumkin. Naqdsiz shaklda chiqarilgan hollarda ular global sertifikat HQQning naqdsiz shaklidagi butun nashrini (yoki bir qismini) tasdiqlovchi va depozitariyda saqlanadigan, shuningdek, bir martalik sertifikat uchun talab etiladigan barcha rekvizitlar, HQQ nashri emissiyasi va muomalasining umumiy shartlari ro'yxatini o'z ichiga olgan hujjat bilan rasmiylashtiriladi.

Hosila qimmatli qog'ozlar sinflarga va seriyalarga bo'linishi mumkin.

Sinf – bu uning negizida bitta bazis aktivi yotadigan bir turidagi hosila qimmatli qog'ozidir.

Seriya – bu ijro bahosi va amal qilish muddati bir xil bo'lgan bir sinfning hosila qimmatli qog'ozlaridir.

Hosila qimmatli qog'oz bazis aktivining sertifikatsiyasi qimmatli qog'ozning turi, xili, toifasi, uning nominal qiymati, bir donasining narxi, miqdori, emitenti, umumiy qiymati haqidagi axborotni va boshqa ayrim ma'lumotlarni o'z ichiga olishi kerak.

Hosila qimmatli qog'ozlar oldi–sotdisi muddatini kechiktirishga, bitim rasmiylashtirilayotgan yilda sotuvchining mulki bo'lmagan hosila qimmatli qog'ozlarning sotilishiga, shuningdek, HQQning amal qilish muddati tugayotgan kunda ularning sotilishiga yo'l qo'yilmaydi.

### **Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning turlari va majburiy rekvizitlari**

Hosila qimmatli qog'ozlar opsionlar, fyucherslar va warrantlar ko'rinishida chiqarilishi mumkin.

**Opsion** (nemischa option co‘zidan) – emitentning muayyan miqdordagi qimmatli qog‘ozlarini opsionda ko‘rsatilgan muddatda qat’iy belgilangan narxda sotib olish huquqini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog‘oz.

Opsionning o‘ziga xos xususiyati shundaki, uning egasi qimmatli qog‘ozning o‘zini xarid qilmaydi, balki uni sotib olish yoki sotish huquqiga ega bo‘ladi. Bunda u o‘zining xarid qilish yoki sotish huquqidan foydalanishi yo bo‘lmasa, undan voz kechishi mumkin.

Opsion shartnomasida ikki tomon ishtirok etadi opsion xaridori (egasi) – ma’lum miqdordagi qimmatli qog‘ozlarni sotib olish yoki sotish huquqiga ega bo‘ladigan shaxs hamda sotuvchi (ustiga yozuvchi) – tegishli ravishda ushbu qimmatli qog‘ozlarni sotish yoki xarid qilish majburiyatini o‘z zimmasiga oluvchi shaxs.

Barcha opsionlar ikki xilga bo‘linadi. Xarid qilish uchun opsion "kollopsion" (call) va sotish uchun opsion – putopsion (put). Xarid tsilish opsioni (call) kelajakda hosila qimmatli qog‘oz tomonidan belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini beradi. Sotish opsioni (put) o‘z egasiga kelajakda bazis aktivini hosila qimmatli qog‘oz shartlariga muvofiq sotish huquqini beradi.

Opsionlar «Evropa opsionlari» va «Amerika opsionlari»ga bo‘linadi.

Evropa opsioni – bu uning ijro etilishiga faqat kelishilgan bo‘lajak sanada ruxsat etiladigan shartnomadir. Amerika opsioni – bu uning ijro etilishiga kelishilgan sanagacha va kelishilgan bo‘lajak sanada istalgan yilda ruxsat etiladigan shartnomadir.

Opsionning ijro etishi bahosi – bazis aktivining opsion shartnomasida kelishilgan narxi.

Mukofot – xaridor tomonidan sotuvchiga opsion sertifikatidan ko‘chirmaga qarshi to‘lanadigan opsion narxi.

Ichki qiymat – shartnoma zudlik bilan sotilgan vaziyatda opsion egasi olishi mumkin bo‘lgan daromad. U bazis aktivining joriy narxi va shartnomada kelishilgan ijro narxi o‘rtasidagi farqning miqdoriga teng.



Tashqi qiymat – mukofot hamda opsiinning ichki qiymati o‘rtasidagi farq, uning hajmi shartnomaning muddatligiga, kursning barqarorligiga va foiz stavkalarining dinamikasiga bog‘liq,

Opsion va fyuchers savdolarining negizida olibsotarlik manfaati, qimmatli qog‘ozlar kursining ko‘tarilishi yoki pasayishidan pul ishlab olishga intilish yotadi.

Call opsiioni chog‘idagi kontragentlar o‘yinining mexanizmini ko‘rib chiqamiz.

Ushbu opsiion shartlariga ko‘ra, opsiion egasi qimmatli qog‘ozlarni shartnomaga obuna bo‘lgan shaxsdan kelishilgan narx bo‘yicha sotib olish huquqiga ega, Mazkur huquq ma’lum muddat davomida amal qiladi. Opsionni sotib olish chog‘ida xaridor sotuvchiga mukofot to‘laydi. Opsion sotuvchisi (ustiga yozuvchi) agar aksiyalar egasi ushbu qimmatli qog‘ozni sotishni talab qilsa, ularni sotishga majburdir.

O‘zbekiston Respublikasining qonunchiligiga muvofiq, opsiionlar ular emitentining ilgari chiqarilgan shaxsiy qimmatli qog‘ozlarini ham, uchinchi shaxslar qimmatli qog‘ozlarini ham xarid qilish yoki sotish huquqini tasdiqlashi mumkin. Bazis aktivi emitentning birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan shaxsiy qimmatli qog‘ozlaridan iborat bo‘lgan opsiionlarning chiqarilishiga yo‘l qo‘yilmaydi.

Opsionlar egasining nomi yozilgan va ko‘rsatuvchi egalik qiladigan turlarda bo‘lishi mumkin. O‘zbekiston Respublikasida opsiionlar o‘ziga amerikacha xildagi opsiionning belgilarini jamladi, ya’ni opsiion egasi o‘zining bazis aktivini xarid qilish yoxud sotish huquqini yo ma’lum bir muddat davomida, yoki aniq bir sanada amalga oshiradi.

#### **Opsionning majburiy rekvizitlari:**

- Nomi: "xarid qilish uchun opsiion yoki "sotish uchun opsiion";
- Davlat ro‘yxatiga olingan sana va raqam;
- Opsionni ro‘yxatdan chiqarish sanasi;
- Opsion emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari;

- Emitentning bazis aktivini sotish (xarid qilish opsiioni uchun) yoki sotib olish (sotish opsiioni uchun) majburiyati,

- Opsionning amal qilish mudtsati yoki ijro etilish sanasi;
- Bazis aktivining o‘ziga xos xususiyati;
- Emitentning imzosi va muhri.

Opsionlar bilan operatsiyalar qimmatli qog‘ozlarning birja hamda birjadan tashqari bozorlarida amalga oshirilishi mumkin.

Opsionning turlaridan biri warrant (warrant ) hisoblanadi.

### Opsion

sotishga (put)

davlat ro‘yxati nomeri va sanasi \_\_\_\_\_ seriya \_\_\_\_\_  
ko‘chirma sanasi " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y. \_\_\_\_\_ nomer \_\_\_\_\_

---

(opsion emitentining nomi, manzili, bank rekvizitlari)  
sotish majburiyatini oladi\*

---

(opsion sotib oluvchisining nomi, manzili, bank rekvizitlari)  
yoki uning vorisidan \*\*

bazis aktivni:

turi (ko‘rinishi, kategoriyasi) \_\_\_\_\_

nominal

---

1 donasining narxi

---

soni \_\_\_\_\_ dona.

emitent

---

umumiy bahosi \_\_\_\_\_

keyingi muddat uchun: (sana) " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ g.

Emitent imzosi:

Korxonra rahbari \_\_\_\_\_ M.O‘.

Bosh buxgalter \_\_\_\_\_

\* Egasini ismi yozilgan opsionda ko‘rsatiladi.

\*\* Sessiya opsionning orqa tarafida yoki qo‘shimcha varaqda – allonjda ko‘rsatiladi.

## Opsion

sotib olishga (call)

davlat ro'yxati nomeri va sanasi seriya \_\_\_\_\_  
ko'chirma sanasi " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y. nomer

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

(opsion emitentining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

emitentdan sotib olish majburiyatini oladi\*

\_\_\_\_\_

(opsion sotib oluvchisining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

yoki uning vorisidan \*\*  
bazis aktivni:

turi (ko'rinishi, kategoriyasi) \_\_\_\_\_  
nominal

\_\_\_\_\_

1 donasining narxi

\_\_\_\_\_

soni \_\_\_\_\_ dona.

emitent

\_\_\_\_\_

umumiy bahosi

\_\_\_\_\_

keyingi muddat uchun: (sana) " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y.

Emitent imzosi:

Korxonahabari \_\_\_\_\_ M.O'.

Bosh buxgalter \_\_\_\_\_

\* Egasini ismi yozilgan opsionda ko'rsatiladi.

\*\* Sessiya opsionning orqa tarafida yoki qo'shimcha varaqda – allonjda ko'rsatiladi.

**Varrant** – bu uning egasi ma'lum muddat davomida yoki ma'lum bir kunda varrantlar emitenti tomonidan dastlabki chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish huquqini olganligini tasdiqlovchi hujjat. Shunday qilib, varrantlarni chiqarish bazis aktivini tashkil etuvchi qimmatli qog'ozlarni chiqarish bilan bog'lanadi. Varrantning bazis aktivini bo'lgan qimmatli qog'ozlarning bir nashri faqat varrantning bitta nashriga huquq beradi.

Varrantlar muomalaga chiqarilgan va uchinchi shaxslarning qo'lida bo'lgan yoki emitentning o'zi tomonidan sotib olingan qimmatli qog'ozlar bo'yicha chiqarilishi mumkin emas. Bazis aktivining bahosi qimmatli qog'ozlar nominalidan past bo'lgan varrantlarning emissiyasi taqiqlanadi (obligatsiyalar bundan mustasno).

#### **Varrantning majburiy rekvizitlari:**

- Qimmatli qog'ozning nomi.
- Davlat ro'yxatiga olingan sana va raqam.
- Varrantni ro'yxatdan chiqarish sanasi.
- Varrant emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari.
- Emitentining bazis aktivini sotish majburiyati.
- Varrantning amal qilish muddati yoki ijro etilish sanasi.
- Bazis aktivining o'ziga xos xususiyati.
- Varrant xaridorining nomi (egasining nomi yoziladigan varrantlar uchun).
- Varrant emitentining imzosi va muhri.

Varrant emitentlari varrantlarning dastlabki egalariга ularni xarid qilish uchun teng narx shartlarini ta'minlashi kerak. Varrantlar egalari uchun qimmatli

qog'ozlarni joylashtirish narxi ushbu qimmatli qog'ozlarni varrantlar egasi bo'lmagan sarmoyador tomonidan joylashtirilishi narxidan farq qilishi mumkin. Varrantlar bilan operatsiyalar qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida bajarilishi mumkin.

### Varrant

davlat ro'yxati nomeri va sanasi seriya \_\_\_\_\_

ko'chirma sanasi " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y. nomer \_\_\_\_\_

---

(varrant emitentining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

sotish majburiyatini oladi

---

(varrant sotib oluvchisining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

yoki uning vorisiga quyidagi qimmatli qog'ozlarni:

qimmatli qog'oz turi (ko'rinishi, kategoriyasi)

---

nominal

---

1 donasining narxi

---

soni \_\_\_\_\_ dona.

emitent

---

umumiy bahosi

---

keyingi muddat uchun: (sana) " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y.

Emitent imzosi:

Korxonah rahbari \_\_\_\_\_ M.O'.

Bosh buxgalter \_\_\_\_\_

**Qimmatli qog'ozlarga doir fyuchers (futures)** - o'zida nazarda tutilgan muddatda muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarni qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Fyuchers shartnomalari birjalarda sotiladigan qimmatli qog'ozlarga ham, tovarlarga ham taqdim etilishi mumkin.

Fyucherslarning asosiy belgisi – narxining aniqligi va ijro etishning majburiyigidir. Fyucherslar shartnoma bo'yicha sotib olinadigan qimmatlikka egalik qilish huquqining bir qo'ldan boshqa qo'lga zudlik bilan o'tkazilishini nazarda tutmaydi. Fyucherslar yordamida qonun bilan kafolatlangan majburiyat sotib olinadi, bu bitim sifatida rasmiylashtirilishi mumkin. Fyuchersning o'ziga xos belgisi shundan iboratki, ular mazkur qimmatliklar (sotuvchilarda yoki umuman) ayni yilda bormi yoki yo'qmi, undan qati nazar, sotilishi mumkin.

Fyucherslarning opsiyonlar bilan o'xshash tomoni shundaki, ularning ikkalasi ham fond boyliklarini kelajakda sotib olish imkonini beradi. Farqlarga kelsak, ular quyidagilardan iborat:

1. Fyucherslar oldi–sotdi hujjati sanalmaydi; fyuchers fond boyliklarini yetkazib berish qat'iy majburiyatidir.

- Fyuchers belgilangan muddat tugashi bilan majburiy hisob – kitobni talab qiladi.
- Fyuchers bo'yicha xatar, opsiionnikiga qaraganda ancha yuqori, chunki fyuchers xaridori opsiion xaridoridan farqli o'laroq, opsiion bo'yicha yo'qotilgan mukofotga qaraganda ancha katta summani yo'qotishi mumkin.

Fyuchers shartnomasining shartlari andazalidir. Fyuchers shartnomasining narxi birja kimoshdi savdolarida talab va taklif muvozanatining natijasi sifatida belgilanadi. Fyuchers bitimlari bo'yicha hisob–kitoblar, odatda, fyuchers bilan savdo qiluvchilar (sotuvchilar va xaridorlar)ning hisobraqamlari ochilgan birjalarning kliring palatalari orqali amalga oshiriladi.

Hosila qimmatli qog'ozlarning ushbu turi bilan savdo–sotiq qilish o'zining xususiyatlariga ega. Aksiyalar bilan fyuchers bitimlari fond birjalarida, obligatsiyalar bilan fyuchers operatsiyalari esa, tovar birjalarida amalga oshiriladi. Aksiyalarning muayyan muddatda narx pasayishiga o'yini chog'ida sotilishi aksiyalar bilan tuziladigan eng keng tarqalgan muddatli bitim hisoblanadi. Odatda, bunday holatda qimmatli qog'ozlar qoplashsiz sotiladi, ya'ni sotuvchining qo'lida bo'lmagan qimmatli qog'ozlarni sotish uchun shartnoma tuziladi. Qimmatli qog'ozlarni bunday shartnoma bo'yicha yetkazib berish uchun sarmoyador o'zining brokeridan unga, masalan, mazkur operatsiya bo'yicha yetkazib berishni mo'ljallagan aksiyalar paketi qiymatining faqat 60 foizini bergan holda, yetkazib berilishi lozim bo'lgan qimmatli qog'ozlarni qarzga oladi. So'ngra broker o'zidagi mavjud bo'lgan xuddi shunaqa aksiyalarni sarmoyadorga o'tkazadi yoki unga chetdan sotib olingan xuddi shunday aksiyalarni topshiradi. Bunda broker tomonidan beriladigan kreditning miqdori ushbu mamlakatda qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi organ tomonidan belgilangan miqdordan oshmasligi kerak. Mazkur qimmatli qog'ozlar kontragentga yetkazib berilganidan keyin sarmoyador brokerga aksiyalarning xuddi shunday to'plamini yetkazib berishi lozim bo'ladi. Bu shuni anglatadiki, bitim bo'yicha o'zining majburiyatlarini bajarish uchun sarmoyador aksiyalar mazkur paketini kelajakdagi ma'lum sanada sotib olishi kerak bo'ladi.

Ushbu holatda sarmoyador, ta'kidlab o'tilganidek, kursning pasayishiga umid qiladi, bu uning mazkur qimmatli qog'ozlarni yanada past narxda xarid qilishga va brokerga o'tkazishning boshlang'ich narxda yetkazib berishga imkon beradi.

O‘zbekistonning qonun hujjatlariga ko‘ra, **fyuchers** – bu ma’lum qimmatli qog‘ozlarni shartnomada belgilangan narxda ma’lum kelajak sanada sotib olish yoki sotish uchun so‘zsiz majburiyatni tasdiqlovchi qimmatli qog‘oz (shartnoma)dir. Bazis aktivi birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan qimmatli qog‘oz bo‘lgan fyucherslarni chiqarishga yo‘l qo‘yilmaydi. Fyucherslar fyuchers emitentining o‘zi tomonidan yoki uchinchi shaxslar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish yoki sotish majburiyatini tasdiqlaydi. Fyucherslar o‘z huquqini amalga oshirishdan bosh tortishni nazarda tutuvchi opsionlardan yoki varrantlardan farqli ravishda, ijro etish uchun majburiydir. Fyuchers egasi yo qimmatli qog‘ozlarni yetkazib berishi yoki uni keyingi muomalada bo‘lishi uchun kontragentga sotishi lozim.

#### **Fyuchersning majburiy rekvizitlari**

- Qimmatli qog‘ozning nomi.
- Davlat ro‘yxatiga olingan sana va raqam.
- Fyuchersni ro‘yxatdan chiqarish sanasi.
- Fyuchers turi (sotib olish uchun yoki sotish uchun)
- Fyuchers emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari.
- Emitentning bazis aktivini sotish (xarid qilish) majburiyati.
- Fyuchersni ijro etish sanasi.
- Bazis aktivining o‘ziga xos xususiyati.
- Fyuchers emitentining imzosi va muhri.

O‘zbekistonda fyucherslar bilan operatsiyalar faqat fond birjalarida amalga oshirilishi mumkin.



## Fyuchers

sotishga

davlat ro'yxati nomeri va sanasi seriya \_\_\_\_\_

ko'chirma sanasi " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y. nomer \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(fyuchers emitentining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

sotish majburiyatini oladi\*

\_\_\_\_\_  
(fyuchers sotib oluvchisining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

yoki uning vorisidan\*\* bazis aktivni:

turi (ko'rinishi, kategoriyasi) \_\_\_\_\_

nominal

\_\_\_\_\_  
1 donasining narxi

\_\_\_\_\_  
soni \_\_\_\_\_ dona.

emitent

\_\_\_\_\_  
umumiy bahosi

\_\_\_\_\_  
bajarish muddati: (sana) " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y.

Emitent imzosi:

Korxonah rahbari \_\_\_\_\_ M.O'.

Bosh buxgalter \_\_\_\_\_

\* Egasining ismi yozilgan fyuchersda ko'rsatiladi.

\*\* Sessiya opsiyoning orqa tarafida yoki qo'shimcha varaqda – allonjda ko'rsatiladi.

**Fyuchers**  
sotib olishga

davlat ro'yxati nomeri va sanasi seriya \_\_\_\_\_

ko'chirma sanasi " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y. nomer \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(fyuchers emitentining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

emitentdan sotib olish majburiyatini oladi\*

\_\_\_\_\_  
(fyuchers sotib oluvchisining nomi, manzili, bank rekvizitlari)

yoki uning vorisidan \*\*  
bazis aktivni:

turi (ko'inishi, kategoriyasi) \_\_\_\_\_  
nominal

\_\_\_\_\_  
1 donasining narxi

\_\_\_\_\_  
soni \_\_\_\_\_ dona.  
emitent

\_\_\_\_\_  
umumiy bahosi

\_\_\_\_\_  
bajarish muddati: (sana) " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ y.

Emitent imzosi:

Korxonah rahbari \_\_\_\_\_ M.O'.

Bosh buxgalter \_\_\_\_\_

\* Egasini ismi yozilgan opsiyonda ko'rsatiladi.

\*\* Sessiya opsiyoning orqa tarafida yoki qo'shimcha varaqda – allonjda ko'rsatiladi.

**Sessiya №** \_\_\_\_

Oldi-sotdi Shartnomasi № \_\_\_\_\_

"\_\_" \_\_\_\_\_ 200\_\_y. " \_\_ " \_\_\_\_\_ 200\_\_ yildan.

\_\_\_\_\_  
(Sedentning nomi (ismi), manzili, bank rekvizitlari (pasp. ma'lumotlari))  
o'tib beradi,

\_\_\_\_\_  
(Sessionariyning nomi (ismi), manzili, bank rekvizitlar (pasp.ma'lumotlari))  
egalik huquqini sotib oladi

\_\_\_\_\_  
(derivativ turi)

№ \_\_\_\_ seriyasi \_\_\_\_\_

Sedent imzosi:

Sessionariy imzosi:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

rahbar (ismi)

rahbar (ismi)

\_\_\_\_\_

bosh buxgalter (tashkilot uchun)

bosh buxgalter (tashkilot uchun)

M.O‘.

M.O‘.

Derivativlar risolasini davlat ro‘yxatidan o‘tkazish Markaz tomonidan belgilangan tartibda va muddatda amalga oshiriladi, shundan keyin derivativ risolasi chop etiladi va qog‘ozlar muomalada bo‘lishi mumkin. Agar derivativ emitenti bank bo‘lsa, u holda Markaziy bank bilan dastlabki tarzda kelishilgan holda chiqariladi. Sotib olish fyuchersini ro‘yxatdan o‘tkazish uchun emitent belgilangan pul summasini deponentlaydi (masalan, umumiy summadan 20%). Derivativlar muomalasi belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Bunda opsionlar birja yoki birjadan tashqari bozorda muomala qilishi mumkin. Fyucherslar esa faqat birja muomalasida bo‘ladi. Markaz derivativlar emissiyasi va muomalasi jarayonlarini nazorat qilib boradi. Kliring palatasi derivativlar bo‘yicha o‘zaro hisoblarni amalga oshiradi. Derivativlar ham so‘ndiriladi.

### **O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar:**

1. Hosilaviy qimmatli qog‘ozlar haqida nimalar bilasiz?
2. Fyuchers va opsionning farqi nimada?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

- opsion
- varrant
- fyuchers
- hosila qimmatli qog‘ozlar
- xaridorning opsioni
- sotuvchining opsioni

### **6-mavzu Qimmatbaho qog‘ozlar va fond birjalari**

#### **Aksiyalarning mohiyati**

Aksiya (frantsuzcha action so‘zidan) – o‘z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u

tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Aksiya o'zining faqat unga tegishli sifatlari bilan har xil turdagi qimmatli qog'ozlar ichida alohida o'rin tutadi.

Eng avvalo, bu – amal qilish muddati belgilanmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u uni chiqargan aksiyadorlik jamiyati amal qilib turgan yil mobaynida muomalada bo'lishi mumkin. Aksiya egasi aksiyadorlik jamiyati tugatilgan hollarda uning mol–mulkini taqsimlashda ishtirok etish huquqiga ega.

Aksiyalar bo'yicha olingan daromad – dividend deb nomlanadi. Dividend, odatda, aksiyadorlik jamiyatining foydasiga bog'liq bo'ladi. Agar kompaniya hisobot yili natijalariga ko'ra katta foydaga ega bo'lsa, unda katta dividend to'lash imkoniyati bo'ladi va aksincha. Agarda foyda mutlaqo bo'lmasa, dividend to'lanmasligi mumkin. Biroq, umumiy qoidalardan istisno hollar ham mavjud. Bu, masalan, imtiyozli aksiyalarga tegishli, ular qo'yiroqda ko'rib chiqiladi.

Odatda, kredit quroli bo'lgan va kredit munosabatlarini o'zida aks ettirgan boshqa qimmatli qog'ozlar turlari (obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit sertifikatlari, veksellar)dan farqli o'laroq, aksiya mulkiy munosabatlarni tartibga soluvchi vositadir. Uning egasi kompaniya aksiyadorlarining umumiy yig'ilishida u yoki bu qarorga o'z ovozini bergan holda aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqiga ega.

Aksiyada ko'rsatilgan pul summasi nominal qiymat, deb nomlanadi. Aksiya sarmoyadorga birinchi marta sotilganidan keyin bu qiymat aksiyaning fond bozoridagi keyingi harakati uchun hech qanday jiddiy ahamiyatga ega emas va ulush sarmoyasi hajmini tavsiflagan holda axborot xususiyatiga ega bo'ladi. Ko'pchilik, ayniqsa aksiyadorlik mulki ustun turadigan (AQSH) mamlakatlarda aksiyalar ularda nominal qiymat ko'rsatilmagan holda chiqariladi. Faqat kompaniya ustav sarmoyasi muayyan ulush miqdoriga bo'linganligi ko'rsatiladi.

Ayrim iqtisodchilar, umuman, aksiyaga xaridor qancha pul to'lashga tayyor bo'lsa, uning narxi shuncha, deb hisoblashadi. Biroq aksariyat mamlakatlarning aksiyalarida nominal qiymat bari bir ko'rsatiladi.

Aksiyalarga nominal qiymatning belgilanishi fond bozori endigina rivojlanib borayotgan O'zbekiston uchun ham o'z ahamiyatini saqlab qolgan. Bu, birinchidan, nominal qiymat qimmatli qog'oz egasiga aynan ruhiy ta'sir ko'rsatadi va unga bu oddiygina mavhum majburiyat emas, balki ma'lum bir miqdordagi mulkiy unvon, deb hisoblashga asos beradi. Bundan tashqari, chiqarilgan aksiyalarning nominal qiymatidan aksiyadorlik jamiyatining ustav sarmoyasi vujudga keladi. Aksiyalarni nominal qiymatisiz chiqarish, shubhasiz, hisobga olishda qiyinchiliklar tug'dirgan bular edi. Va, nihoyat, aksiyalarni ikkilamchi bozorda sotishda nominal

hamda kurs qiymati o'rtasidagi ijobiy farq imkoniyatli sarmoyador uchun kompaniyadagi ishlar ahvoriga nisbatan ayrim xulosalarni chiqarish imkonini beradi, bu qimmatli qog'ozlarni xarid qilish haqida qaror qabul qilishda juda muhimdir.

Turli mamlakatlarda aksiyalarning eng kam (minimal) nominal qiymatlari turlicha belgilangan. Aksiyaning bozorda sotiladigan narxi aksiya kursi, deb nomlanadi. Bu aksiyalar bahosining asosiy shaklidir. Ushbu narx aksiyaning real qiymatini belgilab beradi. Aksiyalar kursi aksiya bo'yicha olinadigan dividendga bevosita bog'liq bo'lsa, ssuda foizining me'yoriga nisbatan teskari munosabatda bo'ladi. Aksiyalar kursi – bu kapitallashtirilgan dividend bo'lib, u pul sarmoyasi summasiga tenglashtiriladi, ushbu kapital bankka qo'yilgan yoki qarzga berilgan holda aksiya bo'yicha olinadigan dividendga teng miqdorda daromad keltiradi. Kurs bahosiga, dividend va qarz me'yoridan tashqari, boshqa omillar ham ta'sir ko'rsatadi, bu haqda keyinroq so'z yuritiladi.

### **Aksiyalarning turlari**

O'zbekiston hududida chiqariladigan aksiyalar quyidagi turlarga bo'linadi:

1. Ochiq aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari, ular ochiqchasiga muomalaga chiqariladi va keyinchalik boshqa aksiyadorlarning roziligisiz qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin, hamda yopiq aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari, bular birlamchi joylashtirilishda oldindan ajratib olingan sarmoyadorlar o'rtasida taqsimlanadi va faqat kompaniya umumiy yig'ilishining roziligi bilan qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin.

2. Egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalar. Egasining nomi yozilgan aksiyalarda ular egasining familiyasi majburiy tarzda ko'rsatilishi shart, agar ularning egasi yuridik shaxs bo'lsa, tashkilotning nomi ko'rsatiladi. Ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalarda ular egasining nomi ko'rsatilmaydi. Bu ushbu aksiyalarning fond bozorida muomalada bo'lishi xususiyati bilan izohlanadi. Aksiyadorlik jamiyati bir yilning o'zida ham egasining nomi yozilgan, ham ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalarni chiqarishi mumkin. O'zbekistonda ko'pchilik aksiyalar egasining nomi yozilgan shaklda chiqariladi.

3. Oddiy va imtiyozli. Oddiy aksiya aksiyadorlar yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi, u bo'yicha olinadigan dividend miqdori esa, aksiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ishining natijalariga bog'liq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan. Bunday aksiyalarning egalari boshqa qimmatli qog'ozlarning egalari qaranganda katta tavakkalchilik qilajakligi bois, ular bo'yicha ko'zda tutiladigan dividendlar juda yuqori darajada bo'ladi.

Imtiyozli aksiya aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini va bu bilan korxonani boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi. Ularning imtiyozlilik, bir tomondan, jamiyat xo'jalik faoliyati natijalaridan qat'i nazar, kafolatlangan daromadni olish imkoniyatidan,

ikkinchi tomondan esa, aksiyadorlik jamiyati tugatilgan yilda aksiyalar qiymatini birinchi navbatda olish huquqidan iborat. Imtiyozli aksiyalarning umumiy nominal qiymati kompaniya ustav sarmoyasining 20 foizidan oshmasligi kerak.

**Aksiya blanklarining majburiy rekvizitlari:**

1. Aksiyadorlik jamiyatining nomi va manzili.
2. Qimmatli qog'ozning nomi – aksiya.
- 3 Seriyasi, tartib raqami va chiqarilgan sanasi.
4. Turi (oddiy yoki imtiyozli).
5. Nominal qiymati.
6. Egasining nomi (egasining nomi yoziladigan aksiyalar uchun).
7. Aksiyadorlik jamiyatining aksiyalar chiqarilgan kundagi ustav fondining miqdori.
8. Chiqarilayotgan aksiyalar soni.
9. Dividendlarni to'lash muddati.
10. Aksiyadorlik jamiyati boshqaruvining raisi va bosh buxgalterining imzolari.
11. Ro'yxatga olish idorasi tomonidan berilgan aksiya kodi va sana.

Aksiyadorlik ishining ikki asrdan ortiq tarixi aksiyalar turlarining juda keng to'plamini ishlab chiqdi. Quyida aksiyalarning bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda tez-tez uchrab turadigan asosiy turlarini sanab o'tamiz.

Fond birjasida muomalada bo'lish xususiyatiga ko'ra, "ro'yxatga olingan" va "ro'yxatga olinmagan" aksiyalar mavjud. Dastlabkilari – bu birjada muomalaga chiqarilgan aksiyalardir. Keyingilari esa – faqat qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozorlarida mavjud bo'lgan aksiyalar.

Emitent tomonidan chiqarilish xususiyatiga ko'ra, obuna aksiyalari mavjud (ularning joylashtirilishi uchun distribyuter firma tomonidan kafolatlar berilgan). Ular to'liq yoki bir yilda to'lanadigan va qismlarga bo'lib to'lanadigan turlarga bo'linadi.

Muomala xususiyatiga ko'ra, "muomaladagi aksiyalar", ya'ni emitentning qimmatli qog'ozlar bozorida doimiy ravishda muomilada bo'luvchi aksiyalarga "portfel aksiyalari", ya'ni ularni chiqargan kompaniyalar ixtiyorida bo'lgan aksiyalarga bo'linadi.

"Faol" deb nomlanuvchi aksiyalarning alohida toifasi mavjud. Bu birjalarda doimiy ravishda katta miqdorda muomalada bo'ladigan aksiyalardir. Mazkur aksiyalar ular uchun maxsus indekslar belgilanish chog'ida bozordagi vaziyatning indikatorini hisoblanadi.

"Qayta baholanish huquqiga ega bo'lgan" aksiyalar emitentga aksiyaning egasidan qo'shimcha badalni talab qilish huquqini beradi. Aksariyat hollarda bunday aksiyalar inflyatsiya sharoitlarida chiqariladi.

"Kafolatlangan aksiyalar" – kafolatlangan dividendlarni olish huquqini beradi.

"Vinkulirlangan aksiyalar" – ushbu aksiyalarning egasi ularni aksiyadorlik jamiyati ijroiya organining ruxsatisiz sotishi mumkin emas.

Imtiyozli (preferentsial) aksiyalar alohida o‘rin tutadi, ularning har xil turlari mavjud.

Masalan, chaqirib olinish huquqiga ega bo‘lgan (chaqirib olinadigan) imtiyozli aksiyalar – mazkur aksiyalar emitentga ularning egasidan oldindan xabar qilingan holda sotib olish huquqini beradi

"Oltin aksiya" – bu uning egasiga (ustav fondiga qo‘shgan ulushidan qat’iy nazar) ma’lum bir vaqt mobaynida kompaniyani boshqarish huquqini beradi. Bunday aksiyalar ko‘pincha xususiylashtirish jarayonlari kechayotgan mamlakatlarda uchraydi. Bunda "oltin" aksiyaning egasi sifatida, odatda, qandaydir bir iqtisodiyotni boshqaruvchi idora orqali davlatning o‘zi ishtirok etadi.

"Kumulyativ" aksiyalar. Ularni chiqarish shartlarida, odatda, ushbu aksiyalar bo‘yicha to‘lanishi lozim bo‘lgan, lekin to‘lanmagan dividendlarning jamg‘arib borilishi va emitentning moliyaviy ahvoli yaxshilanib, dividendlarni to‘lash imkoniyati paydo bo‘lgan yilda to‘lanishi nazarda tutiladi.

Plyural – ko‘p ovozli aksiyalar. mazkur qimmatli qog‘ozlar fashistlar Germaniyasida keng qo‘llanilgan. Ular millatchi "hukmron doira"ga keng huquqlar va aniq tarzda amalga oshirilgan investitsiyalardan qat’i nazar, sanoatning etakchi tarmoqlarini o‘z nazorati ostida ushlab turish imkoniyatini berardi.

"Retrektiv" aksiyalar – bu o‘z egasiga ularni so‘ndirish uchun kompaniyaga taqdim etish huquqini beruvchi aksiyalardir. So‘ndirish shartlari, muddatlari to‘g‘risida bunday qimmatli qog‘ozlarning birlamchi emissiyasi yilida kelishib olinadi.

"Ayirboshlanadigan" aksiyalar ularni oldindan kelishilgan narxlar bo‘yicha muayyan bir oralig‘ida boshqa aksiyalarga (odatda, oddiy aksiyalarga) almashtirish mumkin.

"Kursi o‘zgarib turuvchi aksiyalar". Ushbu aksiyalar bo‘yicha dividend to‘lovlari foizning o‘zgarishi darajasiga qarab o‘zgarib turadi Agar foiz o‘ssa, aksiyalar bo‘yicha to‘lovlar ham o‘sadi va aksincha.

"Orderli aksiyalar" – ular o‘z egalariga oddiy aksiyalarning ma’lum bir miqdor-ini xarid qilish va bu bilan butun nashrning likvidligini oshirish huquqini beradi.

## **Qarz majburiyatlarini ifodalovchi qimmatli qog‘ozlar**

### **Obligatsiyalar**

Obligatsiya (lotincha obligatio so‘zidan, majburiyat) – obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan



shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qayd etilgan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Soddaroq qilib aytganda bu uning egasi qarz berganligidan guvohlik beruvchi va unga ushbu qimmatli qog'ozning nominal qiymatini unda ko'rsatilgan muddatda belgilangan (qat'iy) foiz to'langan holda qoplash majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Aksiyadan farqli ravishda obligatsiya emitentning mol–mulkiga nisbatan mulk unvoni hisoblanmaydi. U ovoz berish va boshqarish huquqini bermaydi. Obligatsiya – bu bir shaxsning (sarmoyador – kreditorning) boshqa bir shaxsga (emitent – qarzdonga) mablag'larni vaqtinchalik foydalanish uchun berganligi (kredit) haqidagi guvohnomadir. Obligatsiyalar ma'lum muddatga chiqariladi va so'ndirilishi shart. Emitentning faoliyati tugatilgan yilda ularning egalari qimmatli qog'ozlar boshqa turlarining egaloriga qaraganda an'anaviy tarzda ustunlikka ega bo'ladi.

Emitentning xususiyatiga ko'ra obligatsiyalar quyidagi uchta katta guruhga bo'linadi: davlat obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korxonalar obligatsiyalari.

### **Davlat obligatsiyalari**

**Davlat qimmatli qog'ozlari** - O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari.

Davlat obligatsiyalari monopolistik kapitalizmga bo'lgan davrda paydo bo'ldi. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxonalar kredit sifati bilan ishtirok etadi (davlat krediti). Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turidir. Davlat obligatsiyalari emissiyasini hukumat, aksariyat hollarda, davlat byudjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi – davlat xazinasiga korxonalaridan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir. Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol-mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun ham investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi. Shuning uchun ular bo'yicha foiz stavkalari korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda jami davlat qarzining katta qismini aynan turli yillarda chiqarilgan obligatsiyalar tashkil etadi.

Sobiq sho'rolar iqtisodiy adabiyotida kapitalistik davlat kreditining mavjudligi tegishli mamlakatlar hukumatlari tomonidan o'zining harbiy va boshqa noishlab chiqarish xarajatlarini

qoplash zarurati bilan bog'liq, deb ko'rsatilar edi. Bunday hollarga deyarli hamma yillarda bir xil salbiy baho berilar edi. Shuni ta'kidlash lozimki, yuqorida aytilgan xarajatlar har qanday davlat byudjetining majburiy unsuri hisoblanadi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini tashkil qilish va uning rivojlanishi o'zining salbiy holatlari bilan birga, deyarli hamma yilda iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlar uchun kreditdan davlat byudjeti daromadlarini shakllantirishning manbasi sifatida foydalanish va bu bilan xo'jalikni moliyalashtirishning resurs saloxiyatini kengaytirish imkonini berdi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bilan turli operatsiyalar qilish, masalan, ularni kredit tizimi ishtirokida ochiq bozorda sotib olish yoki sotish yordamida ko'pchilik zamonaviy kapitalistik davlatlar iqtisodiyotini pul – kredit jihatdan tartibga solishga erishiladi. Aholi hamda korxonalar uchun davlat majburiyatlarini xarid qilish o'z omonatlari va jamg'armalarini nisbatan ishonchli saqlash shakli hisoblanadi. Bu qandaydir darajada o'zini inflyatsiya jarayonlari ta'siridan chegaralash imkonini beradi.

O'zbekiston davlat obligatsiyalari – bu respublika ichki qarzlari obligatsiyalaridir. Bunday obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror hukumat tomonidan qabul qilinadi. Mustaqil O'zbekiston tarixida davlat obligatsiyalarining ikki xil turi chiqarilishiga yo'l qo'yildi. Birinchisi – 1992 yil mayda – 12 foizli ichki yutuqli zayom. Bu sobiq SSSRning parchalanishi munosabati bilan sodir bo'lgan keskin inflyatsiya va sobiq sovet hukumati tomonidan qog'oz pul belgilarining muomalaga me'yoridan ortiq darajada chiqarilishi tufayli aholi uchun juda muvaffaqiyatsiz tugadi. Ikkinchisi – 1996 yil martda – korxonalar uchun davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) ko'rinishidagi obligatsiya zayomi, u mamlakat xazinasini va sarmoyador korxonalariga daromadlar keltirgan holda juda muvaffaqiyatli amal qilib turibdi.

O'zbekistonda DQMONing dastlabki kimoshdi savdosi 1996 yil 28 martda bo'lib o'tdi. Moliya vazirligi obligatsiyalarning emitenti hisoblanadi. Obligatsiyalar emissiyasi davriy ravishda alohida nashrlar shaklida amalga oshiriladi. Har bir nashr, odatda, bir oyda bir marta chiqariladi. Obligatsiyalar 3, 6 va 12 oy muddatlarga chiqariladi.

Obligatsiyalarni ularni sotishga vakolat berilgan tashkilot (diler)lar orqali xarid qilgan yuridik shaxslar obligatsiyalarning egasi bo'lishi mumkin. Obligatsiyalar nashrlarining kimoshdi savdosi, savdolari, hisob-kitoblari va ularga ko'rsatiladigan boshqa xizmatlar O'zbekiston Respublikasi valyuta birjasida amalga oshiriladi.

### **Munitsipal obligatsiyalar (mahalliy zayomlar obligatsiyalari)**

Bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy – davlat va ma'muriy – hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari:

Qoraqalpog‘iston Respublikasi Jo‘qorigi Kengesi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimiyatlari tomonidan qabul qilinadi.

Munitsipal obligatsiyalarni chiqarishning eng asosiy masalalaridan biri – bu ularni ta‘minlash masalasidir. Shunga ko‘ra ular qoplanishning quyidagi asosiy manbalari bilan chiqarilishi mumkin:

Qarzlarni to‘lash to‘g‘risidagi umumiy majburiyat zamidida. Bunday obligatsiyalar bo‘yicha majburiyatlarning bajarilishi hokimiyat idorasining obligatsiyalarning keyingi so‘ndirilishi va ular bo‘yicha foizlar to‘lanishi uchun mahalliy byudjetning qandaydir aniq manbalarini biriktirmasdan soliqlar, bojlar, ijara to‘lovlari va boshqa to‘lovlarni undirishga qodirligi bilan ta‘minlanadi.

Soliq qudrati chegaralangan qoplashning umumiy majburiyati zamidida. Ushbu holatda davlat hokimiyati idoralari mahalliy byudjetga tushumlarning qaysi bir turi hisobiga kelajakda obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi ta‘minlanishini belgilaydi.

Maqsadli tushumlar zamidida. Obligatsiyalarni chiqarish shartlarida aniq loyiha ko‘rsatiladi, uni amalga oshirishga qimmatli qog‘ozlarning xaridorlaridan olingan mablag‘lar yo‘naltiriladi va u obligatsiyalarning egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi uchun ma‘lum daromadlar keltirishi lozim. Bu munitsipal mulk ob‘ektlari (aeroportlar, vokzallar, bunda terminaldan foydalanganlik uchun to‘lov so‘ndirish manbasi hisoblanadi), mahalliy elektr stantsiyalari, gaz o‘tkazgichlar, suv o‘tkazgichlar, issiq suv o‘tkazgichlar, yo‘llarning qurilishi (to‘lov manbasi ko‘rsatilgan xizmatlar va foydalanish huquqi uchun muayyan iste‘molchilar tomonidan to‘langan to‘lovlar), kasalxonalar, istirohat bog‘lari, o‘yingohlar, munitsipalitet (xokimiyat)ning boshqa to‘lovli jamoat ob‘ektlarining qurilishi bo‘lishi mumkin.

Bunday qimmatli qog‘ozlarni chiqarish shartlarida keladigan daromadlarning qaysi qismi obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarni so‘ndirishga va qaysi biri daromadlar keltirayotgan ob‘ektdan foydalanishning joriy xarajatlarini qoplashga hamda munitsipalitetga yo‘naltirilishi haqida kelishib olinadi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda munitsipal obligatsiyalar, odatda, banklar, nufuzli firmalar kafolati ostida chiqariladi va birinchi darajali aksiyalar darajasida baholanadi. Ular juda ommabop bo‘lib, eng foydali investitsiya aktivlaridan biri hisoblanadi.

Ayni paytda sobiq Ittifoq mamlakatlarida bo‘sh turgan pul mablag‘larini jalb qilishning mazkur g‘oyat foydali usulidan foydalanilmayapti. Buning asosiy sababi munitsipal obligatsiyalarni chiqarish qontseptsiyasini ishlab chiqishga qodir bo‘lgan malakali kadrlarning yo‘qligi, mahalliy hokimiyatlarning o‘z bo‘yniga bepul majburiyatlar o‘rniga to‘lovli majburiyatlar olishni xoxlamasligi, mahalliy byudjetlarning davlat byudjetlaridan subsidiyalashning eskirib qolgan amaliyoti (munitsipal obligatsiyalarni chiqarish loyihasini

ishlab chiqish va uni joriy etish – «bosh og‘riq», qaysiki bu yuqoridan keladigan dotatsiyalarni qisqartirib qo‘yishga olib keladi) va h.k.

O‘zbekistonda mahalliy zayomlar obligatsiyalari amalda qo‘llanilmayotganligiga qaramay, ularni chiqarishning istiqboli g‘oyat yuksak. Munitsipal zayomlar bo‘yicha mablag‘larni to‘plash muvaffaqiyatining jiddiy omili respublikada o‘zini o‘zi boshqarish idoralarining ajoyib muassasasi – maxalla qo‘mitalarining mavjudligidir. Hokimiyatlarning mahalla qo‘mitalari bilan ishlashini faollashtirish, ularga mahalliy zayomlar obligatsiyalarini sotish orqali obodonchilik va ijtimoiy ob‘ektlarni qurish bo‘yicha turli loyihalarni ishlab chiqish borasida ko‘maklashish yaqin kelajakda o‘zining g‘oyat sezilarli natijalarini berar edi.

### **Korxonalar obligatsiyalari**

**Korporativ obligatsiyalar** - ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Korxonalar obligatsiyalari tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo‘lib, unda bir turdagi korxonalar qarzidorlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo‘lishadi.

Korxonalar obligatsiyalari sanoat korxonalarini kreditlash jarayonlarida, ya‘ni banklar berilgan kreditlarga qarshi ulardan yanada mayda summalarga bo‘lingan qarz majburiyatlari (obligatsiyalar)ni olgan yillarda paydo bo‘ldi. Sanoat obligatsiyalari o‘rniga beriladigan bunday kredit ko‘pincha bank kreditining boshqa turlariga qaraganda arzonroq bo‘lgan. Sanoat obligatsiyalari bo‘yicha, odatda, ancha yuqori foizlar to‘lanar edi. Chunki obligatsiyalar bo‘yicha foiz to‘lovlarini korxonaning soliqqa tortiladigan foydasidan chiqarib tashlash mumkin bo‘lib, aksiyalar bo‘yicha dividendlar esa, soliqqa tortilar edi.

Moliyalash vositasi sifatida obligatsiyalar o‘zlarining ustun tomonlari bilan bir qatorda kamchiliklariga ham ega. Sanoat obligatsiyalari bo‘yicha qat‘i foiz kompaniya uchun doimiy xarajatlarning o‘rishini anglatadi. Tanglikka uchragan davrlarda bunday xarajatlar dividendlardan farqli ravishda, emitent uchun juda sezilarlidir, chunki dividendlar kompaniyaning daromadlariga qarab ancha past darajada belgilanishi yoki umuman to‘lanmasligi ham mumkin.

Belgilangan daromadga ega bo‘lgan korxonalar obligatsiyalarining jozibadorligi shunda namoyon bo‘ladiki, ular aksiyalardan farqli o‘laroq, o‘z nominal qiymatidan past bo‘lgan kursda sotilishi mumkin, masalan, 1000 so‘m o‘rniga 970 so‘mga. Narxning bunday arzonlashuvi dizajio deb nomlanadi. Shuningdek, obligatsiyalarni so‘ndirish nominal bo‘yicha emas, balki ancha yuqori bo‘lgan bozor narxida o‘tkazilishi to‘g‘risida kelishuvga erishish ham mumkin, masalan, 1000 so‘m o‘rniga 1025 so‘mdan. Ustama haqi, yoki ajio obligatsiyalarning tegishli muddatida (foizli to‘lovlar bilan bir qatorda) qo‘shimcha daromadni o‘zida namoyon qiladi.

**Rendit** (rendite) – obligatsiyalarning umumiy daromadi obligatsiyalar shartlarini baholashda muhim ko‘rsatkich hisoblanadi. Odatda, omonatchilar mazkur qimmatli qog‘ozlarni ularning nominalidan farq qiladigan narxda xarid qilishadi. Shuning uchun rendit (daromad) va obligatsiya bo‘yicha nominal foiz bir – biridan katta farq qilishi mumkin.

**Korxonalar obligatsiyalari blanklarining majburiy rekvizitlari:**

1. Emitentning nomi va uning manzili.
2. Qimmatli qog‘ozning nomi
3. Seriyasi, tartib raqami va chiqarilgan sanasi.
4. Turi (davlat ichki zayomi, mahalliy zayom obligatsiyasi, korxonalar obligatsiyasi).
5. Nashrning umumiy summasi.
6. Nominal qiymati.
7. Egasining nomi (egasining nomi yoziladigan obligatsiyalar uchun).
8. Foiz stavkasi.
9. Foizlarni to‘lash shartlari va tartibi.
10. So‘ndirish shartlari va tartibi.
11. Emitentning rahbari va bosh buxgalterining imzolari.
12. Ro‘yxatga oluvchi idora tomonidan berilgan obligatsiya kodi va sana.

Korxonalar obligatsiyalarini chiqarish to‘g‘risidagi qaror korxonalar ma‘muriyati tomonidan, aksiyadorlik jamiyati obligatsiyalarini chiqarish to‘g‘risidagi qaror esa, ijroiya organ (boshqaruv) tomonidan qabul qilinadi. Qaror tegishli bayonnoma bilan rasmiylashtirilishi kerak. Korxonalar tomonidan ustav fondini shakllantirish hamda to‘ldirish, zararlarni qoplash va hokazolar uchun obligatsiyalar chiqarilishiga yo‘l qo‘yilmaydi. Aksiyadorlik jamiyatlari obligatsiyalarni ustav sarmoyasi hajmining 20 foizidan ortiq bo‘lmagan summada va faqat barcha chiqarilgan aksiyalar to‘liq to‘langanidan keyin chiqarishi mumkin. Mulkchilikning boshqa shakllaridagi korxonalar bo‘yicha obligatsiyalar chiqarish summasining miqdori respublika fond bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan belgilanadi.

**G‘azna majburiyatlari**

**O‘zbekiston Respublikasining g‘azna majburiyatlari** - emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar egalari O‘zbekiston Respublikasining Davlat byudjetiga pul mablag‘lari kiritganliklarini tasdiqlovchi va bu qimmatli qog‘ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat’iy belgilangan daromad olish huquqini beruvchi emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar.

O‘zbekistonda g‘azna majburiyatlarining quyidagi turlari chiqariladi:

1. Uzoq muddatli – 5 va undan ortiq yil muddatga chiqarilishi mumkin (xalqaro amaliyotda ular BOND degan nomni olishgan).

2. O‘rta muddatli – 1 yildan 5 yilgacha bo‘lgan muddatga chiqariladigan (NOTE)

3. Qisqa muddatli – 1 yilgacha, 3, 6 va 9 oygacha bo‘lgan muddatga chiqariladigan (BILL).

“Uzoq muddatli va o‘rta muddatli xazina majburiyatlarini chiqarish to‘g‘risida”gi qaror O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan, qisqa muddatli larni chiqarish qarori esa – Moliya vazirligi tomonidan qabul qilinadi.

O‘z tabiatiga ko‘ra xazina majburiyatlari davlat obligatsiyalariga juda yaqin. Amalda xazina majburiyatlari jismoniy shaxslar uchun chiqariladigan davlat obligatsiyalaridan boshqa narsa emas, ular bo‘yicha daromadlarni qimmatli qog‘ozlarga egalik qilishning butun muddati davomida olish mumkin.

### **Depozit sertifikatlari**

Depozit sertifikati (ingl. Certificate of deposit) – bankka qo‘yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog‘oz.

Depozit sertifikatlari 60–yillardan boshlab AQSH va Buyuk Britaniyada omonat depozit guvohnomasining bir turi kredit muassasasiga pul qo‘yilganligini tasdiqlovchi hujjat sifatida faol taraqqiy etdi. Ushbu hujjat orqali omonat talab qilib olinishi mumkin. Yuqorida qayd etilgan mamlakatlarda muddatli muomalada bo‘ladigan depozit sertifikatlarini chiqarish keng tarqaldi, ular omonatchilar tomonidan dilerlarga emas, balki bankka foizlarning yo‘qotilishi bilan sotilishi yoki o‘tkazma yozuvlar yordamida bir shaxsdan ikkinchi shaxsga qayta sotilishi mumkin. Bunday sertifikatlar AQSHda yirik summalarga chiqariladi. 100 mingdan 1 mln. dollargacha. Sarmoyador sifatida yirik korxonalar, xorijiy omonatchilar, mahalliy xokimiyat idoralari ishtirok etishi mumkin. Sertifikatlar ayniqsa ularni soliq to‘lashga qabul qilinishi tufayli juda ommabop bo‘lib qoldi.

O‘zbekistonda mustaqillikka erishilganidan keyin 1994 yildan boshlab sertifikatlar ikki turda chiqarila boshlandi:

- depozit sertifikatlari – yuridik shaxslar uchun, 1 yilgacha muddatga;
- depozit (jamg‘arma) sertifikatlari – jismoniy shaxslar uchun, 3 yilgacha muddatga.

Sertifikatning muomalada bo‘lish muddati berilgan sanadan boshlab uning egasi omonatni talab qilib olish huquqini oladigan sanagacha hisoblanadi. Agar sertifikat bo‘yicha depozit va omonatni olish muddati kechiktirilsa, u holda bunday sertifikat u bo‘yicha talab qilib

olinadigan hujjat hisoblanadi, ushbu sertifikat bo'yicha bank uning egasini birinchi talabiga ko'ra zudlik bilan unda ko'rsatilgan summani to'lash majburiyatini oladi,

Bank sertifikatni muddatidan oldin to'lovga taqdim etilishi extimolini nazarda tutishi mumkin. Bunday hollarda bank tomonidan oldindan, sertifikatni berish yilida belgilangan sertifikatning unda yozib qo'yilgan qiymati va pasaytirilgan stavka bo'yicha foizlar to'lanadi. Sertifikat egasiga sertifikatning muomalada bo'lish muddati tugashi bilan uning egasiga tegishli bo'lgan dastlab chiqarish va muomalada bo'lish shartlarida belgilangan stavka bo'yicha foizlar emitent bank tomonidan, ushbu sertifikat xarid qilingan yildan qat'i nazar, to'lanishi lozim.

Sertifikatlar bir martalik qilib ham, seriyali, egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan turlarda ham chiqarilishi mumkin.

Sertifikatni chiqaruvchi bank Markaziy bank bilan kelishgan holda unga boshqa qo'shimcha shartlar va rekvizitlarni kiritishi mumkin. Sertifikat blankida chiqarish va muomalada bo'lishining barcha shartlari (sertifikat bo'yicha talab qilish huquqini boshqa shaxsga berish shartlari va tartibi) ko'rsatilishi zarur. Agarda sertifikat bilan uning blankida ko'rsatilgan shartlarda nazarda tutilmagan operatsiya amalga oshirilgan bo'lsa, unda bunday operatsiya haqiqiy emas, deb hisoblanadi.

#### **Depozit sertifikatlari blanklarining majburiy rekvizitlari:**

- Qimmatli qog'ozning nomi.
- Sertifikatning berilishi sababi (depozit yoki jamg'arma omonatining kiritilishi).
- Depozit yoki jamg'arma omonatining kiritilish sanasi.
- Depozit yoki jamg'arma omonatining hajmi.
- Bankning depozit yoki omonatga kiritilgan summani qaytarish haqidagi so'zsiz majburiyati.
- Omonatchi tomonidan sertifikat bo'yicha summani talab qilish sanasi.
- Depozit yoki omonatdan foydalanganlik uchun foiz stavkasi.
- Tegishli foizlar summasi.
- Emitent bank manzili, egasining nomi yozilgan sertifikat uchun esa omonatchining nomi.
- Bank tomonidan bunday turdagi majburiyatni imzolash uchun vakil etilgan ikki shaxsning bank muhri bilan tasdiqlangan imzolari.

Sertifikatlar blanklari faqat Markaziy bankdan qimmatli qog'ozlar blanklarini chiqarish uchun litsenziya olgan matbaa korxonalarini tomonidan tayyorlanadi. Blank qo'lda siyoh bilan, sharikli ruchka bilan yoki bosmalash usuli bilan to'ldirilishi mumkin.

Sertifikat egasi uni boshqa shaxsga o'tkazishi mumkin. Blankli egasining nomi yozilgan sertifikat bo'yicha talab qilish huquqini boshqa shaxsga o'tkazilishi (Sessiya) uning orqa tomonida o'z huquqlaridan voz kechuvchi (Sedent) va mazkur huquqlarga ega bo'luvchi (Sessionariy)ning ikki tomonlama kelishuvi bilan rasmiylashtiriladi. Blankli ko'rsatuvchi egalik qiladigan sertifikat bo'yicha talab qilish huquqining boshqa shaxsga o'tkazilishi ushbu sertifikatni oddiy topshirish yo'li bilan amalga oshiriladi.

## **Veksellar**

Veksel (nemischa Wechsel so'zidan) – veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga muayyan summani to'lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Oddiy veksel (solo veksel) – bu qarzdorning (veksel beruvchining) muayyan pul summasini ko'rsatilgan muddatda kreditorga (birinchi oluvchisiga) to'lash majburiyatini ifodalovchi hujjat.

O'tkazma veksel (tratta) – bu veksel beruvchi kreditor(trassant)ning qarzdor(trassat)ga ma'lum pul summasini ko'rsatilgan muddatda uchinchi shaxs birinchi oluvchi(remitent)ga to'lashi buyrug'ini ifodalovchi hujjat.

O'tkazma veksel, agar u qarzdor – trassat tomonidan akseptlanmagan bo'lsa, qonuniy kuchga ega bo'lmaydi. Aksept (to'lash uchun rozilik) yozma ravishda vekselnings ustki tomonida amalga oshiriladi. Aksept umumiy yoki chegaralangan (qisman) bo'lishi mumkin. Qismli aksept – bu qarzdorning veksel valyutasi bir qismini to'lash uchun yozma ravishdagi roziligidir. Veksel akseptlanmagan hollarda yoki u bo'yicha to'lovdan bosh tortilsa, veksel bo'yicha da'vo qilinishi mumkin. Bunda uning egasida veksel bo'yicha majburiyatga ega bo'lgan oldingi shaxslarga regress, ya'ni qaytarma talab tartibida to'lash huquqi paydo bo'ladi.

Veksel majburiy rekvizitlarga ega bo'lishi lozim, ulardan hech bo'lmaganda bittasining yo'qligi vekselni haqiqiy bo'lmashligiga olib keladi.

### **Oddiy vekselnings majburiy rekvizitlari:**

- Qimmatli qog'ozning nomi.



- Muayyan summani to‘lash haqida oddiy va hech narsa bilan shartlanmagan va’da.
- To‘lov muddati.  
To‘lov joyi.
- To‘lov kimga yoki kimning buyrug‘i bilan bajarilishi lozim.
- Vekselni tuzish sanasi va joyi.
- Hujjatni bergan shaxsning imzosi.

Oddiy vekselda boshdan boshlab ikki shaxs qatnashadi; veksel beruvchi, uning o‘zi unga berilgan veksel bo‘yicha to‘lash majburiyatini to‘g‘ridan – to‘g‘ri va so‘zsiz oladi hamda dastlabki sotib oluvchi (veksel egasi), u veksel bo‘yicha to‘lovni olish huquqiga ega.

Oddiy vekselning boshqa qarz majburiyatlaridan farqi qo‘yidagilardan iborat:

- veksel o‘tkazma yozuv bo‘yicha qo‘ldan qo‘lga o‘tkazilishi mumkin;
- vekselda ishtirok etuvchi shaxslar veksel bo‘yicha birgalikda javobgarlikka ega, qaytmaslik yozuvini qayd etuvchi shaxslar bundan mustasno;
- imzolarga guvohlik berish uchun notarial idoraga kelish talab etilmaydi;
- veksel belgilangan muddatda to‘lanmagan hollarda notarial noroziligini qo‘zg‘atish zarur;
- veksel mavxum pul hujjati hisoblanadi va shu sababli zakalat, garov yoki jarima bilan ta‘minlanadi.

O‘tkazma vekselning oddiy vekseldan asosiy farqi shundan iboratki, u qimmatliklarni bir shaxs ixtiyorida boshqa shaxs ixtiyoriga o‘tkazish uchun mo‘ljallangan.

**O‘tkazma vekselning majburiy rekvizitlari:**

- Qimmatli qog‘ozning nomi.
- Muayyan summani to‘lash haqida oddiy va hech narsa bilan shartlanmagan taklif.
- To‘lovchining nomi.
- To‘lov muddati.
- To‘lov joyi.
- To‘lov kimga yoki kimning buyrug‘i bilan bajarilishi lozim.
- Vekselni tuzish sanasi va joyi.
- Hujjatni bergan shaxsning imzosi.

O‘tkazma vekselni berish (trassirovka qilish) – aksept va u bo‘yicha to‘lov kafolati majburiyatini o‘z zimmasiga olish demakdir. Bundan shu narsa kelib chiqadiki, uni boshqa shaxsga trassirovka qilish faqat agar trassant (veksel beruvchi) trassat (to‘lovchi)da o‘z ixtiyorida trassirovka qilinayotgan veksel summasidan kam bo‘lmagan qimmatlikka ega bo‘lgan vaziyatda

mumkin bo‘ladi. Oddiy veksel dan farqli o‘laroq, o‘tkazma veksel da ikkita emas, balki uchta shaxs qatnashadi:

- veksel beruvchi (trassant);
- veksel bilan birga u bo‘yicha to‘lovni talab qilish huquqini oluvchi dastlabki xaridor (yoki veksel egasi);
- to‘lovchi (trassat), unga veksel egasi to‘lovni amalga oshirishni taklif etadi (veksel da bu "to‘lang" degan so‘z bilan ifodalanadi).

Bu erda trassantning majburiyati shartli ravishda belgilanadi. Bordi-yu to‘lovchi (trassat) veksel summasini to‘lamasa, ushbu summani to‘lash majburiyatini o‘z zimmasiga oladi.

Shunday qilib, oddiy veksel da to‘lovchi vekselni beruvchi bo‘lsa, o‘tkazma veksel da trassat, deb nomlanuvchi alohida shaxs to‘lovchi hisoblanadi. Uning nomi matnda majburiylar safiga kiritilishi tasodif emas, chunki u veksel (aksept)ni qabul qilganidan so‘ng oddiy veksel da veksel beruvchi holatini egallaydi.

O‘tkazma vekselning mazmunidan shu narsa kelib chiqadiki, u bo‘yicha majburiyat trassat (to‘lovchi) uchun faqat u veksel (aksept)ni qabul qilgan yildan boshlab paydo bo‘ladi. Aks holda trassat veksel beruvchi uchun mutlaqo begona shaxs bo‘lib qoladi. Bundan kelib chiqib, veksel bo‘yicha pullarni oluvchilar oldindan, to‘lov muddati kelgunga qadar to‘lovchining vekselni to‘lashga bo‘lgan munosabatini aniqlashi mumkin. Bu maqsadga vekselni trassatga uni akseptlash, demak, o‘z zimmasiga to‘lovni amalga oshirish majburiyatini olish taklifi bilan taqdim etish yo‘li orqali erishiladi.

Shu bilan birga, vekselni akseptga taqdim etish veksel egasi trassat va trassantning qodirligiga ishongan hollar uchun majburiy hisoblanmaydi. Veksel akseptga istalgan yilda, veksel berilgan kundan boshlab to to‘lov muddati boshlanadigan yilgacha taqdim etilishi mumkin. Veksel hatto to‘lov muddatidan keyin ham akseptga taqdim etilishi hamda akseptlanishi mumkin va trassat u bo‘yicha vekselni muddatigacha qabul qilgandek javob beradi.

Odatda, veksel akseptga banklar tomonidan to‘lovchining manzili bo‘yicha taqdim etiladi. Trassat unga veksel birinchi marta taqdim etilganidan bir kundan so‘ng uni ikkinchi marta taqdim etilishini talab qilish huquqiga ega. Agar u ushbu muddatdan so‘ng qabul qilinmasa, u holda veksel qabul qilinmagan hisoblanadi. Trassat vekselni aksept uchun o‘zida qoldirishni talab qilish huquqiga ega emas.

Aksept, odatda, vekselning ustki tomoni chap qismida belgilanadi va to‘lovchining imzosi majburiy ravishda qo‘yilgan holda "akseptlangan", "qabul qilindi", "to‘layman" so‘zlari bilan ifodalanadi. Vekselning ustki tomonidagi oddiy imzo ham vekselning qabul qilinganligini anglatadi.

Veksel istalgan summaga 3 oy muddatgacha, istisno hollarda esa – 6 oygacha yozilishi mumkin. U "belgilangan kunga" yoki "tuzilgan kundan qandaydir yilga" muddat bilan berilishi mumkin. Agar veksel muddat ko'rsatilmagan bo'lsa, u taqdim etilganda to'lanishi lozim bo'lgan veksel sifatida ko'rib chiqiladi.

Veksel belgilangan shakldagi blanklarda yoziladi. Veksellarning namunaviy blanklari markazlashtirilgan yo'l bilan "Davlat belgisi" Davlat ishlab chiqarish birlashmasi tomonidan tayyorlanadi va tijorat banklari o'rtasida tarqatiladi. Korxonalar va tashkilotlar veksel blanklarini tijorat banklarida hisob–kitob raqami yuritiladigan joyda sotib olishi mumkin. Veksel blanklarini berish chog'ida bank mijozning moliyaviy xo'jalik ahvolini, uning to'lovga qobiliyatini tekshirishi lozim. Bunda bank veksel summasini uning muomalada bo'lishini maxsus daftarda qayd etadi. Bank rahbarlari veksel blanklarining berilishi va veksel summalarining ro'yxatga olinishi uchun shaxsan javobgardir.

To'lov muddati kelib, veksel taqdim etilgan yilda veksel beruvchi unda ko'rsatilgan summani veksel egasiga to'lashga majbur, shundan so'ng ikki kunlik muddatda veksel berilganligini ro'yxatga olgan bankka veksel bo'yicha to'lov amalga oshirilganligi haqida xabar berishi kerak. Agar veksel muddatida to'lanmagan bo'lsa, bank qarzdor korxonaning hisobraqamiga kelib tushadigan pul mablag'larini veksel bo'yicha majburiyatlarni qoplash hisobraqamiga o'tkazish huquqiga ega.

Agar veksel bo'yicha to'lov o'z vaqtida amalga oshirilmasa, veksel egasi veksel so'ndirilishi lozim bo'lgan kundan keyingi 2 ish kuni ichida to'lanmaganlik haqida qat'iy norozilikni rasmiylashtirishi, shundan keyin veksel beruvchi va indossantlarga nisbatan da'vo qilishi mumkin (vekselni bergan va indossirovka qilgan barcha shaxslar vekselning egasi oldida birgalikda majburiyatga ega). Agar to'lovchi to'lovga qodir bo'lmaganligi bois, to'lovlarni to'xtatib qo'ysa, da'vo to'lov muddati kelishidan oldin ham qilinishi mumkin, hatto bu holat sud tomonidan belgilanmagan bo'lsa ham.

Veksel egasi vekselni indossirovka qilgan barcha shaxslarga yoki ularning har biriga alohida, ular bir–biriga vekselni o'tkazgan ketma ketlikdan qat'iy nazar, da'vo qilishi mumkin. Xuddi shunday da'vo qilish huquqiga vekselga imzo chekkan har bir shaxs, u vekselni to'lagandan keyin ega bo'ladi.

Veksel egasi veksel bo'yicha da'vo qilingan shaxsdan quyidagilarni talab qilishi mumkin:

- vekselning to'lanmagan summasi va foizlarni, agar ular shartlangan bo'lsa;
- to'lov muddati kelgan kundan boshlab Markaziy bank hisob stavkasi miqdoridagi foizlarni;
- da'vo qilish bo'yicha xarajatlarni (xabarnomani jo'natish, boj va b.);

- to'lov muddati kelgan kundan boshlab Markaziy bank hisob stavkasining yarmisi miqdoridagi penyani.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1997 yil 19 martdagi Farmoniga muvofiq korxonalar va tashkilotlarning veksellarni chiqarishiga faqat ularga yetkazib berilgan tovarlar (ishlar, xizmatlar) uchun hisob-kitoblar qilishga ularda pul mablag'lari etishmovchiligini qoplash uchun xizmat ko'rsatilayotgan bank tomonidan majburiy tarzda veksel topshiriqnomasi (aval)ning rasmiylashtirilishi bilan ruxsat etilgan edi. Aval bank tomonidan faqat korxonaning likvidli aktivlarining garovga qo'yilishi ostida rasmiylashtirilishi mumkin. Veksellarni trust boshqaruviga topshirish, shuningdek, veksel bilan kreditlar berilishi taqiqlanadi. Bundan tashqari, byudjet oldida boqimandalikka ega bo'lgan veksel egalari bo'lmish korxonalar va tashkilotlar ushbu oyda qoplash muddati kelgan veksellarni tovarlar (ishlar, xizmatlar) narxini to'lash uchun foydalanish huquqiga ega emas. Veksel egalari qayd etilgan veksellarni so'ndirish uchun kelib tushadigan pul mablag'lari byudjetga boqimandalik mavjud bo'lgan hisobraqamga o'tkazilishi lozim.

Tijorat banklariga veksel beruvchi korxonalar uchun maxsus hisobraqamlar ochish vazifasi topshirilgan. Ushbu hisobraqamlarda veksellarni so'ndirish yilida banklar veksel beruvchilarning kerakli miqdordagi pul mablag'larini zahirada ushlab turishi zarur. Veksel beruvchida vekselni so'ndirish yilida veksel egasiga unga to'lanishi lozim bo'lgan mablag'larni veksel topshiriqnomasi (aval) asosida o'z yilida to'lash uchun bo'sh pul mablag'lari bo'lmasa, qarzdor korxonaga veksel noroziligi va jazo choralari tadbirini qo'llashi mumkin.

#### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

- Depozit yoki jamg'arma sertifikatining sanasi nima uchun zarur hisoblanadi?
- Depozit yoki jamg'arma sertifikati haqida nimalar bilasiz ?
- Bankning depozit yoki omonatga kiritilgan summani qaytarish haqidagi so'zsiz majburiyati nima?

#### **Asosiy tushunchalar va atamalar**

Qimmatli qog'ozlar	ochiq aksiyadorlik jamiyatlarining
dividend	aksiyalari
aksiyalar	yopiq aksiyadorlik jamiyatlarining
nominal qiymat	aksiyalari
aksiya kursi	egasining nomi yozilgan aksiyalar

oddiy aksiyalar imtiyozli aksiyalar	ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalar aksiyalar blanklarining rekvizitlari
Obligatsiyalar foiz trassant trassat remitent indossament allonj	obligatsiyalar blanklarining rekvizitlari xazina majburiyatlari depozit sertifikatlari jamg'arma sertifikatlari oddiy veksel (solo veksel) o'tkazma veksel (tratta) veksellarning majburiy rekvizitlari

## **7-mavzu Investitsiya muassasalarining umumiy xususiyatlari**

### **Investitsiya muassasalariga umumiy ta'rif**

**Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat** - qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshiriladi, qonun hujjatlarida belgilangan hollar bundan mustasno.

Investitsiya muassasalari – bu qimmatli qog'ozlar bilan o'z faoliyatini asosiy faoliyat sifatida amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilaridir.

Investitsiya muassasasi bo'lgan yuridik shaxsning ustavida uning asosiy faoliyat turi albatta ko'rsatilishi kerak (bu – investitsiya muassasalarini oddiy xo'jalik yurituvchi subyektlaridan ajratib turuvchi birinchi xususiyat). Boshqa mamlakatlarda investitsiya muassasalari qimmatli qog'ozlar bozorida o'z faoliyatini maxsus faoliyat sifatida amalga oshiruvchi tashkilot, deb ta'riflanadi.

Mamlakatimiz fond bozori rivojlanish bosqichida bo'lib, qimmatli qog'ozlarning likvidligi yuqori bo'lmagan hozirgi sharoitida investitsiya muassasasi maqomini olishga da'vogarlik qiluvchi tashkilotlar uchun bunday sharoitda o'z faoliyatini amalga oshirish juda qiyin bo'ladi. Shuning uchun fond bozorida ishlashga ixtisoslashgan tashkilotlar shakllanish

bosqichida o‘zlarini ular faoliyatining taqiqlanmagan boshqa aniq investitsiya muassasasining faoliyati bilan qo‘shib olib borilishidan olingan daromadlar hisobidan qo‘llab-quvvatlashi hech qanday xavfli emas.

*Qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyat quyidagilar sifatida amalga oshiriladi:*

- investitsiya vositachisi (brokeri, dileri);
- investitsiya maslahatchisi;
- investitsiya fondi;
- investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchi;
- depozitariy;
- hisob-kitob - kliring palatasi;
- transfer-agent;
- qimmatli qog‘ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi.

Litsenziya talabgoriga uning arizasiga binoan qimmatli qog‘ozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun yoki mazkur faoliyat turining qismlari uchun litsenziya berilishi mumkin. Qimmatli qog‘ozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun litsenziya qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyatni birga qo‘shib olib borish uchun belgilangan cheklashlar hisobga olingan holda beriladi. Faqat qimmatli qog‘ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi bo‘lgan kamida ikki xodimga ega yuridik shaxslar (investitsiya fondi bundan mustasno) qimmatli qog‘ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo‘lishi mumkin. Qimmatli qog‘ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi 3 yil muddatga beriladi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarning tashkil etilishi, faoliyati, qayta tashkil etilishi va tugatilishi tartibi qonun hujjatlarida belgilanadi.

Investitsiya fondining faoliyati boshqa turdagi faoliyat bilan birga qo‘shib olib borilishi mumkin emas. Depozitariyning professional faoliyatini birga qo‘shib olib boruvchi transfer-agent investitsiya vositachisining professional faoliyatini amalga oshirishga haqli emas.

Professional faoliyatni birga qo‘shib olib borish va qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha operatsiyalarni o‘tkazishga doir qo‘shimcha cheklovlar qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilanadi. O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozoridagi har xil faoliyat turlarining birlashtirilishi bir shaxsning o‘ziga investitsiya muassasasining har xil turlari sifatida faoliyat yuritish uchun bir necha litsenziyalarni berish yo‘li bilan amalga oshiriladi. Investitsiya muassasalari sifatida yuridik va jismoniy shaxslar qatnashishi mumkin. Yuridik shaxs hisoblangan investitsiya muassasalarining faoliyati litsenziyalanishi lozim. Investitsiya muassasalarining litsenziyalanishi ular faoliyatining davlat

tomonidan nazorat qilinishini anglatadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida har bir faoliyat turiga mazkur bozorni tartibga soluvchi organning muayyan litsenziyasi to'g'ri keladi. Jismoniy shaxslar qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi va investitsiya vositachisi sifatida faoliyat ko'rsatishi mumkin. Ushbu faoliyatni amalga oshirish uchun jismoniy shaxslar mahalliy hokimiyat idoralarida tadbirkorlar sifatida ro'yxatga olinishi hamda fond bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan beriladigan malaka shaxrdatnomasiga va litsenziyaga ega bo'lishi lozim. Malaka shahodatnomasi 3 yil muddatga beriladi.

Investitsiya muassasalarining ikkinchi o'ziga xos xususiyati shundaki, ularni xodimlarining asosiy tarkibi, xususan:

- investitsiya muassasalarining rahbarlari;
- investitsiya muassasalarining qimmatli qog'ozlar bilan investitsiya muassasasi nomidan bitimlar tuzishda bevosita ishtirok etuvchi, shuningdek, mijozlar bilan ishlovchi mutaxassislar fond bozorining ahvoli uchun mas'ul bo'lgan organda majburiy ravishda shahodatlashdan o'tishlari kerak.

Investitsiya muassasasida ishlovchi va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni bajarishga doir hujjatlarga imzo chekish huquqiga ega bo'lgan shahodatlashdan o'tgan mutaxassislar kamida ikkita xususiyatga ega bo'lishi zarur.

Va, nihoyat, investitsiya muassasalarining uchinchi o'ziga xos xususiyati shuki, ular yetarli darajadagi o'z mablag'lariga ega bo'lishi lozim. O'z mablag'lari deganda ustav, qo'shimcha, zahira fondlari va bevosita foydadan tashkil topgan mablag'lar hajmi tushuniladi. Investitsiya muassasalarining muayyan turlari uchun belgilangan majburiy iqtisodiy me'yorlarning mohiyatini keyingi mavzularda ko'rib chiqamiz.

Yuqorida ta'kidlanganidek, 1996 yilgacha O'zbekiston fond bozorida istalgan professional faoliyat turini amalga oshirish uchun qimmatli qog'ozlar bozorida vositachilik faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyaga ega bo'lishning o'zi yetarli edi. Bu yilga kelib asosan brokerlik, dilerlik, maslahat va depozitar (yagona, ammo yirik "VAQT" Milliy depozitariy doirasida) kabi faoliyat turlari rivoj topdi, bunda ayniqsa broker – dilerlik faoliyatini maslahat faoliyati bilan birga olib borish kuchli taraqqiy etdi.

Quyida biz 2008 yilning 31 dekabr holatiga ko'ra qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat bilan shug'ullanuvchi investitsiya muassasalari haqidagi ma'lumotni ko'rishimiz mumkin.

**Professional faoliyat yurituvchilar tarkibi**

<b>№</b>	<b>Professional faoliyat yurituvchilar nomi</b>	<b>01.01.2009 yil holatiga ko‘ra(soni)</b>
<b>1</b>	Investitsiya vositachisi	99
<b>2</b>	Investitsiya maslahatchisi	21
<b>3</b>	Depozitariy	37
<b>4</b>	Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi	51
<b>5</b>	Investitsiya fondi	9
<b>6</b>	Hisob-kitob-kliring palatasi	2
<b>7</b>	Birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi	2
<b>8</b>	Transfer-agent	-
<b>JAMI</b>		<b>221</b>

Manba: QQB ni muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi

Investitsiya institutlari har qanday tashkiliy huquqiy shaklda tuzilishi mumkin. Faqatgina ochiq turdagi aksiyadorlik jamiyati shaklida tashkil etilishi mumkin bo‘lgan investitsiya fondi bundan mustasno. Investitsiya institutlarini tashkil etish, ularning faoliyat ko‘rsatishlari va ularni tugatish tartibi O‘zbekiston Respublikasining qonun hujjatlarida belgilab qo‘yiladi.



**Qimmatli qog‘ozlar bozori professional qatnashchilari o‘z  
mablag‘larining 2009 yil 1 yanvardan boshlab belgilanadigan eng kam  
miqdori \***

(ming evro)

<b>Qimmatli qog‘ozlar bozori professional ishtirokchilari</b>	<b>O‘z mablag‘larining eng kam miqdori (ekvivalentda)</b>
Investitsiya maslahatchilari	10,0
Transfer-agentlar	20,0
Investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchilari	50,0
Investitsiya vositachilari (brokerlar, dilerlar)	50,0
Depozitariylar	100,0
Hisob-kitob-kliring palatalari	100,0
Qimmatli qog‘ozlarning birjadan tashqari savdolari tashkilotchilari	200,0

\* Investitsiya fondlari uchun ustav kapitalining eng kam miqdori aksiyadorlik jamiyatlariga qo‘yiladigan talablarga muvofiq belgilanadi.

**Investitsiya muassasalarining turlari**

**Investitsiya vositachisi**

Investitsiya vositachilari (broker–dilerlar) fond bozorining professional ishtirokchilari ichida ko‘p sonli va eng tajribali guruhni tashkil etadi.

Vositachilik yoki topshiriq shartnomasi yoxud mijozning vositachisi yoki ishonchli vakili sifatida qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlarni tuzish uchun berilgan ishonchnoma asosida ish olib boruvchi yuridik shaxs -brokerdir.

Mijozlarning bitimlar tuzish uchun brokerga berilgan qimmatli qog‘ozlari va pul mablag‘lari, shuningdek, broker tomonidan shartnomalar asosida mijozlar bilan tuzilgan bitimlar bo‘yicha olingan qimmatli qog‘ozlar va pul mablag‘lari broker tegishincha Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysida va bankda ochadigan (ochiladigan) alohida hisob varaqda (hisob varaqlarda) turishi kerak.

Broker o‘ziga mijozni tomonidan topshirilgan pul mablag‘laridan, mijozga uning topshiriqlari ko‘rsatib o‘tilgan pul mablag‘lari hisobidan bajarilishini yoki ular mijozning talabiga binoan qaytarilishini kafolatlagan holda o‘z manfaatlarini ko‘zlab foydalanishga, agar bu mijoz bilan tuzilgan shartnomada nazarda tutilgan bo‘lsa, haqlidir.

Brokerga pul mablag‘laridan o‘z manfaatlarini ko‘zlab foydalanish huquqini bergan mijozlarning pul mablag‘lari brokerga bunday huquqni bermagan mijozlarning pul mablag‘lari turgan hisob varaqdan (hisob varaqlardan) alohida bo‘lgan hisob varaqda (hisob varaqlarda) turishi kerak. Broker o‘z pul mablag‘larini bu hisob varaqqa (hisob varaqlarga) o‘tkazishga haqli emas, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda pul mablag‘larini mijozlarga qaytarish va (yoki) mijozlarga qarz berish hollari bundan mustasno.

Broker har bir mijozning pul mablag‘lari hisobini yuritishi, qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlar va operatsiyalarni faqat mijozning topshirig‘iga binoan va u bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq amalga oshirishi, amalga oshirilgan bitimlar va operatsiyalar to‘g‘risida unga hisobot berib borishi shart.

Qimmatli qog‘ozlarni sotib olish va (yoki) sotish narxini oshkora e‘lon qilish orqali ushbu qimmatli qog‘ozlarni o‘zi e‘lon qilgan narxlarda sotib olish va (yoki) sotish majburiyati bilan o‘z nomidan hamda o‘z hisobidan qimmatli qog‘ozlarga doir oldi-sotdi bitimlari tuzuvchi yuridik shaxs - dilerdir. Diler qimmatli qog‘ozlar

narxidan tashqari ularga doir oldi-sotdi shartnomasining boshqa muhim shartlarini: sotib olinadigan va (yoki) sotiladigan qimmatli qog'ozlarning eng kam va eng ko'p miqdorini, shuningdek, e'lon qilingan narxlarning amalda bo'lish muddatini oshkora e'lon qilish huquqiga ega. Ushbu e'londa qimmatli qog'ozlarga doir oldi-sotdi shartnomasining boshqa muhim shartlari ko'rsatilmagan taqdirda, diler o'z mijozni taklif qilgan muhim shartlar asosida shartnoma tuzishi shart. Diler qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi shartnomasini tuzishdan bo'yin tovlagan taqdirda, unga nisbatan shunday shartnoma tuzishga majbur qilish haqida va (yoki) mijozga yetkazilgan zararlarning o'rnini qoplash to'g'risida da'vo qo'zg'atilishi mumkin.

*Yuridik shaxsni* - investitsiya vositachisini tugatish faqat qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi investitsiya vositachisi o'z mijozlariga tegishli bo'lgan qimmatli qog'ozlarni qaytarganligini yozma ravishda tasdiqlaganidan keyin amalga oshirilishi mumkin.

### **Investitsiya maslahatchilari**

Qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish, ularning muomalasi masalalari, qimmatli qog'ozlar bozori va uning ishtirokchilari holatini tahlil etish hamda istiqbolini belgilash bo'yicha maslahat xizmatlari ko'rsatuvchi, shuningdek qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassislarini qayta tayyorlashni amalga oshiruvchi yuridik shaxs - investitsiya maslahatchisidir.

Maslahat faoliyati qimmatli qog'ozlar bozori va uning ishtirokchilari ahvolini tahlil, taxmin qilish, moliyaviy vositalarni ekspertizadan o'tkazish, ishlab chiqish va tavsiyalar berish bo'yicha xizmatlar ko'rsatishni, qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish hamda ularning muomalada bo'lishi, mo'taxassislarni qayta tayyorlash, shuningdek, yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan investitsiya siyosatini amalga oshirish masalalari bo'yicha maslahat xizmatlari ko'rsatishni nazarda tutadi. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi faoliyatining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, u imkoniyatli sarmoyadorga muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar berish

huquqiga ega emas, faqatgina mustaqil qaror qabul qilish uchun zarur bo'lgan axborotni berishi mumkin.

### **Investitsiya fondlari**

Investorlarning pul mablag'larini jalb qilish va ularni qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlarga, boshqa investitsiya aktivlariga, shuningdek, banklardagi hisob varaqlarga va omonatlarga qo'yish maqsadida aksiyalar chiqaradigan yuridik shaxs - ochiq aksiyadorlik jamiyati investitsiya fondidir. Investitsiya fondi yuridik shaxsning boshqa tashkiliy-huquqiy shakllariga o'zgartirilishga haqli emas. Investitsiya fondini qo'shib yuborish, qo'shib olish, bo'lish, ajratib chiqarish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun investitsiya fondiga berilgan litsenziyaning amal qilishini tugatish yoki uni bekor qilish investitsiya fondining belgilangan tartibda tugatilishiga olib keladi.

Investitsiya fondlari ochiq va yopiq investitsiya fondlariga bo'linadi. Ochiq turdagi investitsiya fondlari aksiyalarni ularni sotib olish majburiyati bilan muomalaga chiqaradi, ya'ni fond qimmatli qog'ozlarining egalariga ularning o'rniga pul summasi yoki mol-mulkni olish huquqini beradi, bu ustavda oldindan ko'zda tutilishi lozim. Yopiq turdagi investitsiya fondlari aksiyalarni ularni sotib olish majburiyatisiz muomalaga chiqaradi.

### **Xususiylashtirish investitsiya fondlari (XIFlar)**

Xususiylashtirish investitsiya fondlari investitsiya fondlarining bir turi hisoblanadi. Ular aholining keng qatlamini xususiylashtirish jarayoniga jalb etish maqsadida tashkil etiladi. XIFlarning vazifasi aholining pul mablag'larini jamlab, ularni xususiylashtirilayotgan davlat korxonalarining aksiyalarini sotib olishga yo'naltirishdan iborat. Xususiylashtirish investitsiya fondi o'z aksiyalarini chiqarish hisobiga mablag'larini jalb etish, o'z mablag'larini hamda olingan maxsus davlat kreditlarini xususiylashtirilayotgan davlat korxonalarining qimmatli

qog'ozlariga investitsiya qilish, qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish, aksiyalariga ega bo'lgan korxonalarini rivojlantirish va samaradorligini oshirishda aksiyador sifatida ishtirok etishdan iborat faoliyatni amalga oshiruvchi ochiq aksiyadorlik jamiyatidir.

Xususiylashtirish investitsiya fondlari quyidagi xususiyatlarga ega:

- xususiylashtirilayotgan korxonalar tomonidan chiqariladigan aksiyalar umumiy sonining 30 foizigacha xarid qilish imkoniyati;
- o'zining umumiy aktivlarining 10 foizidan ko'p bo'lmagan qismini bir emitentning qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilish imkoniyati;
- maxsus davlat kreditini olish imkoniyati;
- mablag'larni faqat xususiylashtirilgan korxonalarning aksiyalariga va davlat qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilish huquqi.

XIF – bu yopiq turdagi investitsiya fondidir, ya'ni u qimmatli qog'ozlarni ularni sotib olish majburiyatlarisiz chiqaradi. Xususiylashtirish investitsiya fondining investitsiya portfelini tashkil etuvchi aksiyalarni sotish faqat o'z aksiyalarining professionallar tomonidan tashkil etilgan qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida aholi o'rtasida joylashtirilishi tugallanganidan keyin amalga oshiriladi. XIFlar o'z faoliyatida investitsiya fondlari uchun belgilangan cheklovlarga amal qiladi.

### **Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilari**

Yuridik shaxsning - ishonchli boshqaruvchining unga egalik qilish uchun topshirilgan va boshqa shaxsga tegishli bo'lgan:

- qimmatli qog'ozlarni, shu jumladan, investitsiya aktivlarini boshqarish jarayonida olinadigan qimmatli qog'ozlarni;
- qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish uchun mo'ljallangan va investitsiya aktivlarini boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag'larini shu shaxsning yoki u ko'rsatgan shaxsning manfaatlarini ko'zlab, o'z nomidan ishonchli boshqaruvni belgilangan

muddat mobaynida amalga oshirishi investitsiya aktivlarini boshqarish bo'yicha faoliyatdir.

### **Depozitariylar**

Qimmatli qog'ozlarni saqlash, ularga bo'lgan huquqlarni hisobga olish va tasdiqlash bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi yuridik shaxs depozitariydir. O'zbekiston Respublikasi hududidagi depozitariylar tizimi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysini va Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida vakillik hisob varaqlarini ochgan depozitariylarni o'z ichiga oladi. Depozitariylar tizimida qimmatli qog'ozlar harakati qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tasdiqlanadigan depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq amalga oshiriladi.

Faqat naqd (qog'oz blanklar ko'rinishidagi) qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo'lishi jamiyat uchun ancha qimmatga tushadi, chunki ularni tayyorlash uchun juda ko'p hajmdagi bo'yoqlar, qog'ozlar va hokazolar sarflanadi. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlarning qog'oz blanklarini saqlash ko'pincha texnik xususiyatdagi muayyan qiyinchiliklar bilan bog'liq (saqlash uchun maxsus xonalar, seyflarning mavjud bo'lishi zarurati). Nihoyat, naqd qimmatli qog'ozlar muomalada bo'lishida qator muammolarni keltirib chiqaradi – o'tkazma yozuvlarni taqdim etish, transferagentlik xizmatlari, o'rab – bog'lash va tashish, har bir blankning haqiqiylikini tekshirish va h.k. Yuqorida sanab o'tilgan holatlar shunga olib keldiki, XX asr 70–yillarining o'rtalarida naqdsiz qimmatli qog'ozlar paydo bo'la boshladi. Ularni hisobga olish va saqlash, xuddi pul mablag'larini banklardagi hisobraqamlarda saqlash singari, buning uchun maxsus mo'ljallangan muassasalar – depozitariylardagi "depo" hisobraqamlarida yozuvlar ko'rinishida amalga oshirilardi. Qimmatli qog'ozlarni naqdsiz shaklda chiqarish, saqlash va muomalada bo'lishi an'anaviy naqd shakldagi usulga qaraganda o'zining ancha ustunliklarini ko'rsatdi, chunki u har bir emitent va har qaysi jamiyat uchun katta miqdordagi mablag'larni tejash imkonini berdi, bundan tashqari, emitentlar sarmoyadorlar hamda vositachilar uchun bir qator qulayliklarni ta'minladi. Bugungi kunda naqdsiz qimmatli qog'ozlarni chiqarish butun dunyoda

qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishning asosiy tamoyili bo'lib hisoblanadi. Depozitariyadagi naqdsiz hisobga olish qimmatli qog'ozlarning moddiy joylashtirilishi zaruratini istisno etuvchi ro'yxatlarning kompyuterlashgan tizimi orqali bitim bo'yicha hisob–kitoblarni bajarish jarayonini anglatadi.

Qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olishni depozitariylar amalga oshiradi, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno. Depozitariylar o'z deponentlarining hisob varaqlarida ularning Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysidagi vakillik hisob varaqlarida jamlab hisobga olib boriladigan hujjatsiz qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlari hisobini yuritadi, shuningdek hujjatli qimmatli qog'ozlarni saqlaydi va ularga bo'lgan huquqlarni hisobga oladi.

Hujjatsiz qimmatli qog'ozga bo'lgan huquqlar oluvchiga uning depo hisob varag'iga tegishli kirim yozuvi belgilangan tartibda kiritilgan paytdan e'tiboran o'tadi va qonun hujjatlarida belgilangan tartibda depozitariy tomonidan beriladigan depo hisob varag'idan ko'chirma bilan tasdiqlanadi.

Egasining nomi yozilgan hujjatli qimmatli qog'ozga bo'lgan mulk huquqi oluvchiga qimmatli qog'oz blankasiga belgilangan tartibda tegishli yozuv kiritilgan paytdan e'tiboran o'tadi.

Taqdim etuvchiga tegishli hujjatli qimmatli qog'ozga bo'lgan mulk huquqi oluvchiga qimmatli qog'oz blankasi berilgan paytda, qimmatli qog'oz blankasini saqlash va unga bo'lgan huquqlarni hisobga olish depozitariyda amalga oshirilgan holda esa oluvchining depo hisob varag'i bo'yicha kirim yozuvi amalga oshirilgan paytda o'tadi. Qimmatli qog'oz bilan tasdiqlanadigan huquqlar ushbu qimmatli qog'ozga bo'lgan huquqlar o'tgan paytdan e'tiboran oluvchiga o'tadi.

Bank tizimi singari, O'zbekiston Respublikasining depozitar tizimi ham ikki pog'onalidir. Markaziy depozitariy mamlakatning bosh depozitariysi hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi davlat unitar korxonasi shaklida tashkil etiladi hamda faoliyatini xizmatlar ko'rsatishdan olingan daromadlar va boshqa tushumlar hisobidan amalga oshiradi.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi xizmatlari uchun tariflarning miqdorlari O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi bilan kelishilgan holda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan tasdiqlanadi.

U O'zbekiston depozitariylarida qimmatli qog'ozlarni saqlash, huquqlarni hisobga olish va harakatining yagona tizimini ta'minlaydi (birinchi pog'ona). Qolgan depozitariylar – nodavlat korxonalar bo'lib, ularning muassislari sifatida yuridik va jismoniy shaxslar, shu jumladan, xorijiy yuridik va jismoniy shaxslar ishtirok etishi mumkin. Bu depozitariylar Markaziy depozitariyga bo'ysunadi va u bilan vakillik aloqalarini o'rnatishga majbur (ikkinchi pog'ona). Depozitariylar o'z deponentlarining hisobraqamlarida, ularning markaziy depozitariylardagi vakillik hisobraqamlarida umumiy hisobga olinadigan naqdsiz qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarning hisobini yuritadi. O'zining asosiy faoliyatidan tashqari, depozitariylar qimmatli qog'ozlarning nominal egasi vazifasini bajarishadi (ya'ni depozitariy qimmatli qog'ozlar egasining topshirig'i asosida qimmatli qog'ozlar egalari reyestrda ularning nominal egasi sifatida ro'yxatga olinishi mumkin).

**Qimmatli qog'ozlar egalari reyestri** - ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar egalari reyestrining belgilangan sanadagi holatga ko'ra shakllantirilgan, ularga qarashli egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlarning nomi, miqdori, nominal qiymati va toifasi, shuningdek reyestrda ro'yxatdan o'tkazilgan shaxslarga axborotni yuborish imkoniyatini beradigan ma'lumotlar ko'rsatilgan ro'yxati.

**Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi** - qimmatli qog'ozlar egalari reyestrda ro'yxatdan o'tkazilgan, qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda boshqa shaxsning (qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning) topshirig'iga binoan qimmatli qog'ozlarni saqlash, hisobga olish va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni amalga oshiruvchi depozitariy;

### **Hisob – kitob kliring palatasi**

O'zaro majburiyatlarni (qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar bo'yicha axborotni to'plash, solishtirish, tuzatish va ularga doir buxgalteriya hujjatlarini



tayyorlash) aniqlash hamda qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish va ular yuzasidan hisob-kitoblar bo'yicha o'zaro majburiyatlarni hisobga olish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs - hisob-kitob-kliring palatasidir.

Hisob-kitob-kliring palatalari o'zaro majburiyatlarni aniqlash chog'ida tayyorlangan qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari va buxgalteriya hujjatlarini qimmatli qog'ozlar bozorining qaysi ishtirokchilari uchun hisob-kitoblar amalga oshirilayotgan bo'lsa, shu ishtirokchilar bilan tuzilgan shartnomalar asosida ijro etish uchun qabul qiladi.

Hisob-kitob-kliring tashkilotlari qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar bo'yicha o'zaro hisob-kitoblarning o'z yilida va to'liq o'tkazilishini ta'minlash, ularning oborotini tezlashtirish, bitimlar tuzishda to'lovlarning kechiqtirilishi hamda to'lanmaslikning oldini olish, tuzilgan bitimlarning natijalarini tezkorlik bilan umumlashtirish va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarini fond bozori kon'yukturasiining joriy ahvoli haqida xabardor qilib turish maqsadida tashkil etiladi.

### **Transfer - agent**

Qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish tizimiga taalluqli hujjatlarni qabul qilish, ularga ishlov berish va ularni topshirish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi yuridik shaxs - transfer-agentdir.

Emitent, shuningdek qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar tuzuvchi shaxslar transfer-agentning mijozlaridir. Transfer-agent emitentga aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini tashkil etish va o'tkazish yuzasidan xizmatlar ko'rsatishga haqlidir.

### **Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi faoliyati**

Investorlarga vositachilarni jalb etmay turib savdoda ishtirok etish imkoniyatini beruvchi, qimmatli qog'ozlar savdosini tashkil etish bo'yicha faoliyatni buyurtmalar qabul qilish punktlaridan, maxsus kompyuter savdo tizimlaridan foydalangan holda amalga oshiruvchi yuridik shaxs (o'z qimmatli

qog'ozlarini birjadan tashqari savdoni tashkil etish orqali mustaqil ravishda realizatsiya qiluvchi qimmatli qog'ozlar mulkdori yoki qimmatli qog'ozlarga bo'lgan mulk huquqi egasi bundan mustasno) qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisidir.

Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi faoliyatini amalga oshirish tartibi qonun hujjatlarida belgilanadi.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Investitsiya vositachisi (brokeri, dileri) kim ?
2. Investitsiya maslahatchisi faoliyati haqida nimalar bilasiz?
3. Investitsiya fondining qanday turlari mavjud?
4. Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi kim ?
5. Depozitariy necha pog'onaga bo'linadi?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Investitsiya vositachisi	Reyestr
Investitsiya maslahatchisi	Kliring
Investitsiya fondi	Transfer – agent
Ishonchli boshqaruvchisi	Qimmatli qog'ozlarning birjadan
Depozitariy	tashqari savdolar tashkilotchisi

## **8-mavzu Investitsiya muassalarining moliya bozoridagi ishtiroki**

**Moliya bozorida investitsiya muassalarining bajaradigan vazifalari va majburiyatlari**

**Investitsiya vositachisi**

Broker quyidagi majburiyatlarga ega:

- unga berilgan topshiriqni shaxsan o‘zi bajarishi, agar shartnomada boshqa narsa ko‘zda tugalman bo‘lsa yoki mijozning manfaatlarini himoyalash zarurati bilan bog‘liq bo‘lgan vaziyatlar tufayli boshqa narsa kelib chiqmasa;
- mijozning talabiga ko‘ra unga topshiriqning bajarilish jarayoni haqida axborot berish;
- mijozga topshiriqni bajarish borasida amalga oshirilgan bitimlar bo‘yicha olingan barcha natijalarni zudlik bilan topshirish;
- topshiriq bajarilganidan keyin darhol mijozga amal qilish muddati tugallanmagan ishonch qog‘ozini qaytarish va, agar shartnoma shartlari hamda topshiriqning xususiyatiga ko‘ra talab etilsa, oqlovchi hujjatlar ilova qilingan hisobotni taqdim etish;
- agar mijozning bitim narxini to‘lashiga ishonch bo‘lmasa, qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;
- agar mijoz haqiqatdan ham ushbu qimmatli qog‘ozlarga va ularni topshiriq berilgan yildan boshlab 5 ish kuni ichida investitsiya vositachisi ixtiyoriga topshirishining kafolati bo‘lmasa, qimmatli qog‘ozlarni sotish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;
- bitim bajarilganidan keyin yoki topshiriqning amal qilish muddati tugashi bilan mijozga qimmatli qog‘ozlar bilan bitim larning tuzilganligi yoxud tuzilmaganligi va uning natijalari haqida zudlik bilan xabar qilish; mijoz nomidan qimmatli qog‘ozlar bilan ketma–ket operatsiyalarni bajarish uchun yoki mijozning aktivlarini boshqarish haqida mijozdan ishonch qog‘ozini olish chog‘ida ishonch qog‘ozida kelishilgan vakolatlar doirasiga qat’iy amal qilish, ishonch qog‘ozida mijoz va brokerning o‘zaro munosabatlariga taalluqli barcha shartlar belgilanishi lozim.

Dilerlarning majburiyati quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlar tuzilgunga qadar qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish va sotishning qat’iy boshlang‘ich narxlarini ochiqcha e‘lon qilish;

- ularga qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish taklifi ila murojaat qilgan shaxslar bilan qimmatli qog'ozlarning oldindan e'lon qilingan narxlari va miqdoriga muvofiq bitimlar tuzish hamda bunday bitimlarni tuzishdan bo'yin tovlamaslik;

Investitsiya brokeri – tashkilotning investitsiya vositachisi bo'lgan xodimi; investitsiya vositachisi – yuridik shaxs – qimmatli qog'ozlar bozorida brokerlik (va dilerlik) faoliyatini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi; yakka tartibdagi investitsiya vositachisi – maxsus shaxodatlashdan o'tgan, mahalliy hokimiyat idoralarida qimmatli qog'ozlarning birja bozorida yakka tartibdagi brokerlik va dilerlik faoliyatini yuritishga ruxsat olgan jismoniy shaxs.

### **Investitsion maslahatchilari**

Investitsiya maslahatchilari quyidagi ishlar turlarini amalga oshiradi:

- aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish hamda qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish qontseptsiyalarini ishlab chiqish, emissiya risolasini tayyorlash, emissiya risolasini davlat tomonidan vakolatlangan organlarda ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish;
- davlat korxonalarini aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirish bilan bog'liq ishlarni tayyorlash va ularni amalga oshirish, ta'sis hujjatlarining loyihalarini ishlab chiqish hamda ularni ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish, qimmatli qog'ozlar nashrini depozitariyda ro'yxatdan o'tkazish, xususiylashtirilayotgan korxonaning aksiyalashtirish va shunga o'xshash masalalar bo'yicha manfaatlarini davlat boshqaruvining barcha idoralarida ifoda etish;
- kasbga o'qitish (qimmatli qog'ozlar bozori sohasida mutaxassislarni tayyorlash va qayta tayyorlash);
- emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari bo'yichai ma'lumotlar bazasini yaratish, qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilariga axborot xizmatlarini ko'rsatish: maxsus byulletenlar, axborotnomalar chiqarish, buyurtma bo'yicha emitentlarning faoliyati, ularning qimmatli qog'ozlari

haqidagi axborotni taqdim etish, vositachini tanlash bo'yicha tavsiyalar berish va h.k.

- mijozning topshirig'iga ko'ra u yoki bu qimmatli qog'ozlarning reklama qilinishini tashkil etish;
- emitentlar, investitsiya muassasalarining fond bozoridagi faoliyati bilan bog'liq konsalting xizmatlari (kontragentlar, kadrlarni tanlash va joy-joyiga qo'yish, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini o'tkazish bo'yicha tavsiyalar berish);
- qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilariga ushbu bozorga oid qonun hujjatlari bo'yicha maslahatlar berish;
- qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga kiritilishiga, shu jumladan, listing tadbiridan o'tish uchun zarur bo'lgan hujjatlarni tayyorlashga yordam ko'rsatish;
- investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va ularni ekspertizadan o'tkazish;
- qimmatli qog'ozlar bozoridagi vaziyatni tahlil qilish (narxning vujudga kelishi, bozor kon'yunkturasini taxmin qilish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish imkoniyati va h.k.);
- bitimlarni tuzishda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining manfaatlarini ifoda qilish, kontragentlar o'rtasidagi nizolarni betaraf hakam sifatida bartaraf etish;
- investitsiyani amalga oshirish uchun emitentni va uning qimmatli qog'ozlarini baholash va sarmoyadorning loyihada ishtirok etishdan bosh tortganligi munosabati bilan investitsiya mablag'larini qaytarish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish.

### **Investitsiya fondlari**

Investitsiya fondiga turli xildagi xatarlarni kamaytirish maqsadida ayrim faoliyat turlari bilan shug'ullanish va moliyaviy yo'qotishlarga olib keluvchi qator operatsiyalarni amalga oshirish qonun yo'li bilan man etiladi.

Masalan, investitsiya fondi:

- qimmatli qog'ozlarga mablag'lar sarflash, opsionlar, fyucherslarni xarid qilish, har xil turdagi kafolatlarni berish va mol – mulkni garovga qo'yishdan tashqari investitsiyaning boshqa turlarini amalga oshirish;
- egalari fond tugatilganidan so'ng aktivlarni sotib olish uchun oddiy aksiyalarning egalariga qaraganda ustunlik huquqlariga ega bo'lgan obligatsiyalar, imtiyozli aksiyalar va boshqa turdagi majburiyatlar (qarz majburiyatlari)ni chiqarish;
- agar aksiyadorlik jamiyatining oddiy aksiyalarini xarid qilgandan keyin investitsiya fondining affilyatsiyalangan shaxslariga ushbu jamiyat aksiyalarining 10 foizdan ortig'i tegishli bo'lsa, ularni sotib olish;
- o'zining sof aktivlarining 10 foizdan ortig'ini bir emitentning qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilish, davlat qimmatli qog'ozlari bundan mustasno;
- fondni o'zining affilyatsiyalangan shaxslari qimmatli qog'ozlariga mablag'larni investitsiya qilish, qarz majburiyatlariga mablag'larni sarflash (davlat qimmatli qog'ozlari bundan mustasno);
- o'zining affilyatsiyalangan shaxslaridan qimmatli qog'ozlar va boshqa aktivlarni sotib olish yoki ularga sotish, boshqa investitsiya fondlarining aksiyalarini xarid qilish huquqiga ega emas.
- Shuningdek, investitsiya fondlari faoliyati uchun ayrim boshqa cheklovlar ham mavjud va ular bunga og'ishmay amal qilishlari lozim.
- Investitsiya fondi foydasining soliqlar, majburiy to'lovlar va investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi mukofotlari to'langanidan keyin qolgan va sarmoyani ko'paytirishga yo'naltirilmagan qismi aksiyadorlar o'rtasida dividend sifatida taqsimlanadi.

### **Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi**

Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi fondlarning aktivlarini boshqarish bilan birga quyidagi vazifalarni bajaradi:

- fond nomidan qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzadi, fondning

- mablag‘laridan qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilish uchun foydalanadi;
- buxgalterlik hisobining, shuningdek, fondni boshqa hujjatlari va hisobotlarining yuritilishini ta’minlaydi, depozitariy tomonidan aksiyadorlar reyestrining to‘g‘ri yuritilishini, qonunchilikka muvofiq axborotning oshkor etilishini nazorat qiladi;
  - fondning kuzatuv kengashiiga maslahat xizmatlari, shu jumladan, investitsiya siyosati masalalari bo‘yicha maslahat xizmatlarini ko‘rsatadi;
  - fondlarning pul mablag‘laridan fondlar faoliyati bilan bog‘liq xarajatlarni moliyalash uchun foydalanadi;
  - fond qimmatli qog‘ozlariga investitsiyalar qilgan barcha aksiyadorlik jamiyatlarining boshqaruv organlarida fondning vakilligini ta’minlaydi;
  - fond hujjatlarining but saqlanishini va to‘g‘ri rasmiylashtirilishini, e‘lon qilingan dividendlarning aksiyadorlarga o‘z yilida va to‘liq to‘lanishini ta’minlaydi.
  - Investitsiya fondlari moliyaviy ahvolining yomonlashuviga olib keluvchi tasodifiy yo‘qotishlarning oldini olish maqsadida investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisining faoliyatida muayyan cheklovlar belgilanadi. Xususan, ularga quyidagilar taqiqlanadi:
    - maxsus davlat kreditlaridan tashqari, investitsiya portfelini tashkil qiluvchi fond aktivlari hisobidan qaytarilishi lozim bo‘lgan qarz mablag‘larini jalb etish;
    - investitsiya portfelini tashkil qiluvchi fond aktivlaridan fond aktivlarini boshqarish bilan bog‘liq bo‘lmagan o‘z majburiyatlarini ta’minlash va ijro etish, uchinchi shaxslarning majburiyatlarini bajarish uchun foydalanish;
    - o‘zi boshqarayotgan investitsiya fondlarining aksiyalarini xarid qilish;
    - fondning investitsiya portfelini tashkil qiluvchi aktivlarni sotib olish;
    - boshqa investitsiya kompaniyasi, uning affilyatsiyalangan shaxslari, ixtisoslashtirilgan depozitariy, fondning mustaqil auditori tomonidan chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish;
    - fondning mol–mulkini boshqaruvchi kompaniyaning o‘zi yoki uni nazorat

qiluvchi shaxslar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish bo'yicha bitimlarni bevosita yoki uchinchi shaxslar orqali tuzish.

## **Depozitariylar**

### **Depozitariylar:**

- manfaatdor shaxslarning qimmatli qog'ozlarni depozitariyda saqlash va hisobga olish qoidalari bilan tanishib chiqishlari imkoniyatini ta'minlashi;
- saqlash uchun qabul qilib olingan qimmatli qog'ozlarning bo't saqlanishini ta'minlashi;
- har bir deponentga tegishli qimmatli qog'ozlarning soni va nominal qiymatini hisobga olib borishi;
- qimmatli qog'ozlarga majburiyatlar yuklatilganligi, shuningdek ularning tugatilganligi faktlari hisobini yuritishi;
- depo hisob varaqlari holatiga o'zgartishlar kiritishga asos bo'luvchi birlamchi hujjatlarni va depozitar operatsiyalar bo'yicha hujjatlarni o'z arxivida saqlashi;
- depo hisob varaqlari bo'yicha operatsiyalarni deponentlarning yoki ular vakolat bergan shaxslarning yozma topshiriqlari asosida amalga oshirishi, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno;
- deponentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan mulk huquqi va boshqa ashyoviy huquqlarini depo hisob varag'idan tegishli ko'chirma berish orqali tasdiqlashi;
- depo hisob varaqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarning mavjudligi va harakati, ularning holati to'g'risidagi axborotning maxfiyligini ta'minlashi, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno;
- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda depo hisob varag'i bo'yicha operatsiyalarni qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi, monopoliyaga qarshi davlat organi, shuningdek sudning, surishtiruv va tergov organlarining qarorlari asosida tugatishi;



- o‘z faoliyatiga taalluqli ma’lumotlarni qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish bo‘yicha vakolatli davlat organining, davlat soliq xizmati organining, monopoliyaga qarshi davlat organining, shuningdek sudning, surishtiruv va tergov organlarining talablariga binoan qonun hujjatlarida belgilangan doirada va tartibda taqdim etishi;
- o‘zi yetkazgan zararlarining o‘rnini sug‘urta qilish, maxsus fondlar tashkil etish orqali yoki qonun hujjatlariga muvofiq boshqa usul bilan qoplash imkoniyatini nazarda tutishi shart.

Qimmatli qog‘ozlarni nominal saqlovchi vazifasini bajarayotganda depozitariy nazarda tutilgan majburiyatlar bilan bir qatorda:

- qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysining talabiga binoan qimmatli qog‘ozlar egalari reyestrini shakllantirish uchun qimmatli qog‘ozlarning egalari to‘g‘risidagi zarur ma’lumotlarni taqdim etishi;
- o‘zida hisobga olib boriladigan qimmatli qog‘ozlar va ular emitentlarining rekvizitlariga Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysidan olingan ma’lumotlar asosida o‘zgartishlar kiritishi shart.

Qonun hujjatlariga muvofiq depozitariylarning zimmasida boshqa majburiyatlar ham bo‘lishi mumkin.

**Depozitariylar quyidagilarga haqli emas:**

- o‘ziga saqlash uchun topshirilgan qimmatli qog‘ozlardan foydalanishga;
- o‘zi emissiya qilgan qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlar hisobini yuritishga;
- o‘z nomidan va o‘z hisobidan qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlar tuzishga, bundan o‘zi emissiya qilgan qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlar mustasno.

Agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida nazarda tutilmagan bo'lsa, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi, ushbu moddaning ettinchi qismida ko'rsatilgan hollardan tashqari, shuningdek quyidagilarga haqli emas:

- boshqa yuridik va jismoniy shaxslarga moliyaviy yordam ko'rsatish;
- boshqa yuridik shaxslarning ustav fondida ishtirok etish.

Depozitariy sifatida faoliyatni tugatish yoki depozitariyni tugatish to'g'risida qaror qabul qilingan taqdirda, ommaviy axborot vositalarida o'n kunlik muddat ichida tegishli axborot e'lon qilinadi. O'z faoliyatini tugatayotgan yoki tugatilayotgan depozitariyda saqlanayotgan qimmatli qog'ozlar va hisobga olish registrlari deponentning qaroriga binoan bir haftalik muddat ichida boshqa depozitariyga o'tkaziladi, bunday qaror mavjud bo'lmagan taqdirda esa deponentlar tanlagan depozitariylarga qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan muddatlarda keyinchalik o'tkazish uchun Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysiga o'tkaziladi. Depozitariyni tugatish Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining ushbu tartib-taomil yakunlanganligi haqidagi yozma tasdig'idan keyin amalga oshiriladi.

### **Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining mutlaq vazifalari**

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining mutlaq vazifalari quyidagilardan iborat:

- emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni hisobga qo'yish, davlat emissiyaviy qimmatli qog'ozlari bundan mustasno;
- emissiyaviy hujjatsiz qimmatli qog'ozlarni saqlash, davlat emissiyaviy hujjatsiz qimmatli qog'ozlari bundan mustasno;
- markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi sifatida aksiyalar egalarining reyestrlarini va korporativ obligatsiyalar egalarining reyestrlarini yuritish;
- davlatning unga saqlash uchun topshirilgan qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini, shuningdek qimmatli qog'ozlarni boshqarish

bo'yicha davlat vakolat bergan shaxslarning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini hisobga olish;

- depozitariylarning vakillik hisob varaqlarini yuritish;
- o'zida saqlanayotgan birja savdosi va birjadan tashqari savdo ishtirokchilarining qimmatli qog'ozlari savdoga qo'yilishidan oldin ularning mavjudligi hamda haqiqiylikini tasdiqlash;
- o'zida saqlanayotgan qimmatli qog'ozlar savdoda tuzilgan bitimlar bo'yicha birja savdosi va birjadan tashqari savdo ishtirokchilariga yetkazib berilishini ta'minlash;
- emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni saqlash, davlat emissiyaviy qimmatli qog'ozlari bundan mustasno;
- O'zbekiston Respublikasining norezidentlari tomonidan chiqarilgan, O'zbekiston Respublikasi hududida muomalaga kiritilgan qimmatli qog'ozlarni hisobga olish;
- O'zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan, O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida muomalaga kiritilgan qimmatli qog'ozlarni hisobga olish;
- investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish;
- depozitariylar deponentlarining yagona bazasini yuritish;
- depozitariylarda depo hisob varaqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlar (davlat emissiyaviy qimmatli qog'ozlari bundan mustasno) harakati to'g'risidagi axborotni to'plash va tizimlashtirish.

### **Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi vazifasini bajarishdagi huquq va majburiyatlari**

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi vazifasini bajarayotganda qimmatli qog'ozlarning nominal saqlovchilaridan

aksiyalar egalari reyestrlarini va korporativ obligatsiyalar egalari reyestrlarini shakllantirish uchun zarur ma'lumotlarni so'rash va olish huquqiga ega.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi vazifasini bajarayotganda qonun hujjatlariga muvofiq boshqa huquqlarga ham ega bo'lishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi vazifasini bajarayotganda:

- aksiyalar egalarining va korporativ obligatsiyalar egalarining belgilangan sanadagi holatga ko'ra shakllantirilgan reyestrlarini saqlashi;
- aksiyalar egalarining va korporativ obligatsiyalar egalarining reyestrlaridagi mavjud axborotni ushbu Qonunga muvofiq taqdim etishi;
- aksiyalar egalarining va korporativ obligatsiyalar egalarining reyestrlaridagi mavjud axborotning maxfiylikini ta'minlashi shart.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi vazifasini bajarayotganda qonun hujjatlariga muvofiq uning zimmasida boshqa majburiyatlar ham bo'lishi mumkin.

### **Deponentning huquq va majburiyatlari**

*Deponent quyidagi huquqlarga ega:*

- depozitariyda o'z depo hisob varag'idagi qimmatli qog'ozlarni qonun hujjatlarida belgilangan doirada va tartibda tasarruf etish;
- depozitariyga o'z depo hisob varag'i bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirish yuzasidan topshiriqlar berish (uchinchi shaxslar oldida majburiyatlar yuklatilgan qimmatli qog'ozlarni qimmatli qog'ozlarga majburiyatlar yuklatish tugaganligini tasdiqlovchi hujjatlarni taqdim etmasdan o'tkazishga doir farmoyish bundan mustasno), so'rov kiritish, topshiriqlar bajarilganligi to'g'risida hisobot talab qilish;

- o‘ziga tegishli hujjatli qimmatli qog‘ozlarni saqlash hamda hujjatli va hujjatsiz qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan mulk huquqini va boshqa ashyoviy huquqlarni hisobga olishni depozitariyga topshirish;
- shartnoma shartlariga muvofiq o‘z depo hisob varag‘ining holati haqida ko‘chirma olish va o‘z depo hisob varag‘i bo‘yicha depozitariy tomonidan o‘tkazilgan operatsiyalar to‘g‘risida hisobot olish.

Deponent qonun hujjatlariga muvofiq boshqa huquqlarga ham ega bo‘lishi mumkin.

*Deponent quyidagi majburiyatlarni bajaradi:*

- o‘z vakolatli shaxsining vakolatlari tugatilganligi yoki o‘zgartirilganligi to‘g‘risida depozitariyga xabar qilishi;
- o‘z rekvizitlaridagi barcha o‘zgarishlar haqida depozitariyga bildirishi;
- depozitariyning yozma xabarlari to‘g‘riligini va to‘liqligini tekshirishi hamda aniqlangan noaniqliklar haqida depozitariyga o‘z vaqtida bildirishi shart.

Qonun hujjatlariga muvofiq deponentning zimmasida boshqa majburiyatlar ham bo‘lishi mumkin.

### **Hisob – kitob kliring palatasi**

Kliringning vazifalari quyidagilardan iborat:

- bitimga doir axborotni yig‘ish, taqqoslash, to‘g‘rilash (tuzatish) bo‘yicha operatsiyalarning amalga oshirilishini nazarda tutuvchi o‘zaro majburiyatlarni belgilash, aniqlash, hisobga olish;
- bitim yakunlari bo‘yicha pul mablag‘larini o‘tkazish va qimmatli qog‘ozlarni yetkazib berish uchun asos bo‘luvchi hujjatlarni tuzish hamda ularni ijro uchun jo‘natish;
- pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha majburiyatlarning bir yilning o‘zida bajarilishini, ya’ni "to‘lovga qarshi yetkazib berish" tamoyiliga rioya etilishini nazorat qilish, shu jumladan, tuzilgan va

ijro uchun yuborilgan hisob–kitob hujjatlarining harakatini nazorat qilish;

- tuzilgan bitim bo‘yicha majburiyatlarning bajarilishini nazorat qilish;
- savdolar ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog‘ozlar oldi – sotdisini amalga oshirish uchun kiritiladigan pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarni deponentlashga qabul qilish;
- savdolar tashkilotchilari (fond birjalari, fond boyliklari bilan birjadan tashqari savdo–sotiqni tashkil etuvchi muassasalar)ga savdo ishtirokchilarining deponentlangan qimmatli qog‘ozlari va pul mablag‘lari haqidagi axborotni taqdim etish;
- hisob–kitob–kliring tashkilotlarining a‘zolari uchun zahira fondidan mablag‘larni shartnoma asosida berish yo‘li bilan bitimlarning kafolatli ijro etilishini ta‘minlash.

#### **O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar:**

1. Depozitariyning vazifalariga nimalar kiradi ?
2. Dilerlik va brokerlik faoliyatining farqi nimada ?
3. Investitsiya fondining vazifalariga nimalar kiradi?

#### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Brokerlik faoliyati	Depozitariy
Dilerlik faoliyati	Reyestr yuritish
Ishonch asosida boshqarish	kliring

### **9-mavzu Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozorida faoliyati**

#### **Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiradigan operatsiyalari**

Bank – bu tijorat tashkiloti bo‘lib, yuridik va jismoniy shaxslardan omonatlarni qabul qilish, olingan mablag‘lardan o‘z tavakkalchiligi va xatari ostida kreditlash yoki investitsiyalash, shuningdek, to‘lovlarni amalga oshirish uchun foydalanadigan yuridik shaxsdir. O‘zbekistonda banklar faoliyati, jumladan, ularning qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyati O‘zbekiston Respublikasining "Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida" hamda "O‘zbekiston Respublikasining Markaziy banki to‘g‘risida"gi qonunlari bilan tartibga solinadi. Bizning davlatimizda, ko‘pgina rivojlangan davlatlardagi kabi, ikki pog‘onali bank tizimi mavjud bo‘lib, uni boshqa banklar faoliyatini tartibga solib turuvchi, hukumatning "bankchisi" vazifasini o‘taydigan va pul muomalasini tartibga solib turuvchi, "banklar banki" bo‘lgan Markaziy bank boshqarib turadi (birinchi pog‘ona). Tijorat banklari xo‘jalik yurituvchi subyektlarga kredit – hisob – kitob yuritish xizmatlarini ko‘rsatadi, ular passiv (o‘z shaxsiy resurslarini shakllantirish bilan bog‘liq bo‘lgan), aktiv (omonatlarni joylashtirish operatsiyalari) hamda vositachilik (kredit bilan bog‘liq bo‘lmagan) operatsiyalarini amalga oshiradi (ikkinchi pog‘ona).

O‘tish davrida banklar boshqa xo‘jalik yurituvchi subyektlar o‘rtasida qimmatli qog‘ozlar bozorida faoliyat ko‘rsatish uchun eng qulay shart – sharoitlarga ega bo‘ldi va hozir ham ana shunday sharoitlarga egadir. Birinchidan, an‘ana bo‘yicha, banklarda fond bozori to‘g‘risida tasavvurga ega bo‘lgan yuqori malakali kadrlar to‘plangan. Ikkinchidan, banklar to‘g‘risidagi qonunchilikning o‘zi tijorat bankining faoliyatini aksiyadorlik jamiyati, ya‘ni muomalaga qimmatli qog‘ozlarni va avvalambor aksiyalarni chiqarib turuvchi emitent sifatida tartibga solib turadi. O‘zbekistonda birinchi yirik emitentlar – aksiyadorlik jamiyatlari ayni shu tijorat banklari bo‘lgan. Uchinchidan, odatdagi korxonalar va tashkilotlar bilan solishtirilganda, banklar katta miqdorda o‘z mablag‘lari va qarz resurslarini to‘plaganlar, ular, o‘z navbatida, fond bozorida yirik sarmoyador sifatida qatnashish uchun shart–sharoitlar yaratadi. Nihoyat, respublika qonunchiligi banklarning qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyatini biron bir tarzda (masalan, bir qancha davlatlarda, xususan AQSHda bo‘lganidek) cheklanmagan va ayni yilda

banklar o'z mijozlarining moliyaviy xo'jalik faoliyati to'g'risida eng keng ma'lumotlarga ega bo'lgan, bu esa ularga bunday ma'lumotlarni olishga huquqi cheklangan odatdagi sarmoyadorlar oldida imtiyozlar bergan.

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida tutgan alohida mavqei shundan iboratki, ular boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlardan farqli ravishda, ushbu bozor qatnashchisi sifatida bir yilning o'zida bir necha vazifalarda, xususan: aksiyalar, depozitlar va omonat (jamg'arma) sertifikatlar hamda bank veksellari emitentlari sifatida; boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar va davlat qimmatli qog'ozlarini sotib oluvchi sarmoyadorlar sifatida; o'z mijozlariga maslahatlar beradigan, depozitar operatsiyalarini bajaruvchi, qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qilish uchun ularga berilgan qimmatli qog'ozlar va pul mablag'larini boshqarish bo'yicha xizmatlar ko'rsatadigan investitsiya muassasalari va h.k. sifatida qatnashishi mumkin. Ayni yilda tijorat banklari fond bozori umumiy infratuzilmasining unsuridir va bu vazifada ularning roli nihoyatda katta, chunki amalda qimmatli qog'ozlar bozorining har bir ishtirokchisi bankning xizmatisiz ish tutolmaydi, chunki u hisob – kitob raqami va boshqa hisobraqamlarini ochadi, ularda pul mablag'larini, jumladan, qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar uchun ishlatiladigan mablag'larini saqlaydi. Amaldagi qonunchilikka muvofiq banklar bank mijozi tomonidan veksel yozilayotgan yilda veksel topshiriqnomasi (aval)ni berish yo'li bilan veksel muomalasini nazorat qilishi kerak. Markaziy bank depozit va omonat sertifikatlari va bank veksellerini chiqarish, ularni muomalaga kiritish, muomaladan chiqarish uchun javob berar ekan, fond bozori ishtirokchisi sifatida fond bozorini tartibga solish tizimining muhim tarkibiy qismi ham hisoblanadi.

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida tutgan o'zni turli davlatlarda turlichadir. AQSHda banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida to'g'ridan-to'g'ri operatsiyalarni amalga oshirishi va fond birjalariga a'zo bo'lishi taqiqlangan. 1933 yilda qabul qilingan qonunga muvofiq tijorat banklari sanoat kompaniyalari aksiyalari va obligatsiyalarini chiqarishni tashkil etishda qatnasha olmaydi. Banklar o'z mablag'larini sanoat kompaniyalari aksiyalariga investitsiya qilishi



man etilgan bo'lib, qarz oluvchi mijozning to'lovga noqobilligi bilan bog'liq bo'lgan yo'qotishlarning oldini olish maqsadida qilinadigan investitsiyalar bundan mustasno. Ammo ushbu taqiq banklar tomonidan katta hajmlardagi trust operatsiyalarini bajarish (qimmatli qog'ozlarni mijozlarning topshiriqlari bo'yicha boshqarish) bilan qoplanadi, mazkur amerikacha o'ziga xoslik banklar sanoat kompaniyalari aksiyalariga amalda egalik qilishini ko'zda tutadi, qonun banklarga davlat qimmatli qog'ozlari, munitsipal obligatsiyalarni chiqarish, turli idoralar va xalqaro tashkilotlar tomonidan amalga oshiriladigan qarz majburiyatlarini tashkil etish, shuningdek, mijozlar hisobidan va ularning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni sotib olish hamda sotish bo'yicha ayrim vositachilik (brokerlik) funksiyalarini bajarish uchun ruxsat beradi.

Bir qancha davlatlar qonunchiligida (Yaponiya, Buyuk Britaniya, Kanada, Frantsiya) so'nggi yillargacha banklarga fond birjalari ishida bevosita qatnashish man etilar edi. Biroq hozirgi paytda ushbu mamlakatlar qonunchiligida banklarning birjalarda ishtirok etish imkoniyatini beradigan jiddiy o'zgarishlar kuzatilmoqda.

Buning aksi sifatida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarda banklarning faol qatnashishiga Germaniya misol bo'la oladi, bu erda faqat tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar bilan barcha turdagi operatsiyalarni amalga oshirish uchun ruxsat berilgan. Germaniyada sof ko'rinishdagi brokerlik firmalari yo'q. Odatda, investitsiya institutlari amalga oshiradigan barcha vazifalarni Germaniyada banklar bajaradi. Bu mamlakatda banklar eng ko'p miqdorda obligatsiyalar chiqaradi, ular eng yirik sarmoyadorlar hisoblanadi, davlat qimmatli qog'ozlarining andarrayterlari sifatida chiqadi. Banklar, shuningdek, mijozlarning hisobidan va ularning topshirig'i bo'yicha hamda o'z shaxsiy hisobidan bitimlarni amalga oshirar ekan, fond bozorida vositachilik operatsiyalarini ham bajaradi. Ko'pgina hollarda ayni shu banklar fond birjalari a'zolarining umumiy tarkibini shakllantiradi.

Ko'pgina banklar o'zlarining tadqiqot bo'limlariga ega, ular mijozlarning topshiriqlari bo'yicha qimmatli qog'ozlar bozori dagi vaziyatni tahlil qiladi, birja

va birjadan tashqari bozorlar kon'yukturasini tadqiq etadi. Bunda iqtisodiy, siyosiy va boshqa axborotlardan keng miqyosda foydalanadi. Ushbu tadqiqotlar asosida investitsion taktik va strategik maslahatlarga muxtoj bo'lgan ko'p sonli mijozlarning konsaltingi amalga oshiriladi.

Mijozlarning qimmatli qog'ozlari portfelini boshqarish bo'yicha banklar tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlar ularga katta daromad keltiradi. Mijozlarning xoxishi bo'yicha ularning pullari xavfli yoki nisbatan ishonchli qimmatli qog'ozlarga qo'yilma qilinadi. Bunda banklar o'zaro qattiq raqobatni boshdan kechirishiga to'g'ri keladi, chunki mijozlar bir yilning o'zida bir necha banklarga bunday operatsiyalarni bajarishni topshirishi, keyinchalik esa, mablag'lari eng ko'p samara beradigan bitta bankni tanlab olishlari mumkin. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish yilida ularni saqlash va ularga bo'lgan huquq hisobini yuritish maqsadida banklar o'z depozitariylarini yaratadi. Ular bevosita banklarda (odatda, erosti xonalarda, mijozlarning boyliklari saqlanadigan maxsus seyflar turadigan omborlarda) joylashgan. Bank depozitariylari qimmatli qog'ozlarni naqd va naqd bo'lmagan shakllarda, kompyuter tizimlarida elektron shakldagi yozuvlar vositasida saqlaydi. Banklar, shuningdek, qimmatli qog'ozlar uchun hisob-kitoblar bo'yicha ixtisoslashtirilgan tashkilotlar vazifasini bajarishi ham mumkin. Banklar tomonidan investitsiya muassasalarining ta'sis etilishi alohida ahamiyat kasb etadi, ular orqali qimmatli qog'ozlar bozorida birato'la bir necha yo'nalishlar bo'yicha ish olib boriladi.

Rossiya Federatsiyasida banklar qimmatli qog'ozlar bilan o'z operatsiyalarini amalga oshirishda qisman cheklab qo'yilgan. Masalan, Rossiya banklari xususiylashtiriladigan korxonalar aksiyalarini sotib oluvchi sifatida qatnashish huquqiga ega emas, aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarida o'z sof aktivlarining 5 foizdan ortig'ini qo'ya olmaydilar, o'z mulkida biror aksiyadorlik jamiyati aksiyalarining 10 foizdan ortiq qismiga ega bo'lishi mumkin emas,

O'zbekistonda fond bozori yaratila boshlanishi bilan fond bozorining aralash "evropacha" modeli mavjud bo'lib, bunda banklar ham, nobank tashkilotlar – investitsiya muassasalari ham teng huquqlarda ishlashi mumkin. Banklar amalda

investitsiya muassasalarining qimmatli qog'ozlar bozorida amalga oshiradigan faoliyatining qonunchilikda belgilangan ma'lum bir turini amalga oshirish uchun tegishli litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Litsenziyalash qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish uchun mas'ul bo'lgan organ tomonidan amalga oshiriladi.

Katta miqdordagi pul resurslariga ega bo'lib, o'z muassasalari orqali sanoat kompaniyalariga kirib borar ekan, aynan banklar o'zlarining bank kapitalini sanoat kapitali bilan qo'shish tashabbuskori – moliyaviy kapital deb ataluvchi kapitalning yaratuvchilari bo'ldi.

Banklar – o'ziga xos noyob muassasalar bo'lib, amalda fond bozorining barcha vositalari, aksiyalar, davlat qisqa muddatli obligatsiyalari, depozit va depozit (omonat, jamg'arma) sertifikatlari, vekselar bilan ishlashni o'zlashtirib olib, bugungi kunda ular qimmatli qog'ozlar bozorida emitentlar, sarmoyadorlar va investitsiya muassasalari sifatida chiqmoqda. Demak, bundan keyin ham respublika qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishi bilan banklarning bu sohadagi mavqei tobora kuchayib boraveradi.

Tijorat banklarining mamlakat qimmatli qog'ozlar bozorining shakllanishiga ortib borayotgan e'tibori, milliy iqtisodiyotning investitsiyalarga bo'lgan tobora o'sib boruvchi ehtiyojlari bilan uzviy bog'liqdir, chunki ularsiz ijtimoiy ishlab chiqarishni chuqur qayta qurish, eksport salohiyatini o'stirish va aholining turmush darajasini oshirish mumkin emas.

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida faollashuvining muhim omili – ularning ustav va aylanma fondlariga o'z qimmatli qog'ozlari emissiyasi asosida qo'shimcha resurslarni jalb etishda ehtiyojning kuchayib borayotganidir.

Nihoyat, banklar uchun qimmatli qog'ozlarning samarali to'lov vositasi – garov sifatidagi roli tobora o'sib borayotgani katta ahamiyatga ega bo'lib, bu – o'tish davrida ayniqsa dolzarbdir.

Qimmatli qog'ozlar bozorida banklarning faollashuviga sabab bo'lgan eng muhim shart–sharoitlarga quyidagilarni kiritish mumkin:

- O‘zbekistonda amal qilayotgan qonunchilik bo‘yicha tijorat banklari qimmatli qog‘ozlar bilan har qanday turdagi operatsiyalarni amalga oshirishda qatnashishiga yo‘l qo‘yiladi;

- banklarning nisbatan barqaror moliyaviy ahvoli va bank operatsiyalarining yuqori daromadlilikligi ularga bank xizmatlarining yangi turlarini, xususan qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiriladigan ko‘pgina operatsiyalarni o‘zlashtirishga katta moliyaviy resurslarni ajratish uchun imkon beradi;

- banklarda mavjud bo‘lgan texnik, axborot va kadrlar salohiyati, shu‘ba banklarining keng tarmog‘i va mijozlar bazasi ularni qimmatli qog‘ozlar bozorining eng qobiliyatli qatnashchilariga aylantiradi;

- banklar bilan boshqa moliyaviy–iqtisodiy muassasalar o‘rtasidagi kuchayib borayotgan raqobat, ko‘pgina an‘anaviy bank xizmatlari (kreditlash, valyuta–moliyaviy, agentlik operatsiyalari)ni ko‘rsatishdan ko‘riladigan foydaning pasayib borishi, banklarning o‘z faolligi diqqat markazini qimmatli qog‘ozlar bozori sohasiga ko‘chirishga majbur etmoqda.

Yuqorida qayd etilgan shart–sharoitlar va qulay omillarning mavjudligi banklar oldida qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyati ko‘lamini kengaytirish va yaqin kelajakda iqtisodiyotning ushbu ustuvor sohasidagi faoliyatini yanada faollashtirish uchun katta imkoniyatlar ochib beradi.

### **Tijorat banklarining qimmatli qog‘ozlar bozorida ishtirok etish maqsadlari**

Qayd etib o‘tilganidek, qimmatli qog‘ozlar bozorining barcha qatnashchilari orasida banklar shu bilan farqlanadiki, ular bir yilning o‘zida fond bozorining qonunchilik bilan ruxsat berilgan deyarli barcha moliyaviy vositalarida: aksiya, obligatsiya, depozit sertifikatlari va veksellarda emitentlar sifatida qatnashishi mumkin.

Banklar faoliyatida o‘z shaxsiy obligatsiyalarini muomalaga chiqarish bilan bog‘liq bo‘lgan ish katta o‘rin tutadi. O‘zbekistonda, xususan, banklarning

aksariyat ko'pchilik qismi aksiyadorlik jamiyati maqomiga ega bo'lib, bu hol ustav fondlarini shakllantirish uchun avvalambor ushbu qimmatli qog'ozlarning muomalaga chiqarilishini ko'zda tutadi. O'zbekistonda 1991 yildan boshlab O'zsanoatqurilishbank, O'zagroprombank (hozirgi Agrobank), O'zinbank, Turonbank konsolidatsiyasi, Ipak yo'li banki birinchilardan bo'lib o'z aksiyalarini muomalaga chiqara boshladi. O'sha davr emissiyasining o'ziga xos xususiyatlaridan biri shundan iborat ediki, banklarning e'lon qilingan ustav kapitali bir necha yillar davomida real shakllanganidan ancha yuqori bo'lar edi, bank aksiyadorlari esa, avvalambor ularning mijozlari bo'lgan edi.

Har bir bank emissiya siyosati (qimmatli qog'ozlarni chiqarish) to'g'risida ishlab chiqilgan va Bank kengashi tomonidan tasdiqlangan Nizomiga ega bo'lishi kerak, unda majburiy tartibda quyidagi masalalar aks ettirilgan bo'lishi lozim:

- bank emissiya faoliyatining strategiyasi va maqsadlari (ustav kapitalini shakllantirish, likvidlikni qo'llab – quvvatlash, qarz mablag'larini jalb etish);
- bank tomonidan chiqarilishi rejalashtirilayotgan qimmatli qog'ozlar turi va xillari, emissiya muddatlari;
- qimmatli qog'ozlar likvidliligi va aylanishini qo'llab – quvvatlash;
- qarz majburiyatlarining o'z yilida to'lanishini ta'minlash.

Tijorat banklarining o'z aksiyalarini chiqarish va ularni ochiq bozorda joylashtirishdan manfaatdorligi bir qancha shart–sharoitlar bilan izohlanadi. Eng avvalo, bu – bank passivlarini shakllantirish zaruriyatidir. O'z kapitallarini doimiy ravishda qadrsizlantirib turadigan inflyatsiya, banklarning uzoq muddatli depozitlarni jalb etish imkoniyatidan mahrum qiladi. Shu sababli nisbatan uzoq muddatli qo'yilmalarni amalga oshirish uchun banklar o'sib borayotgan miqdorlarda o'z kapitalidan foydalanishiga to'g'ri keladi. Yana shuni qayd etish kerakki, tijorat banklari tomonidan ustav sarmoyasini ko'paytirish va qo'shimcha aksiyalarni chiqarish, qayta tuzilmaviy o'zgarishlar qilish – aksiyadorlarning ulushini o'zgartirish uchun foydalaniladi. Nihoyat, ilgari qayd etilganidek, tijorat banki ustav sarmoyasining eng kichik miqdoriga qo'yiladigan talablar, shuningdek, tegishli tartibga solib turuvchi tashkilotlar (Vazirlar Mahkamasi, Markaziy bank)

tomonidan banklar uchun belgilangan iqtisodiy me'yorlar mavjud bo'lib, ularga rioya etish shartdir.

MDH davlatlarida tijorat banklari tomonidan qimmatli qog'ozlarni chiqarish tartibi, odatda, quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

**1. Emitent–bank tomonidan qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish.** Qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risidagi qaror tegishli vakolatga ega bo'lgan bank boshqaruv organi tomonidan qabul qilinadi. Odatda, bu aksiyadorlarning umumiy majlisidir. Bunda bank o'zining so'nggi uch moliya yili davomida zarar ko'rmay ishlagan bo'lishi, oxirgi uch yil mobaynida amaldagi qonunchilikni buzganlik uchun davlat organlari tomonidan jazo olmagan bo'lishi, kreditorlarga muddatidan o'tgan qarzlari va byudjetga to'lovlar bo'yicha qarzi bo'lmasligi kerak. Bankning ushbu talablarga javob berishini tasdiqlaydigan ma'lumotlar qimmatli qog'ozlar emissiyasi risolasida ko'rsatilgan bo'lishi kerak.

**2. Qimmatli qog'ozlar emissiyasi risolasini tayyorlash.** Qimmatli qog'ozlar emissiyasi risolasi bank boshqaruvi tomonidan tayyorlanib, uning raisi va bosh buxgalteri tomonidan imzolanadi. Emissiya risolasida bank, uning moliyaviy ahvoli hamda bo'lg'usi qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi ma'lumotlar (qimmatli qog'ozlar to'g'risida umumiy ma'lumotlar, ularni tarqatish shartlari va tartibi, qimmatli qog'ozlarni chiqarish hisob–kitob shartlariga oid ma'lumotlar, qimmatli qog'ozlar bo'yicha dividendlar yoki foizlarni olishga tegishli ma'lumotlar) aks ettiriladi.

**3. Qimmatli qog'ozlar va emissiya risolasini chiqarishni ro'yxatdan o'tkazish.** Ushbu operatsiyani emitent–bank qonunchilikda belgilangan tartibda vakolatli davlat organida amalga oshiradi.

**4. Emissiya risolasini nashr etish va qimmatli qog'ozlar chiqarish to'g'risidagi xabarni ommaviy axborot vositalarida chop etish.** Buning uchun emitent–bank, odatda, risolani alohida broshyura shaklida, ko'pchilik xaridorlarni xabardor qilish uchun yetarlicha miqdorda nashr ettiradi.

**5. Qimmatli qog'ozlarni sotish.** Emitent–bank qimmatli qog'ozlarni chiqarishni ro'yxatdan o'tkazib, emissiya risolasi va qimmatli qog'ozlarni

chiqarish to'g'risidagi xabarni tarqatganidan keyingina ularni sotishni boshlashi mumkin. Emissiya risolasi ro'yxatdan o'tkazilmaguniga qadar o'z qimmatli qog'ozlarini reklama qilish man etiladi. Aksiyalarni joylashtirish xaridor bilan tuzilgan muayyan miqdordagi aksiyalarni oldi–sotdi shartnomasiga asosan so'mlarga sotish yo'li bilan amalga oshirilishi mumkin. Bunda bank vositachilar – brokerlik firmalari bilan maxsus vositachilik va topshiriq shartnomalari tuzib, ularning xizmatidan foydalanishi mumkin. Sotilgan aksiyalarning soni chiqarilishi mo'ljallangan va ro'yxatga olish hujjatlarida ko'rsatilgan aksiyalar sonidan oshmasligi shart.

**6. Qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlarini ro'yxatdan o'tkazish.** Bu jarayon qimmatli qog'ozlarni sotish tugallanganidan keyin amalga oshiriladi. Bank sotuv natijalarini tahlil qiladi va qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari to'g'risida hisobot tuzadi, bu hisobot rahbariyat tomonidan imzolanib, bank muhri bilan mustahkamlanadi (tasdiqlanadi) va ro'yxatga oluvchi organga taqdim etiladi. Ushbu organ qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari to'g'risidagi hisobotni ko'rib chiqishi lozim, agar bu organning e'tirozlari bo'lmasa, hisobot va yakunni ro'yxatga qayd etadi. Bordi–yu, ro'yxatdan o'tkazuvchi organ bankka hisobotni ro'yxatga olishni rad etsa, u emitentga bu haqda xat orqali ma'lum qilishi lozim. Xatda rad etishning sabablari (masalan, qimmatli qog'ozlarni chiqarish jarayonida amaldagi qonunchilik, bank qoidalari, yo'riqnomalari buzilgani, hisobot o'z yilida taqdim etilmagani) aniq ko'rsatilgan bo'lishi kerak.

**7. Qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlarini chop etish.** Ularni chiqarish to'g'risidagi xabar bosib chiqarilgan matbuot organida amalga oshirilishi lozim.

Bank investitsiyalariga, qoida bo'yicha, foyda olish maqsadida bir yildan ortiq, yilda to'lash sharti bilan qimmatli qog'ozlarga mablag'larni qo'yilma qilish kiradi. Agar bank turli emitentlar qimmatli qog'ozlaridan bir necha turini sotib olsa, ya'ni uning qo'yilmalari diversifikatsiyalangan bo'ladi va bunda mazkur bank investitsiyalar portfeli haqida gapirish mumkin bo'ladi. U portfel tarkibini rejalashtirish, tahlil qilish va tartibga solib turish, portfel oldiga qo'yilgan maqsadlarga erishish uchun uni shakllantirish hamda quvvatlab turish, uning

likvidligi zarur darajada bo'lishini saqlab turish va u bilan bog'liq xarajatlarni kamaytirishni o'z ichiga oladi. Investitsiya siyosatini ishlab chiqish va investitsiya portfelini tuzilmasini aniqlash yilida banklar avvalambor likvidlik, daromadlilik va xatarga e'tibor beradi. Banklarning qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qilishdan maqsadi – foizlar olish, kapitalni saqlab qolish va qimmatli qog'ozlar kursi qiymatining o'sib borishi asosida sarmoyaning ortib borishini ta'minlashdan iboratdir.

Banklarning bu sohadagi strategiyasiga bank qonunchiligi katta ta'sir ko'rsatadi. Buyuk Britaniya, Italiya kabi mamlakatlarda qonun bank portfelida mavjud bo'lgan qimmatli qog'ozlar kurs qiymatining o'sishi hisobiga vujudga keladigan yashirin zahiralarining shakllantirilishini taqiqlaydi. Bu davlatlarda banklar o'z balanslarida o'z aktivlarining qiymatini, ularni qayta baholashni hisobga olgan holda, albatta ko'rsatishlari shart. Boshqa mamlakatlarda, masalan, Yaponiya, AQSHda aktivlar xarid yoki nominal qiymati bo'yicha balanslarda aks ettirilishi sababli, yashirin zahiralar katta miqdorlarga etishi mumkin, bu esa, bankni shunday investitsiyalarni ko'paytirib borishga da'vat etadi.

Ko'pgina mamlakatlarda bank qonunchiligi bank investitsiya portfelida mavjud bo'lgan qimmatli qog'ozlarning sifatiga muayyan talablarni qo'yadi. Bu talablar, odatda, qimmatli qog'ozlar likvidligiga tegishlidir, shuningdek, bank portfelini shakllantiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorda erkin muomalada bo'lishi yoki kredit olish yilida garov sifatida Markaziy bank tomonidan qabul qilinishi kerak.

O'zbekiston banklarining portfelini investitsiyalash ob'ekti bo'lib korporativ qimmatli qog'ozlar, shuningdek, davlat qisqa muddatli qog'ozlari xizmat qiladi.

Investitsiyalash jarayonida bank strategiyasining ikki turi farqlanadi: passiv va aktiv. Passiv, kutib turuvchi strategiyaning maqsadi – o'rtacha bozornikiga yaqin bo'lgan darajadagi barqaror va qat'iy daromad olinishini ta'minlashdir. Bu holda, odatda, "narvon" yoki "shtanga" usuli qo'llanadi. Birinchi usul turli muddatli qimmatli qog'ozlarni bank tomonidan tanlab olingan investitsiyalash muddati doirasida bir tekis taqsimlangan holda sotib olishga asoslangan. "Shtanga"



usuli investitsiyalarning aksariyat qismi portfelning yuqori likvidligini ta'minlaydigan juda qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarga hamda yuqori daromad olish uchun imkon beradigan anchagina uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarga yo'naltirilishini anglatadi.

O'zbekistonda banklar o'zlarining qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishda ushbu ikkala usulni qo'llaydilar. Biroq O'zbekiston uchun umuman investitsiyalashning nisbatan qisqaroq muddatlari xosdir.

Agressiv (tajovuzkor) siyosat kurslar va foizlarning bozorda o'zgarib (tebranib) turishidan daromad olish imkoniyatlaridan eng ko'p darajada foydalanib qolishga yo'naltirilgan. Bunday strategiyani faqat katta investitsiya portfeliga ega bo'lgan yirik banklargina qo'llashi mumkin. Agressiv strategiyani muvaffaqiyatli olib borish uchun bank kundalik bozorni xolisona baholay oladigan va unda vaziyatning o'zgarishiga oid taxminlar tuzishni ta'minlaydigan tegishli tahliliy imkoniyatlarga ega bo'lishi lozim.

O'zbekiston banklarini investitsiyalashning bosh ob'ekti davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) bo'lib, ular bankka kafolatli qat'iy va barqaror daromad olish uchun imkon beradi. Ko'pgina banklar o'zlarining yilinch bo'sh turgan pul resurslarini ayni mana shu DQMOga qo'yilma qiladilar. Shuni qayd etish lozimki, ko'pgina banklar DQMOga qo'yilma qilayotganlarida bir qancha hollarda ikkilamchi bozorda narx ko'tarilishi – narx pasayishi yilidagi fursat (o'yin)dan foydalanib, katta daromad olib, tajovuzkor siyosat yuritadilar.

Ahamiyatiga ko'ra ikkinchi o'rinda turgan, ammo eng katta istiqbolga ega bo'lgan investitsiyalash ob'ekti xususiylashtirilgan korxonalarining aksiyalari bo'lib, ular dividendlar shaklida daromadlar olish va kurs qiymatini oshirish uchun, shuningdek, keyinchalik ancha yuqori narxda qayta sotish uchun sotib olinadi.

Sanoat korporatsiyalari aksiyalariga banklar investitsiyalari amalga oshirilgan yilda bank kapitali bilan sanoat kapitali qo'shib – birlashib, moliya kapitali xosil bo'ladi. Bunday birlashuv, yuqorida qayd etilganidek, hamma mamlakatlarda ham bo'lavermaydi, lekin u respublikamizda yetarlicha keng

rivojlandi. Agar biror aksiyadorlik jamiyatining aksiyalar paketiga ega bo'lgan bank uni boshqarishda, shuningdek, kreditlar, jumladan, imtiyozli kreditlar yordamida emitentning moliyaviy ahvolini sog'lomlashtirishda faol ishtirok etsa, shunday birlashib ketishning afzalliklari namoyon bo'ladi.

Har bir bank investitsiya portfelining muayyan qismini bank tomonidan qo'shma va shu'ba korxonalariga kiritilgan paylar va ulushlar tashkil etadi. Ushbu qo'yimlardan keladigan daromad ba'zan katta miqdorlarga etishi, ammo ayrim hollarda umuman bo'lmasligi ham mumkin. Turlicha bozor tuzilmalarining ta'sischilari bo'lmish banklar ularga katta mablag'larni qo'yilma qiladi. Masalan, banklar investitsiya muassasalari va birjalarning ta'sischilari bo'lishi mumkin. Amalda O'zbekistondagi har bir bank turli yo'nalishdagi bir yoki hatto bir necha investitsiya muassasalari – investitsiya vositachilari, investitsiya kompaniyalari va boshqalarning ta'sischisi bo'ladi. O'zbekistonda banklarga institutsional sarmoyadorlarning, ya'ni o'z ish faoliyatining xususiyatiga ko'ra doimiy va katta miqdordagi pul mablag'lariga ega bo'lgan hamda ularni qimmatli qog'ozlar portfeliga qo'yilma qilishga qurbi etadigan tashkilotlarning ta'sischilari bo'lish uchun ruxsat berilgan. Banklar institutsional sarmoyadorlarning aksiyalarini sotib olib, pul mablag'larini jamg'arish (akkumulyatsiyalash) uchun qo'shimcha imkoniyatga ega bo'ladi, shuningdek, mijozlarning qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish bo'yicha o'z operatsiyalarini kengaytiradi

Banklar andarrayting bo'yicha operatsiyalarni bajarayotgan yilda mablag'larni qimmatli qog'ozlarga investitsiyalashga doir operatsiyalarni amalga oshiradi, ya'ni bank–emitent mijozning qimmatli qog'ozlarini joylashtira olmagan yilda, o'z majburiyatlarini bajarish va mijozning ustav sarmoyasini o'z yilida shakllantirish uchun bankning o'zi mijozning qimmatli qog'ozlarini sotib olishiga to'g'ri keladi. Ammo ushbu operatsiyalar ko'proq nochorlik xususiyatiga ega keyinchalik bank bunday qimmatli qog'ozlarni sotib olib, ularni sotishga harakat qiladi yoki u foyda, shu bilan birga, dividendlar keltira boshlashi uchun emitentni boshqarishda ishtirok etadi.

Banklar korxonaga aksiyalariga ega bo'lib va unga kreditlar berib, o'z investitsiyalarini himoya qilish maqsadida kreditlashni davom ettirishga jalb etilishi mumkin. Ular o'z obro'sini saqlab qolish uchun korxonaning moliyaviy barqarorligini quvvatlab turishga majburdir. Qimmatli qog'ozlarga investitsiyalashni amalga oshirishda bankning yo'qotishlari bo'yicha mavjud xatar asosan qisqa muddatlidir, lekin u bankning asosiy kapitaliga nisbatan juda yuqori bo'lib qolishi ham mumkin. Bank emitent – korxonaning bankrot bo'lishi bilan bog'liq holda uning aksiyalariga ega bo'lgani uchun zarar ko'rishi ham mumkin, ammo bunday yo'qotishlarning eng ko'p tarqalgan sababi, bozor qiymatini noto'g'ri baholash va qimmatli qog'ozlarni uzoq yil davomida saqlab turishdan iboratdir.

Bankning qimmatli qog'ozlar portfeliga oid ichki hisoboti qimmatli qog'ozlarning turi va xillari, sifat tasnifi, nominal va bozor qiymati (narxi), sotib olish va sotish sanasi, foiz stavkasi, chegirmasi, olingan dividendlar yoki foizlar, oldi – sotdi bitimlar foydasi bo'yicha qismlarga bo'lingan bo'lishi kerak. Bunday hisobot investitsion qimmatli qog'ozlar bo'yicha, shuningdek, olish–sotish uchun mo'ljallangan qimmatli qog'ozlar bo'yicha ham muntazam ravishda tayyorlanishi zarur.

Har bir bank, yuqorida qayd etilganidek, ichki hujjat sifatida bank Kengashi tomonidan tasdiqlangan investitsiya siyosati to'g'risidagi Nizomiga ega bo'lishi va unda majburiy tartibda quyidagi masalalar aks ettirilishi shart:

- bankning investitsion strategiyasi va maqsadi (foyda olish, emitentni boshqarishda ishtirok etish, likvidlikni quvvatlash, garov talablariga muvofiq);
- bank investitsiya mablag'lari qo'yishni rejalashtirayotgan qimmatli qog'ozlarning turi va xillari hamda investitsiyalar muddatlari;
- bankning emitentlar va tarmoqlar bo'yicha aksiyalar bir joyda to'planishini cheklash, qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalarning xatarsizligi va ularning sifatini baholash, emitent–korxonalarning moliyaviy ahvoli hamda boshqaruv tajribasini baholash, investitsiyalar diversifikatsiyasini qanday usullar vositasida amalga oshirish bo'yicha rejalari.

Bundan tashqari, investitsiya faoliyatini amalga oshirish yilida Markaziy bank tomonidan barcha tijorat banklariga emitentning umumiy pasport ma'lumotlari qayd etiladigan "qimmatli qog'ozlar emitenti anketasi (so'rovnomasi)" maxsus shakli, shuningdek, uning moliyaviy ahvoli (qoplash koeffitsienti, likvidliligi, alohidaligi, kredit qobiliyati bo'yicha sinfi, ssudalar bo'yicha qarzdorligi va h.k.)dan foydalanish tavsiya etilgan. So'rovnomalar davriy ravishda yangilanib turilishi kerak.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Bank emitent sifatida moliya bozorida qanday operatsiyalarni amalga oshiradi ?
2. Bank investor sifatida moliya bozorida qanday operatsiyalarni amalga oshiradi ?
3. Bank vositachi sifatida qimmatli qog'ozlar bozorida qanday operatsiyalarni amalga oshiradi?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Tijorat banki

Tijorat bankining investitsion faoliyati

Tijorat banklarining emission faoliyati

## **10-mavzu Tijorat banklari investitsiya muassasalari sifatida**

### **Tijorat banklarning vositachilik operatsiyalari**

Banklar vositachilik vazifalarini azaldan bajarishgan bo'lib, ushbu operatsiyalar hozirgi kungacha takomillashib kelmoqda. O'zbekiston fond bozori shakllanishi davri (1991–1994 yillar)da ko'pgina tijorat banklari ayni mana shu vazifaga katta e'tibor berishgan. Banklar brokerlik idoralariga ega bo'lib, ular (mijoz hisobidan va uning topshirig'i bo'yicha) fond birjasida hamda birjadan tashqari aksiyalar bozorida dilerlik va brokerlik operatsiyalarini amalga oshirib, buning uchun vositachilik haqi olishgan. Tijorat banklari uchun korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish oddiy kredit berishga nisbatan katta xatar bilan bog'liqdir. Shu sababli O'zbekistondagi ko'pgina tijorat banklari, ayniqsa 1993–1995 yillarda korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida o'zlarini nihoyatda ehtiyotlik bilan tutdilar. Lekin 2000 yil boshiga kelib, O'zbekistondagi banklar ushbu bozorda o'zlarini ancha dadil his qildilar. 1996 yil martidan boshlab kredit muassasalari davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) bilan dilerlik va brokerlik operatsiyalarini amalga oshira boshladilar. Buning ustiga vositachilik xizmatlari ko'rsatish bozorida banklar, umuman olganda anchagana foydali holatda bo'ldilar, chunki hozirgi yilga qadar ham DQMO bozorida faqat tijorat banklarigagina yo'l ochiq. Banklarning vositachilik operatsiyalari tarkibida vositachilik haqi evaziga qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish vazifasini alohida ajratish mumkin. Bitim yagona hisob yuritish ro'yxati (registri)da qayd etiladi va bitim qatnashchilari – bank mijozlari (qimmatli qog'ozlarni xarid qiluvchi va sotuvchi) ro'yxatdan o'tish to'g'risida qayd etilgan shartnomani oladilar. Ro'yxatdan o'tkazilgan barcha bitimlar to'g'risidagi axborotni banklar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organga davriy ravishda topshirib turadilar.

Agar bank brokerlik operatsiyalarini amalga oshiradigan bo'lsa, u har bir mijoz uchun hisobraqam ochishi va mijozning qimmatli qog'ozlari bilan amalga oshirilgan barcha operatsiyalarga doir ma'lumotlarni yozib borishi, bunda qimmatli qog'ozlarning turi, operatsiyalar sanasi, sotilgan va xarid qilingan qimmatli qog'ozlarning narxi va sonini ko'rsatishi shart.

Ko'pgina hollarda banklarning fond bozoridagi faoliyatini investitsiya kompaniyalari ish-faoliyati bilan tenglashtirish mumkin. Banklar aksiyalar, obligatsiyalar, depozit va jamg'arma (omonat) sertifikatlarini chiqaradi, shu tarzda mablag'larni jalb etib, resurslar yaratib, keyinchalik bu resurslarni korporativ va davlat qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilib hamda to'g'ridan to'g'ri investitsiyalarni amalga oshirib, ulardan foydalanadi. O'zbekistonda tijorat banklariga andarrayting bilan shug'ulanish man etilmagan. Shunday qilib, tijorat banklari investitsiya kompaniyalari vazifalarini muvaffaqiyatli bajarishi mumkin.

G'arb davlatlarida banklar qimmatli qog'ozlarni birlamchi tarqatish yilida qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ularni birlamchi joylashtirishni tashkil etishda vositachilar sifatida faol ish olib boradi. Banklarning qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirish bo'yicha vazifasi (matbuotda e'lon qilmasdan va obunachilar keng qatlamining ishtirokisiz) keng tarqalgan. Rossiya Federatsiyasida, masalan, investitsiya banklari mavjud bo'lmagani tufayli, tijorat banklari emitentlar uchun hujjatlarni va qimmatli qog'ozlar chiqarish shartlarini ishlab chiqadi, fond bozorini tartibga soluvchi organda qimmatli qog'ozlar chiqarishning ro'yxatdan o'tkazilishini kuzatadi, sarmoyadorlarni qidirib topish bilan shug'ullanadi, birlamchi tarqatishni amalga oshiradi, qog'ozlarni chiqarish yakuni to'g'risida hisobot tuzadi, qimmatli qog'ozlarning sotilishini kafolatlaydi va h.k

### **Tijorat banklarining investitsion va moliyaviy maslahat berish vazifalari**

Banklar ko'p sonli mijozlariga ega bo'lib, nafaqat kredit-hisob-kitob xizmati ko'rsatadi, balki ularga chet el sarmoyadorini tanlash, sarmoyadorlarga investitsiya ob'ektlarini tanlash bilan bog'liq bo'lgan investitsion konsalting sohasidagi xizmatlar ko'rsatishni ham amalga oshiradi. Bunda banklar texnik-iqtisodiy jihatdan asoslab berilgan, potentsial samaradorlik bahosini o'z ichiga olgan investitsiya loyihalarini ishlab chiqadi, xalqaro andozalarga muvofiq loyiha hujjatlarni tayyorlaydi, amalga oshiriladigan loyihalar doirasida marketing tadqiqotlari olib boradi. Bunda eng maqbul emissiya portfellarini shakllantirish,

investitsiyalarni jalb etish dasturlarini ishlab chiqish, mijozning o'ziga kerak bo'lgan pul mablag'larini jalb etishi uchun yordam beradigan vositalarni tanlash, qimmatli qog'ozlar emissiyasi uchun biznes – rejalarni ishlab chiqish, moliyaviy vositalarning har xil turlari bo'yicha olinadigan daromadlarni taxmin qilish va h.k. muhim bank xizmatlaridir. O'zbekistonda banklar o'z mijozlariga bepul, texnik xususiyatdagi ko'pgina og'zaki maslahatlarni berishadi.

### **Tijorat banklarning depozitar xizmat ko'rsatish operatsiyalari**

Bu vazifa xorijiy banklar amaliyotida mavjud. Tijorat banki, depozitariydagi kabi, mijozning qimmatli qog'ozlarini saqlaydi, ularga bo'lgan huquqlarini hisobga oladi, ularning harakati hisobini yuritadi. Qimmatli qog'ozlarni saqlash uchun banklar mijozlarga "depo" hisobraqamini ochadi va depozitar xizmat ko'rsatish shartnomasiga muvofiq ular bo'yicha qonunchilikda ruxsat etilgan barcha operatsiyalarni amalga oshiradi. Banklar har xil turdagi korxonalar, shu jumladan, investitsiya fondlari uchun depozitariy vazifalarini amalga oshirishi mumkin. O'zbekistonda qonunchilikka muvofiq depozitar faoliyat faqat ixtisoslashgan investitsiya muassasalari – depozitariylar tomonidangina amalga oshirilishi mumkin. Banklar ushbu vazifani bajarish huquqiga ega emas.

Bir qancha mamlakatlarda banklar boshqaruvchi kompaniyalar vazifasini bajaradi. Ushbu vazifalarni banklar mijozlar bilan tuziladigan shartnomaga muvofiq amalga oshiradi. Bunda bank mijozning qimmatli qog'ozlar portfeli va uning barcha investitsiyalarini shakllantiradi hamda boshqaradi. Bu borada banklar investitsiya fondlariga ham xizmat ko'rsatishi mumkin.

**Trast xizmatlari.** Bu – banklar faoliyatining keng tarqalgan sohasidir. Tijorat banklari tarkibida ushbu operatsiyalarni bajarish uchun maxsus trast-bo'limlar tuziladi. Ular xususiy mulkdorlar, shuningdek, firma va aksiyadorlik jamiyatlari uchun trast operatsiyalarini amalga oshiradi. Ularga aktivlar (mulk)ni tasarruf etish, aksiyadorlik jamiyatlari ishini boshqarish, vositachilik xizmati ko'rsatish kabilar kiradi.

**Aktivlarni tasarruf etish.** Bu guruh operatsiyalarining eng ko'p tarqalganlariga nafaqa, o'zaro va boshqa maqsadli fond (jamg'arma)larni boshqarish bo'yicha ko'rsatiladigan xizmatlar kiradi. Mazkur holda trust – bo'limning ishi mablag'larni biror maqsadli fondga va trust to'g'risidagi shartnomaga asosan oluvchilarga pul to'lash uchun mablag'larni to'plash, jamrari (akkumulyatsiyalash)dan iborat. Alohida shaxslar uchun trust – bo'lim vasiyatnoma bo'yicha, ishonchli shaxsga (vasiyatnoma ijrochisi sifatida) xizmat ko'rsatishi mumkin. Bir qancha hollarda trust–bo'lim firma tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarning saqlanishini ta'minlaydigan qimmatli qog'ozlar egasi bo'lishi ham mumkin.

**Kompaniya ishlarini yoki alohida shaxsning mulkini boshqarish.** Bunday boshqarish vaqtinchalik, muvaqqat xususiyatga ega bo'lishi mumkin. Korxonani qayta tashkil etilayotgan, qo'shilayotgan, sanatsiya qilinayotgan yilda katta tashkiliy, moliyaviy qiyinchiliklarni boshidan kechiradi yoki bankrot bo'ladi. Shunday paytda trust–bo'lim ishonchli shaxs sifatida kreditorlarga qarzlarni, byudjetga to'lanmagan soliqlarni to'laydi, korxonani tugatishga oid hujjatlarni rasmiylashtiradi, vakolatlik vazifalarini bajaradi va h.k. Xususiy shaxsning mulkini boshqarish trust bitim asosida yoki sud farmoyishi bo'yicha, odatda, ishonchli shaxs yoki uchinchi shaxs (masalan, layoqatsiz) bo'lgan benefitsiar foydasiga amalga oshiriladi. Mazkur holda bank o'z nomidan ish tutib, mulkning har xil turlarini boshqaradi, mablag'larning samarali qo'yilishini ta'minlaydi, bunday qo'yilmalardan tushadigan daromadni va trust bitimning asosiy summasini tasarruf etadi.

**Agentlik xizmatlari.** Bunda bank muayyan muddatga tuzilgan shartnoma asosida printsipal deb ataluvchi o'z mijozni nomidan va uning topshirig'i bo'yicha harakat qiladi. Bu holda bank mulkni tasarruf etish huquqiga ega bo'lmaydi; mulkni tasarruf etish huquqi printsipalning o'zida qoladi. Vositachilik xizmatlari qimmatliklarni seyflarda saqlashdan iborat bo'lib, bunda bank mijozning topshirig'i bo'yicha qimmatliklarni oladi, saqlaydi va beradi yoki seyflarni ijaraga beradi. Mijozning o'zi bu seyflarda o'z qimmatliklarini, shu jumladan, qimmatli



qog'ozlarini saqlaydi. Bank vositachilik xizmatlarini ko'rsatib, mijozning aktivlarini saqlaydi: uning ko'rsatmalariga asosan harakat qilib, aksiyalar bo'yicha dividendlar, obligatsiyalar bo'yicha foizlar olish, obligatsiyalarni to'lash, qimmatli qog'ozlarni almashtirish va h.k.ga doir operatsiyalarni bajaradi. Nihoyat, vositachilik xizmati ko'rsatish doirasida printsipal aktivlarini boshqarish amalga oshiriladi, bunda bank mijozning topshirig'i bo'yicha investitsiyalashni amalga oshiradi, mijoz nomidan shartnomalar tuzadi, qimmatli qog'ozlarni beradi, ssudalar oladi, cheklar yozib beradi va imzolaydi, veksellarni indossatsiya qiladi, qimmatli qog'ozlar portfelining holatini tahlil qiladi, mijoz portfelida mavjud bo'lgan qimmatli qog'ozlar kurslarini kuzatib boradi, qimmatli qog'ozlar oddi – sotdisini amalga oshiradi, ularning sug'urtasini rasmiylashtiradi va h.k.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan davlatlarda trast operatsiyalarini olib borishga katta ahamiyat beriladi. AQSHda, masalan, 1939 yili shartnoma trastlar to'g'risida maxsus qonun qabul qilingan bo'lib, u qimmatli qog'ozlar va fond birjalari komissiyasiga trast o'zaro munosabatlarni tartibga solish sohasida keng vakolatlar berdi.

**Aksiyadorlar reyestri (ro'yxati)ni yuritish.** Odatda, bunday xizmatdan ko'p sonli aksiyadorlarga ega bo'lgan va bank mijozlaridan hisoblangan aksiyadorlik jamiyatlari foydalanadi. Aksiyadorlarning reyestrini yuritib, bank aksiyadorlik jamiyati qatnashchilarining tarkibi, unda kuchlarning joylashishi, aksiyalar harakati va h.k. to'g'risida axborot oladi. Rossiya Federatsiyasida aksiyadorlar reyestrini yuritish bo'yicha bank xizmatlaridan asosan xususiylashtirish natijasida tuzilgan aksiyadorlik jamiyatlari foydalanadi. Bunda banklar bevosita reyestrni shakllantiradi, undagi o'zgarishlarni qayd etib boradi, reyestrlardan ko'chirma beradi, aksiyadorlar tarkibi to'g'risida turlicha hisobotlar hamda hisoblab yozilgan dividendlar bo'yicha ro'yxatlar beradi.

Hozirgi paytda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiradigan banklar bilan bank bo'lmagan investitsiya muassasalari o'rtasida raqobatning kuchayib borayotgani kuzatilmoqda. Bunda banklar o'zlarining huquqlari, moliyaviy bazasi, aktivlari diversifikatsiyasi, kadrlar tarkibi va moddiy ta'minoti

jihatidan bank bo‘lmagan investitsiya muassasalari oldida ulkan afzalliklarga egaligi namoyon bo‘lib bormoqda.

### **O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar:**

1. Investitsiya vositachisi kim?
2. Aksiyadorlar reyestri (ro‘yxati)ni kim yuritadi?
3. Trast xizmatlari qanday xizmat ?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Investitsion vositachilik

Investitsion va moliyaviy maslahat berish

Depozitar xizmat ko‘rsatish

## **11-mavzu Markaziy bank qimmatli qog‘ozlar bozorida**

### **Markaziy bankning bajaradigan asosiy vazifalari**

Markaziy banklar qimmatli qog‘ozlar bozorida katta rol o‘ynaydi. Shuni yodda tutish kerakki, markaziy banklar avvalambor emission banklar bo‘lib, odatdagi kredit muassasalari vazifalaridan farqlanadigan bir qancha vazifalarni bajaradi. Hozirgi zamon markaziy banklarining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

- kredit pullarni chiqarish (pul emissiyasi);
- boshqa kredit muassasalari kassa zahiralarini akkumulyatsiyalash va saqlash;
- mamlakatning rasmiy oltin–valyuta zahiralarini saqlash;
- tijorat banklariga kreditlar berish;
- hukumat uchun kredit va hisob–kitob operatsiyalarini bajarish;
- hisob–kitoblarni, shuningdek, o‘tkazma operatsiyalarni tashkil etish va amalga oshirish;

- iqtisodiyotni pul–kredit bilan tartibga solish.

Ushbu vazifalarning katta qismi ozmi-ko‘p darajada qimmatli qog‘ozlar bilan ham bog‘langan bo‘lib, quyida shu haqda so‘z yuritiladi.

Markaziy banklarning emission funksiyasi qimmatli qog‘ozlar bilan o‘ta uzviy bog‘liqdir. Oltin standart (andaza) sharoitlarida markaziy bank banknotlari qonun bo‘yicha ikki tomonlama ta‘minotga ega bo‘lishi – tijorat banklari va oltin bilan ta‘minlangan bo‘lishi kerak edi. Ammo hozirgi yilda kredit pullar emissiyasi ko‘proq hukumat obligatsiyalari bilan amalga oshirilmoqda. Banknotlar emissiyasining tovar muomalasi bilan bevosita aloqasi sustlashib qoldi, majburiy oltin ta‘minoti ko‘pgina davlatlarda qayd etilgan. Oltinning zahira vositasi sifatidagi roli pasayishiga Angliya Markaziy banki tomonidan rasmiy oltin zahirasi yarmining 1999 yili sotilishi dalil bo‘la oladi.

Yuqorida eslatib o‘tilganidek, ayrim davlatlar (masalan, Shvetsiya)da markaziy banklar qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solib turuvchi davlat organlari hisoblanadi.

Ko‘pgina mamlakatlarda, shu jumladan, bizning respublikamizda markaziy bank bunday tartibga solishda bosh rolni o‘ynamasa ham, fond bozori (masalan, depozit va omonat sertifikatlar bozori) biror segmentining holati uchun to‘liq yoki fond bozorini davlat tomonidan boshqarish organlari bilan birgalikda javob berib, salmoqli o‘rin tutadi. Bunda markaziy bank, boshqa tartibga solish organlari kabi, qonunchilik funksiyalari (bu sohadagi yo‘riqnomalar, nizomlarni tayyorlash va ba‘zi hollarda ularni tasdiqlash)ni amalga oshiradi, qimmatli qog‘ozlarning ayrim turlari (depozit va omonat sertifikatlar, bank veksellari) emissiyasini ro‘yxatdan o‘tkazadi, tijorat banklarining fond bozoridagi ish faoliyatini litsenziyalaydi, markaziy bank mas‘uliyati doirasiga kiradigan qimmatli qog‘ozlar biror segmentining holatini nazorat qiladi, bu sohada amaldagi qonunlarning buzilishiga yo‘l qo‘ygan subyektlarga nisbatan jarimaga tortish choralari qo‘llaydi. O‘zbekistonda ayni shu – Markaziy bank tijorat banklari tomonidan depozit va omonat sertifikatlarni muomalaga chiqarish imkoniyati to‘g‘risidagi masalani xal

qiladi, buning uchun tijorat banklari tegishli hujjatlar to'plamini ko'rib chiqish uchun unga taqdim etadi.

### **Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida o'rni**

Markaziy banklar yordamchi tartibga solish organlari sifatida faoliyat yuritib, mamlakat fond bozorining holati uchun to'liq javobgar bo'lgan davlat boshqaruv organlari bilan uzviy hamkorlik qiladi. Ushbu sohada bunday munosabatlar, odatda, maxsus shartnomalar bilan rasmiylashtirilib, ularda mas'uliyat sohalari, nazorat shubalari va hokazolar bo'lib olinadi.

Markaziy banklar qimmatli qog'ozlar emitentlari sifatida chiqishlari mumkin. O'zbekistonda, masalan, Markaziy bankka depozit va omonat sertifikatlar, shuningdek, veksellarni muomalaga chiqarish uchun ruxsat berilgan. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki bunday qog'ozlarni chiqarishni tartibga soluvchi nizom va yo'riqnomalarni o'zi ishlab chiqadi va tasdiqlaydi.

Markaziy banklar sarmoyadorlar roliga ham chiqishi mumkin. Qoidaga muvofiq, markaziy banklar qimmatli qog'ozlarni ulardan daromad olish uchun emas, balki iqtisodiyotda pul-kreditni tartibga solish maqsadida sotib oladi. Masalan, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki davlat qisqa muddatli obligatsiyalarini sotib olish huquqiga egadir.

Shuni ham qayd etib o'tish kerakki, ko'p hollarda markaziy banklar davlat pul muomalasining holati uchun javobgar sifatida davlat qimmatli qog'ozlari savdolarini tashkil etuvchilar bo'ladi. Ular dastlab nafaqat kimoshdi savdosi (auksionlar) va ikkilamchi savdoni tashkil etadi, balki davlat qimmatli qog'ozlarini saqlash va ularning hisobini yuritish huquqini ta'minlaydi, xazina (Moliya vazirligi) topshirig'i bo'yicha ularning so'ndirilishini va ular bo'yicha daromadlarning to'lanishini amalga oshiradi, uning boshqa topshiriqlarini ham bajaradi, shuningdek, dilerlar bilan o'zaro harakat qilib, ichki va tashqi davlat qarzlari bo'yicha xizmat ko'rsatishga doir bir qancha juda muhim texnik operatsiyalarni ham amalga oshiradi.

Markaziy banklar "banklar banki" bo'lib, tijorat banklarining ish–faoliyatini, xususan ularning qimmatli qog'ozlarni sotib olish uchun ssudalar berish bilan bog'liq faoliyatini tartibga solib turadi. AQSHda, masalan, Federal Zahira tizimi bitimlarni amalga oshirish yilida qimmatli qog'ozlarni sotib oluvchilar tomonidan foydalanilishi mumkin bo'lgan qarz mablag'lari limitini belgilaydi. Bundan tashqari, markaziy banklar mamlakat xalq xo'jaligida bank tizimi tomonidan pul (naqd pulli va naqd pulsiz) hisob–kitoblarni amalga oshirish qoidalarini belgilaydi, ular ham fond bozorining holatiga jiddiy ta'sir ko'rsatadi.

Markaziy banklar, "hukumat bankirlari" bo'lib, qonunlarga muvofiq keladigan, qimmatli qog'ozlarni sotib olish orqali chet el investitsiyalarini repatriatsiyalashda valyutani ayirboshlash mexanizmlarini o'z ichiga qamrab olgan hujjatlarni ishlab chiqadi, chet el zaemlarini chiqarish yilida garov operatsiyalarini amalga oshiradi, xorijiy kontragentlar bilan fond bitimlarini tuzish yilida xalqaro hisob–kitoblarning to'g'riligi uchun nazoratni ta'minlaydi.

Markaziy banklarning qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar bilan bog'liq bo'lgan eng muhim vazifalaridan biri – bu pul–kredit muomalasi orqali iqtisodietni tartibga solib turishdan iboratdir. Shu munosabat bilan kreditni tartibga solishning mumtoz (klassik) usuli bo'lgan qayta hisob yuritish siyosati eng ko'p tarqalgan siyosat bo'lib qoldi. Qayta hisob yuritish siyosati deganda, markaziy bank veksellarni sotib oladigan sharoitlar tushuniladi. Agar veksellarni qayta hisoblash yilida tijorat banki mustaqil ravishda vekselni qayta moliyalay olmasa yoki uning o'ziga pul kerak bo'lsa, u birinchi darajali (birinchi klass) veksellarni markaziy bankka taklif etishi mumkin, markaziy bank veksellarning ishonchliligiga shubxa qilmasa, ularni hisobga oladi. Biroq markaziy bank tijorat bankiga vekselda ko'rsatilgan barcha summani emas, balki hisobga olish stavkasi miqdorida kamaytirilgan summani to'laydi. Hisobga olish stavkasi – veksel markaziy bankka qo'yilgan yildan boshlab uni to'lash muddati kelguniga qadar saqlangan yil uchun beriladigan foiz summasidir. Boshqacha aytganda, hisobga olish stavkasi veksellarni sotib olish uchun markaziy bankdagi foiz stavkasidir. Markaziy bank qayta hisoblash stavkasini pasaytirgan yilda, u tijorat

banklari zahira hisobraqamlarini to'ldirishini osonlashtiradi va bu bilan kredit ekspansiyasini raratlantiradi. Markaziy bank hisobga olish stavkasini pasaytirib yoki ko'paytirib, muomaladagi pul massasiga ta'sir ko'rsatishga harakat qiladi. Tijorat banki tomonidan ushlab qolinadigan foiz summasi bu vaqtda markaziy bankning hisobga olish stavkasidan 0,5 – 1,5 foiz yuqori bo'ladi. Ayni mana shu farq hisobiga tijorat banki xarajatlari qoplanib, ularning foyda olishi ta'minlanadi. Biroq markaziy bankda hisobga olingan veksel qayta hisoblangan yoki rediskontlangan taqdirda, tijorat bankining foydasi veksel oddiy hisobga olingan yildagiga nisbatan ancha kam bo'ladi.

Qayta hisoblash siyosati XIX asr oxiri – XX asr boshida juda keng ommalashgan bo'lib, keyinchalik uning ko'lami anchagina qisqardi. Ssuda kapitallari bozorida moliyaviy kapital va yirik banklar hukmronlik qilgan sharoitlarda foiz stavkalari bozor qatnashchilarining o'zaro stixiyali kurashlari natijasida emas, balki monopolistik kelishuv natijasida belgilanadi. Bu foiz me'yori darajasiga ta'sir ko'rsatishni o'ziga maqsad qilib olgan qayta hisoblash siyosatining samaradorligini cheklaydi. XX asrning 30–40 – yillarida markaziy banklar J.Keyns tavsiya etgan "arzon pullar" siyosatini, ya'ni past foiz stavkalari va ko'plab kreditlar berish siyosatini olib bordi. Qayta hisoblash stavkasi Angliyada 1932–1951 yillarda 2 % darajasida, AQSHda 1937–1948 yillarda 1% darajasida saqlanib turdi. XX asrning 50–yillarida ko'pgina mamlakatlarda yana faol qayta hisoblash siyosati yuzaga keldi. Ammo umuman olganda, tartibga solishning bu usuli boshqa usullarga nisbatan sustlashdi.

### **Ochiq bozordagi operatsiyalar**

Ochiq bozordagi operatsiyalar – bu pul bozoriga ta'sir ko'rsatish maqsadida qimmatli qog'ozlarni markaziy bank tomonidan sotib olish va sotishdir. Ulardan XIX asrning 30–yillarida Angliyada ssuda kapitali bozorida ortiqcha mablag'larni yo'qotish uchun foydalanilgan edi. Markaziy bankning ochiq bozor siyosati qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklifni tartibga solib, bunda tijorat banklarining qiziqishlarini uyg'otishdan iborat.

Ochiq bozordagi operatsiyalar mazmuni markaziy bank tomonidan davlat qimmatli qog'ozlari, bank akseptlari va boshqa kredit majburiyatnomalarini bozor kursida yoki oldindan e'lon qilingan kurs bo'yicha sotib olish va sotishdan iboratdir. Bular sotib olingan taqdirda, markaziy bank tijorat banklariga tegishli summalarni o'tkazib, ularning zahira hisobraqamlaridagi qoldiqni ko'paytiradi. Tijorat banklarida bo'sh turgan pul mablag'lari ortadi va ular ssudalar berish uchun foydalaniladi. Bu holda kreditlar bo'yicha foizlar pasayadi. Berilgan ssudalar hajmining oshishi pul massasi hajmining ko'payishiga olib keladi, bu esa tegishli ravishda pul muomalasining holatiga ta'sirini ko'rsatadi. Markaziy bank restriksion pul siyosatini qo'llagan holda (ya'ni u muomaladagi pullar miqdorini qisqartirishga intilgan yilda) qimmatli qog'ozlarni sotadi. Tijorat banklari qimmatli qog'ozlarni sotib olishi uchun markaziy bank qimmatli qog'ozlar bo'yicha tijorat banklari uchun foydali bo'lgan foizlar (yoki foizsiz qimmatli qog'ozlar bo'yicha katta miqdordagi marja)ni taklif etishi kerak. Agar markaziy bank tijorat banklariga qimmatli qog'ozlarni sotsa, ularda korxonalar va tashkilotlarga kredit berish uchun pul mablag'lari kam qoladi. Bu mos ravishda, pul muomalasining holatiga samarali ta'sir etib, mamlakatda pul massasi qisqaradi.

Shunday qilib, yuqorida ko'rsatilgan operatsiyalar bank tizimi zahira mavqei holatiga ta'sir etadi va u tartibga solish usuli sifatida foydalaniladi. XX asrning 40–yillarida davlat obligatsiyalar bozorining nihoyatda ko'payishi va ularning markaziy banklar tomonidan faol sotib olinishiga o'tish ochiq bozordagi operatsiyalarni pul–kredit siyosatining bosh usuliga aylanishi uchun shart–sharoitlar yaratib berdi. Bunday operatsiyalar AQSH, Angliya, Kanada, Germaniya, Gollandiyada keng qo'llanmoqda. Ularning boshqa mamlakatlarda joriy etilishi, asosan, yetarlicha keng va faol davlat obligatsiyalari bozorining yo'qligi sababli to'xtab turibdi.

Yuqori kon'yuktura (talab va taklif) davrida markaziy bank tijorat banklariga ular tomonidan korxonalar, tashkilotlar va aholiga beriladigan kredit imkoniyatlarini qisqartirish uchun qimmatli qog'ozlarni sotib olishni taklif etadi. Tanglik davrida markaziy bank tijorat banklari uchun qayta moliyalash

imkoniyatini yaratadi, ularga shunday shartlar qo'yadiki, tijorat banklari o'z qimmatli qog'ozlarini markaziy bankka o'zlari uchun foydali bo'lgan vaqtlarda sotadi. Bu bilan tijorat banklari undan iqtisodiyotga va aholiga kreditlar berish uchun pul oladi.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Ochiq bozordagi operatsiyalar siyosati qanday amalga oshiriladi ?
2. Markaziy banklar qanday maqsadlarda qimmatli qog'ozlarning emitentlari sifatida qatnashadi ?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Markaziy bank

Markaziy bank – investor

Markaziy bank – emitent

Ochiq bozordagi operatsiyalar

## **12-mavzu Fond birjasi va uni O'zbekistonda vujudga kelishi**

### **Fond birjasi va uning tashkiliy asoslari**

O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlariga ko'ra **fond birjasi** - ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda o'rnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda o'tkazish orqali faqat qimmatli qog'ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs.

Fond birjasi qimmatli qog'ozlar bilan birja faoliyatini yuritish uchun litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Fond birjalarining muassislari bo'lib qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun ruxsatnomaga (litsenziyaga) ega bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslar qatnashishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruvi idoralari, ularning xodimlari va mutaxassislari birjalarning muassislari sifatida ishtirok etishi mumkin emas.

Fond birjasida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar quyidagi asosiy tamoyillarga muvofiq amalga oshiriladi:



- birja savdolarining ishtirokchilari, shuningdek, birja xizmatkorlari tomonidan qonunchilik va birja qoidalariga qat'iy rioya qilinishi;
- birja savdolarining barcha ishtirokchilari uchun teng sharoitlar yaratilishi;
- birja savdolari o'tkazilishini oldindan belgilangan joy va yil bilan reglamentlash yo'li orqali ushbu savdolarining reglamentlanishini ta'minlash;
- tuziladigan bitimlarning ixtiyoriyligi;
- amalda yuzaga kelgan talab va taklif asosida narxni belgilash;
- birja savdolariga ruxsat etilgan qimmatli qog'ozlar haqidagi ishonchli va to'liq ma'lumotlarni zudlik bilan e'lon qilish hamda birja savdolari ishtirokchilarini birja bitimlarining narxlari to'g'risida xabardor qilish;
- qonun yo'li bilan talab etiladigan birja axborotini taqdim etish va e'lon qilish;
- tovlamachilik, narxlar bilan nayrangbozliklar qilinishi, qasddan noto'g'ri axborot berilishining taqiqlanishi va ta'qib qilinishi va h.k.

Birjada quyidagilar taqiqlanadi:

- qalbaki, sun'iy qisqa muddatli bitimlarning tuzilishi;
- monopoliyaga qarshi siyosatni yuritishga vakil etilgan organ bilan oldindan kelishuvlarsiz bir birining mulkini nazorat qiluvchi bir shaxs yoki shaxslar guruhi tomonidan biror bir emitent aksiyalarining 35 va undan ortiq foizini ta'minlovchi yoki aksiyadorlar ovozlarining 50 foizidan ortig'ini ta'minlovchi aksiyalarni xarid qilish hamda bitimlarni ro'yxatga olish;
- bir shaxs tomonidan bevosita yoki baholar kotirovkasiga ta'sir ko'rsatishni maqsad qilgan soxta shaxs orqali qimmatli qog'ozlarni sotib olish (sotish) bo'yicha ko'lamli bitimlarning tuzilishi;
- qimmatli qog'ozlar bozori konyukturasining sun'iy ravishda o'zgarishiga olib kelishi mumkin bo'lgan yolg'on xabarlarni tarqatish va qimmatli qog'ozlar bilan savdolar qilishning asosiy tamoyillariga hamda amaldagi qonun hujjatlariga zid bo'lgan boshqa harakatlar.

Fond birjalari o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar jumlasiga kiradi. Bu shuni anglatadiki, birjalar qimmatli qog'ozlar bilan birja savdolari qoidalarini,

birjaning tarkibiy tuzilmalari, ularni a'zolarining ishini tartibga soluvchi hujjatlarni mustaqil ravishda ishlab chiqadi va tasdiqlaydi, biroq bularning barchasi qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi amaldagi qonun hujjatlari doirasida amalga oshirilishi lozim. Xususan, birja operatsiyalarining qoidalari majburiy tartibda quyidagi ta'riflarni nazarda tutishi kerak:

- muayyan birjada qimmatli qog'ozlar bilan savdo–sotiq qilish tamoyillari;
- birja savdolari ishtirokchilarining tarkibi va ularga nisbatan qo'yiladigan talablar; birja yig'ilishlarining joyi va yili haqida axborot;
- qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga ruxsat etilishi tartibi;
- birja bitimlari;
- mijozlarning brokerlarga topshiriqnomalari (buyruqlari)ning turlari;
- savdolarini tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiylashtirish tartibi;
- bitimlarni tuzishda foydalaniladigan shartnomalar, arizalar, hisobotlar, xabarnoma shakllari va boshqa birja hujjatlarining namunalari.

Birja savdolarining ichki qoidalari, birjaning ustavi majburiy tartibda O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organ bilan kelishilishi zarur.

O'z vazifalarini bajarish uchun fond birjalari:

- birja a'ziligiga kirish uchun zarur bo'lgan investitsiya muassasalariga nisbatan qo'yiladigan majburiy talablarni belgilashi; savdolarida birja a'zolarining vakillariga qo'yiladigan malaka talablarini belgilashi;
- ekspert, malaka, kotirovka, bahslarni hal etish uchun nizolar bo'yicha komissiya
- maslahat va ma'lumotnomalar byurosini tashkil etishi;
- kirish va joriy a'zolik badallari, bitimlarni ro'yxatga olish, texnik xizmatlar, birjaga doimiy va bir martalik kelib ketuvchilarning tashrifi uchun to'lovlarni belgilashi va undirib olishi;
- ustavni, savdolar qoidalarini buzganlik uchun, ro'yxatga olish yig'imlarini o'z

yilida to‘lamaganlik uchun jarimalarni undirib olishi;

- birja qo‘llanmalari, ma’lumotnomalari, to‘plamlarini nashr qilishi mumkin.

Qimmatli qog‘ozlar bozorida birja faoliyati fond birjasining maxsus faoliyat turi bo‘lganligi bois, qonunchilik bilan uning daromad manbalari qat’iy reglamentlangan. Chunonchi, birja faoliyatini moliyalash o‘z aksiyalarini, paylarini, brokerlik joylarini sotish, muntazam a‘zolik badallari, birja bitimlarini ro‘yxatga olishdan tushgan yig‘imlar, qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarda vositachilik qilganlik uchun vositachilik haqlari, shuningdek, axborot va ayrim boshqa xizmatlardan olingan daromadlar hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

### **O‘zbekistonda fond birjasining vujudga kelishi**

1991 yilning bahorida O‘zbekiston hukumatining qarori bilan respublikaning eng yangi tarixida birinchi "Toshkent" O‘zbekiston Respublikasi tovar–xomashyo birjasi tashkil etildi. O‘sha yilning yoziga kelib u tovar sektisiyasida savdolarini o‘tkaza boshladi, qat’iy davlat narxlarining belgilanishi amaliyotidan voz kechishni nazarda tutgan bozor munosabatlariga o‘tish, har bir korxonaga qat’iy belgilangan xomashyo yetkazib beruvchilar va mahsulot iste’molchilariga ega bo‘lgan sobiq Ittifoqning rejali iqtisodiyoti o‘sha davrda barbod bo‘la boshlaganligi xo‘jalik yurituvchi subyektlar o‘zlari uchun eng ma’qul bo‘lgan xomashyo yetkazib beruvchilar hamda mahsulot iste’molchilarini mustaqil ravishda topa oladigan yangi iqtisodiy vositani barpo qilish zaruratini keltirib chiqardi. Tez orada yuz bergan sobiq Ittifoqning tarqalib ketishi davlat tomonidan tartibga solinadigan muayyan qoidalar bo‘yicha tashkil etilgan mustaqil ichki bozorni jadallik bilan yuzaga keltirishning maqsadga muvofiq ekanligini tasdiqladi. Dastlab birja mas’uliyati cheklangan jamiyat shaklida barpo etildi. Qator vazirliklar, idoralar, respublikaning yirik korxonalari uning ishtirokchilari bo‘lishdi. Birjaning ustav fondi 10 mln. rublni tashkil etdi. Biroq, 1991 yil bahor oylarining oxiri va yoz oylarining boshida birja savdolarining shiddat bilan o‘sishi birja ustav sarmoyasining oshirilishi, uning ishtirokchilari tarkibining kengaytirilishi zaruratini keltirib chiqardi. O‘sha yilning avgustida "O‘zbekiston

tovar–xomashyo birjasi" mas'uliyati cheklangan jamiyat "Toshkent" O'zbekiston respublika universal tovar–fond birjasi (qisqartirilgan nomi – "Toshkent" birjasi)ga aylantirildi va uning tarkibida qimmatli qog'ozlar bozorining dastlabki rasmiy tashkiloti – Fond bo'limi ochildi. Fond bo'limi zimmasiga qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozorini tashkil etish (fond boyliklari bilan birja savdolarini tashkil qilish), birjaning brokerlik o'rinlarini sotish, birjaning ustav sarmoyasini shakllantirish maqsadida uning aksiyalarini joylashtirish vazifalari yuklatildi.

1991 yilning sentyabrda Biznes milliy universiteti bazasida "Toshkent" birjasi "Aksiyalashtirish. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar" maxsus o'quv kursini tashkil etdi. Savdo zalining fond sektorsiyasida ishlashni xohlovchi barcha brokerlar ushbu kursda o'qishlari lozim edi. Bir yilning o'zida Fond bo'liminint tarkibi shakllandi. Brokerlik joyining narxi 100 ming rublni tashkil etdi. O'sha yilning ko'z oylari mobaynida me'yoriy hujjatlar paketini ishlab chiqish bo'yicha jiddiy ishlar olib borildi va bu ishlar 1992 yilning boshiga kelib tugatildi. O'sha yilda "Toshkent" birjasi Fond bo'limi to'g'risida, brokerlik joyi to'g'risida, Fond bo'limining a'zolari to'g'risida, Ekspert, Malaka, Kotirovka, Nizolar bo'yicha komissiyalar to'g'risida tasdiqlangan nizomlarga va eng asosiysi, boshqa respublikalar, shuningdek, g'arbiy Evropa davlatlari hamda AQSH fond birjalari tajribalarini inobatga olgan holda ishlab chiqilgan qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish qoidalariga ega edi.

1992 yilning yanvarida "Toshkent" birjasining Fond bo'limi respublikada birinchi bo'lib qimmatli qog'ozlar bilan muntazam savdolarini o'tkazishga kirishdi. O'sha 1992 yilda "Toshkent" birjasi Fond bo'limining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bo'yicha aylanmasi 26 mln. rublni tashkil qildi. Savdolarga banklarning aksiyalari, turli birjalarning fond boyliklari toifasiga kiritiladigan brokerlik joylari, shuningdek, ishlab chiqarish tijorat yo'nalishidagi dastlabki aksiyadorlik jamiyatlarining paydo bo'la boshlagan aksiyalari qo'yildi. Fond bo'limi o'sha yilda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining faoliyatini tartibga soluvchi me'yoriy hujjatlar bo'lmagan sharoitda va o'zi yaratgan qoidalar asosida ish olib bordi Fond bozorining respublika miqyosidagi dastlabki yirik

muassasasi bo'lgan Fond bo'limi nafaqat dastlabki emitentlar va sarmoyadorlarning, balki Moliya vazirligining ham e'tiborini tortdi. Moliya vazirligi o'sha yil endigina fond bozoriga nisbatan o'z munosabatini belgilay boshlab, uni tartibga solishga harakat qildi.

Ayni paytda birjalarning soni asta-sekin o'sib bordi. Ayrim ma'lumotlarga ko'ra, faqat O'zbekistonning o'zida 1992 yilning yoziga kelib ular soni 36 taga etdi. Respublikada qabul qilingan "Birjalar va birja faoliyati to'g'risida"gi qonun birjalarga nisbatan zarur majburiy talablarni belgilagan holda, ularning faoliyatiga sezilarli o'zgartirishlar kiritdi. Qonunga binoan birjaning ustav fondi 50 mln. rubldan kam bo'lmasligi lozim edi. Birjalar hech qanaqa tijorat tuzilmalarini tashkil qilishi mumkin emas edi. Vazirliklar, idoralar, davlat qo'mitalari va shu kabi tashkilotlar birjaning muassislari bo'lishi mumkin emas edi. Ustav sarmoyasining miqdoriga ko'ra "Toshkent" birjasi qonunchilik talablariga javob berdi. Biroq o'sha yilda bu birja ancha nomdor bo'lgan gijorat tuzilmalari katta miqdorining asosiy ta'sischi bo'lib, bir necha yirik vazirliklar va idoralar birjani o'zining muassisi edi. Bu birjalar to'g'risidagi yangi qonunga zid keldi. 1992 yilning oxirida "Toshkent" birjasi "O'zbekinvest" – O'zbekiston moliya–investitsiya kompaniyasi" aksiyadorlik jamiyatiga aylantirildi va u yangi birja – "Toshkent" O'zbekiston Respublikasi tovar–fond birjasi" mas'uliyati cheklangan jamiyatning muassisi bo'lib qatnashdi. Yangi birjaning tarkibida Fond bo'limi tashkil etilib, bu bo'lim tashkiliy–me'yoriy jihatdan hech bir o'zgarishlarga duch kelmadi. Yangi birja amaldagi qonunchilikning barcha talablariga javob berdi. Ta'sis hujjatlarining shartlariga ko'ra eski birjaning barcha a'zolari to'g'ridan to'g'ri yangi birjaning a'zolari maqomini oldi.

Fond bo'limining "solnoma"sida quvonchli va ayanchli saxifalarni uchratish mumkin. Biroq O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining tarixidan u joy oldi, chunki O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994 yil yanvardagi Farmoniga muvofiq, 1994 yil 8 aprelda uning negizida uning nomini, avvalgi belgisini – bir o'rkachli tuya (matonatlilik va chidamlilik ramzi), fond birjalari faoliyat ko'rsatishining mumtoz tamoyillariga asoslangan operatsiyalarni amalga oshirish

qoidalariga amal qilish an'analarini saqlab qolgan "Toshkent" Respublika fond birjasi tashkil etildi.

O'z faoliyatining dastlabki kunlaridan boshlab birja tarmoq dasturiy mahsulotlarini yaratishga ixtisoslashtirilgan tashkilotlarni jalb etish bilan savdolarning elektron birja tizimini barpo etish, shuningdek, aksiyalashtirish va aksiyalarni xarid qilish orqali mablag'larni milliy iqtisodiyotga investitsiya qilishni tashviq etish bo'yicha faol ishlarni boshlab yubordi.

Barcha fond birjalarida bo'lgani kabi, savdolarda ishtirok etish uchun faqat Moliya vazirligining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi maxsus litsenziyasiga ega bo'lgan birja a'zolariga ruxsat etildi. Faoliyatining dastlabki yilida "Toshkent" RFB o'z qo'l ostiga 250 nafar a'zolari, shu jumladan, AQSH, Germaniya, Rossiya, Pokiston davlatlarining vakillarini birlashtirdi, ularning deyarli to'rtidan bir qismini xususiy shaxslar tashkil etdi. Birja a'zoliciga kirish shartlari brokerlik joyining sotib olinishini va muntazam a'zolik badallarining to'lanishini nazarda tutdi. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish qoidalarida savdolarda birjada ro'yxatga olingan har bir brokerlik idorasidan uning to'rtta vakili ishtirok etishiga ruxsat berildi, ushbu vakillardan ikkitasi bitimlarni tuzishda imzo chiyokish huquqiga ega edi. Sarmoyadorlar va jamoatchilik narxlar kotirovkasi to'g'risidagi axborotni informatsion lavha va birja axborot byulletenlari yordamida olishi mumkin edi. Umumiy va maxsus birja xizmatlaridan tashqari, fond birjasi doirasida malaka, ekspert, kotirovka, nizolar bo'yicha komissiyalar va makleriat faoliyat ko'rsatdi. Malaka komissiyasi brokerlarning malakasini va ularga qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish uchun ruxsat etilishi mumkinligini belgilab berar edi. Kotirovka komissiyasi qimmatli qog'ozlar kotirovkasini o'tkazish bilan birga, birja axborot byulletenlarini tuzar edi. Nizolar bo'yicha komissiya esa, savdolar o'tkazilishi vaqtida yuzaga kelgan tortishuvlarni, shuningdek, bitim tuzilganidan keyin, birja shartnomalarining bajarilishi jarayonida sodir bo'lgan bahslarni hal qilib berardi. Makleriat savdolarini tayyorlash, tashkil etish va o'tkazish ishlarining bajarilishini ta'minlab turdi.

O'sha yilda Ekspert komissiyasi alohida rol o'ynadi. Ya'ni u aksiyalarga ekspert bahosini berish bilan birga, ularning kotirovkaga va birja savdolariga kiritilishiga ruxsat etilishini amalga oshirdi. "Toshkent" Respublika fond birjasida savdolar o'tkazishning qoidalariga binoan, barcha emitentlarning moliyaviy-xo'jalik faoliyati va investitsion jozibadorligi puxta tahlil qilinib, uning natijalariga ko'ra ekspert komissiyasi mazkur emitentning aksiyasini savdolariga taqdim etilgan qimmatli qog'ozlar ro'yxatiga kiritish yoki kiritmaslik haqida qaror qabul qilardi.

Qimmatli qog'ozlar savdolariga ruxsat berish tadbiri quyidagi tarzda amalga oshirildi. Emitent birjaga uning qimmatli qog'ozlarini ro'yxatning ma'lum bo'limiga kiritish to'g'risidagi ariza bilan murojaat etib, ushbu arizaga listing bo'yicha komissiya uchun korxonaga faoliyati bilan tanishib chiqish va uning moliyaviy ahvolini baholash imkonini beruvchi hujjatlar to'plamini ilova qilardi. Listing bo'yicha komissiya tarkibiga birja a'zolarining vakillari, shuningdek, chetdan jalb etilgan buxgalterlik hisobi va moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tahlil qilish, bank ishi, fond bozorini qonun jihatdan tartibga solish sohasidagi ekspertlar kiritiddi.

Barcha emitentlar to'rt guruhga bo'linadi:

"A" ro'yxat – birja tomonidan talab etiladigan ko'rsatkichlar darajasiga ega bo'lgan emitentlar.

"B" ro'yxat – "A" guruhi uchun ro'yxatdagi darajadan past ko'rsatkichlarga ega bo'lgan, lekin listing to'g'risidagi iltimosnoma bilan murojaat etgan va ma'lum muddat ichida o'z ko'rsatkichlarini "A" guruhi darajasiga yetkazishga qodir bo'lgan emitentlar.

"S" ro'yxat – "B" guruhi uchun ro'yxatdagi darajadan past ko'rsatkichlarga ega bo'lgan, lekin ma'lum muddat ichida o'z ko'rsatkichlarini "B" guruhi darajasiga yetkazishga qodir bo'lgan emitentlar.

"D" ro'yxat – qimmatli qog'ozlari yilinchaga, bir martalik tartibda birjada muomalaga chiqirilishi mumkin bo'lgan boshqa emitentlar.

Bunday ro'yxatning mavjud bo'lishi respublikada qimmatli qog'ozlar bozori endigina rivojlana boshlangani bilan izohlanardi. Shuninguchun "D" ro'yxatga

"A", "B" va "S" ro'yxatlariga kiritilmagan emitentlarning aksiyalari kiritilishi lozim. Quyidagi ko'rsatkichlar listingning mezonlari hisoblanadi:

- birjada qimmatli qog'ozlar sotilishining tezligi va miqdori,
- real aktivlar miqdori;
- qimmatli qog'ozlar soni yoki aksiyalar (aksiyalar paketlari) egalarining soni;
- jalb etilgan sarmoyaning umumiy qiymati;
- daromadlilik (foydalilik);
- emitentning moliyaviy ahvoli.

Bunda listing ro'yxatiga kiritilgan emitentlar ular faoliyatining o'ziga xos xususiyatlarini inobatga olgan holda quyidagi guruhlariga bo'lingan:

- a) ishlab chiqarish korxonalarini;
- b) tijorat banklari;
- s) investitsiya fondlari (kompaniyalari).

Aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy ahvoli va investitsion jozibadorligi 41 ta ko'rsatkich asosida amalga oshirildi. Bunga umumiyqisodiy ko'rsatkichlar, balans likvidligining ko'rsatkichlari, likvidlik koeffitsientlari, moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari, moliyaviy koeffitsientlar, aktivlarni boshqarish ko'rsatkichlari, foydalilik (rentabellik) ko'rsatkichlari, aksiyadorlik jamiyatini boshqarish samaradorligining ko'rsatkichlari. Tahlil qilish uchun kompyuter dasturi ishlab chiqilgan edi. Tahlil natijalariga ko'ra "Toshkent" Respublika fond birjasining birja axborot byulleteniga kiritiladigan, "A" va "V" guruhidan joy olgan emitentlardan tarkib topgan aksiyadorlik jamiyatlarining ro'yxati tuzilib, bu ro'yxat "Biznes–Vestnik Vostoka" gazetasida har xaftada e'lon qilinib borildi. Hozirgi kunda ushbu ma'lumotlarni "Toshkent" RFBning maxsus sayti va "Birja" gazetalari e'lon qiladi.

1995 yilda "Toshkent" RFB Andijon, Samarqand, Buxoro shaharlarida, keyinchalik esa respublikaning boshqa viloyatlari markazlarida o'zining shu'ba bo'linmalari tarmoqlarini tashkil etdi. Bu bo'linmalar mintaqalarda birjaning manfaatlarini namoyon qilish, brokerlik joylarini mustaqil ravishda sotish va bitimlarning mahalliy ishtirokchilari tomonidan to'lanadigan vositachilik



yig'ımlaridan tushadigan daromadlarning bir qismiga egalik qilish huquqini qo'lg'a kiritishdi. 1995 yilning yozida birja savdolarini o'tkazish tizimi tubdan o'zgardi. Fond birjasining viloyatlardagi hududiy bo'linmalarining soni o'sishi munosabati bilan savdolar Toshkent shaxridagi Markaziy telegrafda buning uchun maxsus jihozlangan aniq yil mobaynidagi selektor so'zlashuvlar zalida o'tkazila boshlandi. Selektor tizim tufayli savdolarida respublikaning deyarli barcha viloyatlari brokerlari ishtirok etishdi. Bunda birjaning mintaqaviy bo'linmalari mintaqadagi savdolar ishtirokchisining bitimni tuzish bo'yicha amaldagi harakatini tasdiqlovchi savdolar tashkilotchisi rolini bajardi.

1996 yilning mart–aprel oylarida "Toshkent" Respublika fond birjasi o'z joyini o'zgartirdi va yangi binoda faoliyat ko'rsata boshladi. Ushbu yilga kelib Birja savdolarining elektron tizimini yaratish bo'yicha ishlar tugatilib, 1996 yilning bahoridayoq birja uning mintaqaviy bo'linmalaridagi maydonchalarining terminallarini qo'shish bilan bevosita asosiy savdo zalidagi 84 ta terminaldan foydalangan holda aniq yil mobaynida savdolarini o'tkaza boshladi.

### **«Toshkent» RFB bo'limlarining vazifalari**

"Toshkent" Respublika fond birjasi ochiq aksiyadorlik jamiyati shaklida tashkil etilganligi tufayli uni boshqarish organlarining tarkibi o'ziga xos xususiyatga ega. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi boshqaruvning oliy organi hisoblanadi, bu faqat investitsiya muassasalari bo'lishi mumkin. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishlari oralig'idagi davrda birjani boshqarish bilan Kuzatuv kengashi shug'ullanadi. Kengash a'zolari Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan saylanadi. Birjaning joriy faoliyatini boshqarishni birja a'zolaridan tarkib topgan Boshqaruv amalga oshiradi, unga Rais boshchilik qiladi. Boshqaruv faoliyatini tekshiruvchi organ Taftish komissiyasi bo'lib, uning xulosalarisiz aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi Boshqaruvning yillik hisobotini tasdiqlash huquqiga ega emas.

"Toshkent" RFBning barcha funktsional bo'linmalarini ikki guruhga bo'lish mumkin. Birinchi guruh – bu oddiy korxonalariga xos bo'linmalardir. Bunga quyidagilar kiradi: ishlar boshqarmasi, birjaga to'lanishi lozim bo'lgan yig'ımlar

va to'lovlarning o'z yilida kelib tushishini nazorat qiluvchi hisob–kitob to'lovining moliya boshqarmasi, huquqiy boshqarma, nashriyot xizmati, ommaviy axborot vositalari bilan ishlash xizmati va tashqi aloqalar xizmati bilan axborot boshqarmasi. Mazkur bo'linmalarining vazifalari barchaga ma'lum, ya'ni istalgan boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlarning vazifalari bilan bir xil.

Ikkinchi guruh – bu muayyan birja xususiyatlariga ega bo'lgan, faqat fond birjalariga xos bo'lgan bo'linmalar. Ularga quyidagilar kiradi:

- 1. savdolarni tayyorlash va o'tkazish boshqarmasi, u savdolarni tashkil etishga doir amalga oshiriladigan butun chora–tadbirlar majmuasiga brokerlarni tenglashtirishdan tortib, to ular tomonidan bitimlar tuzish va tegishli hujjatlarni rasmiylashtirish bo'yicha operatsiyalarning to'liq tugallanishigacha javob beradi. Unga quyidagilar kiradi:
  - savdolarni tayyorlash va o'tkazish xizmati, u savdolarni tayyorlash, tashkil etish va o'tkazish ishlarining to'liq jarayonini, ya'ni brokerlardan qimmatli qog'ozlar oldi–sotdisiga doir talabnomalarni qabul qilishdan tortib, to maxsus dasturiy–texnik savdo majmuasi yordamida o'tkaziladigan savdolarga xizmat ko'rsatish ishlarini amalga oshiradi;
  - bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiylashtirish xizmati, u birjada tuzilgan bitimlarni ro'yxatga olish, savdo tadbirlarining yakunlovchi bosqichida ularning rasmiylashtirish ishlarini amalga oshiradi;
    - 2. XIFlar dasturiga xizmat ko'rsatish xizmati, u maxsus kompyuter dasturidan foydalangan holda xususiylashtirilayotgan korxonalar aksiyalarini XIFlarga sotish bo'yicha elektron kimoshdi savdolarining o'tkazilishini tashkil etishning o'ziga xos vazifalarini amalga oshiradi;
  - 3. Aksiyadorlar, birja a'zolari bilan o'zaro hamkorlik qilish va shu'ba xo'jalik jamiyatlari faoliyatini muvofiqlashtirish boshqarmasi, u aksiyadorlar bilan ishlash, birjaga a'zolikni rasmiylashtirish, brokerlik idoralarni akkreditatsiyalash, ularning pasportlarini yuritish, tashkiliy talablarga rioya etishini nazorat qilish (brokerlarda shahodatnomalarning mavjudligi, a'zolik badallarining o'z yilida to'lanishi, yil davomida brokerlik

joyidan foydalanish), brokerlik joylarining ijara shartnomalarini, birja a'zolarining tarkibidan chiqishni rasmiylashtirish vazifalarini amalga oshiradi, shuningdek, birjaning mintaqaviy shu'ba korxonalarining faoliyatini nazorat qiladi;

- 4. Texnikaviy ta'minot boshqarmasi birja tizimlari xizmati, orgtexnikadan foydalanish va unga xizmat ko'rsatish xizmati hamda aloqa xizmatidan tarkib topgan.

5. Birja tizimlari xizmati qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning amaldagi tizimining tegishli ishlarini ta'minlaydi, uning faoliyat ko'rsatishini nazorat qiladi, takomillashuvi ustida ish olib boradi. Birja savdo tizimlarining rivojlanishini birjani faoliyat ko'rsatishining boshlang'ich bosqichidan (u yilda savdolar bitta binoda "ovoz orqali" o'tkazildi (1994–1995y.y.)), oraliq bosqichidan (unda savdolar "ovoz orqali", lekin selektor aloqasi orqali birjaning viloyatlardagi mintaqaviy bo'linmalarini qo'shish bilan (1995–1996y.y.)) boshlab va to hozirgi bosqichgacha (unda savdolarning elektron tizimi mavjud bo'lib, uning faoliyat ko'rsatishi zamonaviy asbob–uskuna va aloqa vositalari, shu jumladan, yo'ldosh aloqasi bilan jihozlangan yagona savdo majmuasini ta'minlaydi) kuzatish mumkin.

6. Orgtexnikadan foydalanish va unga xizmat ko'rsatish xizmati murakkab birja savdo tizimi hamda fond birjasining turli bo'linmalarida mavjud bo'lgan kompyuter parkini ta'minlaydi.

7. Aloqa xizmati ishining o'ziga xosligi shundaki, aniq yil tizimida birja savdolarini o'tkazishda birjaning markaziy savdo zali va respublika mintaqalarida joylashgan savdo maydonchalari o'rtasida barqaror aloqa ta'minlanishi zarur. Yana shuni ta'kidlash joizki, savdo zalidagi avtomatlashtirilgan brokerlik joylari telefonlar bilan jihozlangan, ular orqali brokerlar savdolarining butun jarayoni davomida mijozlar bilan turli mavqelar bo'yicha shartlarni aniqlashi mumkin.

8. Ekspert–kotirovka xizmati, tahliliy xizmat va metodologiya xizmatini o'z ichiga olgan ekspert–tahliliy boshqarma tegishli ravishda qimmatli qog'ozlar narxining birja kotirovkasi, qimmatli qog'ozlari birja savdolarida kotirovka qilinayotgan yoki kotirovkaga taqdim qilingan emitentlarning moliyaviy–xo'jalik

faoliyatini tahlil qilish; o'tgan savdolar haqida turli xil hisobotlar va ma'lumotlarni tayyorlash (birja aylanmalarini viloyatlar, tarmoqlar, uyushmalar, kontsernlar, birlamchi hamda ikkilamchi bozorlar va shu kabilar bo'yicha guruhlash) bilan bog'liq ishlar majmuasini amalga oshirish; yaqin va uzoq xorij fond birjalarining ish tajribalarini ham qonuniy, ham texnikaviy nuqtai nazardan, shuningdek, uni mahalliy sharoitlarda qo'llash imkoniyatlarini tadqiq qilish.

Fond birjasining tarkibiy tuzilmalari qatorida komissiyalar alohida o'rin tutadi. Ular, odatda, fond birjasining xodimlari – yuqori malakali, tajribali mutaxassislaridan tarkib topadi.

**Ekspert–kotirovka** komissiyasi qimmatli qog'ozlarning birja savdolarida kotirovka qilinishiga ruxsat etilishi imkoniyatlarini aniqlaydi, listing, delisting, relisting va shu kabi tadbirlarni amalga oshiradi.

**Malaka** komissiyasi tegishli imtihonlarni o'tkazish yo'li bilan brokerlarga birja savdolarida qatnashish uchun ruxsat berish imkoniyatlarini aniqlaydi.

**Nizolar** bo'yicha komissiya savdolarini o'tkazish, bitimlarni ijro etish jarayonida brokerlar o'rtasida, brokerlar va ularning mijozlari o'rtasida, mijozlar va birjaning mutaxassislari o'rtasida yuzaga keladigan bahsli vaziyatlarni hal etish bilan shug'ullanadi.

**Intizomiy** komissiya birja savdosi qoidalari, ustav va birjaning boshqa asosiy hujjatlari buzunchilarining aybdorlik darajasini aniqlaydi hamda tegishli jazolarni tayinlaydi, jazolarning ijro etilishini nazorat qiladi.

"Toshkent" Respublika fond birjasi respublikaning har bir viloyatida o'zining shu'ba bo'linmasiga ega.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Kotirovka deganda nimani tushunasiz ?
2. Listing, delisting, relisting jarayoni deganda nimani tushunasiz ?
3. Birjadagi komissiyalar qanday faoliyat bilan shug'ullanadi ?
4. Ekspert-kotirovka xizmati nima?

## **Asosiy tushuncha va atamalar**

Fond birjasi

Kotirovka

Listing

Delisting

Tendentsiya

### **13-mavzu Fond birjasining a'zolari. Listing va qimmatli qog'ozlarning kotirovkasi**

#### **Broker va diler (market – meyker)larning faoliyati**

##### **Birjadagi brokerlik joyi**

Birjadagi brokerlik joyi deganda, fond birjasi o'zining to'la huquqli a'zosiga yaratib berishi mumkin bo'lgan imkoniyatlar yig'indisi tushuniladi. Shulardan eng asosiysi – birja maydonchasida qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan yoki mijozlar hisobidan hamda ularning topshirig'iga ko'ra xarid qilish yoxud sotish imkoniyatidir. So'zsiz, bundan tashqari, brokerlik joylarining egalari qimmatli qog'ozlar bozorining qolgan ishtirokchilaridan farqli ravishda, boshqa ko'pgina imkoniyatlarga ega bo'lishadi. Qimmatli qog'ozlar, ularning emitentlari, narxlari, broker–kontragentlar haqida turli xil axborotlarni olish, birja faoliyatining ayrim jihatlari bo'yicha maslahatlar (masalan, bahslarni hal etishda Nizolar bo'yicha komissiya mutaxassislarining maslahatlarini) olish imkoniyatlari, zarur hujjatlardan nusxalar ko'chirish, shartnomalarni to'ldirish va rasmiylashtirish bo'yicha birja xizmatlaridan foydalanish shular jumlasidandir.

"Toshkent" RFBdagi brokerlik joyi noma'lum muddatga sotib olinadi, ya'ni brokerlik joyini sotib olib (bir karralik badalni to'lagan holda) uning egasi birja tomonidan unga qo'yiladigan talablarga rioya qilgan holda birja xizmatlaridan chegaralanmagan muddatda foydalanishi mumkin. Brokerlik joyiga egalik qilish ning butun yili davomida birja a'zolari unchalik katta bo'lmagan summadagi muntazam a'zolik badallari to'lashadi. A'zolikning bunday tizimi brokerlar uchun

juda tejamli sanaladi. Boshqa mamlakatlarda birjadagi a'zolikni saqlab turish uchun har oyda yoki har yili ramziy emas, balki juda katta miqdordagi badal to'lanadi.

Brokerlik joyi sotib olinishi, begonalashtirilishi (sotilishi, sovg'a qilinishi, meros qilinishi, ustav fondga o'tkazilishi va h.k.), ijaraga berilishi mumkin. U bo'linmaydi. Uning egasi brokerlik joyining bir qismini berishi yoki sotishi mumkin emas. Bir shaxs faqat bitga brokerlik joyiga egalik qilishi mumkin. Brokerlik joylari uchta usul bilan sotib olinishi mumkin: bevosita fond birjasidan, birja savdolari orqali, birja savdolarisiz.

**Brokerlik joyini bevosita fond birjasidan sotib olish.** Mazkur usul xaridor tomonidan brokerlik joyini sotib olish istagi to'g'risidagi arizaning berilishini nazarda tutadi. Birja ushbu arizani 10 kunlik muddatda ko'rib chiqadi. Boshqaruv ijobiy qaror qabul qilgan hollarda birja va xaridor o'rtasida shartnoma tuziladi. Shartnomada tomonlarning huquq va majburiyatlari, bitimning ayrim boshqa shartlari kelishib olinadi. Brokerlik joyi uni xarid qilish vaqtida Boshqaruv tomonidan belgilangan narxda sotib olinadi. "Toshkent" birjasining fond bo'limi va "Toshkent" RFBning vujudga kelishi davrida aksariyat ko'pchilik hollarda brokerlik joylari bevosita birjadan sotib olindi.

**Brokerlik joyini birja savdolari orqali sotib olish.** Bunday holatda brokerlik joyini sotib olishni istovchi shaxs birja savdolariga ruxsat etilgan broker bilan brokerlik joyini birja savdolarida sotib olish to'g'risida topshiriq shartnomasini tuzadi. Broker tomonidan brokerlik joyini xarid qilish to'g'risidagi topshiriq bajarilganidan so'ng xaridor brokerga (kelishuvlarga ko'ra) va fond birjasiga vositachilik haqini to'laydi. Brokerlik joylarini birja savdolari orqali sotish umumiy asoslarda "Toshkent" RFBda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni bajarishning qoidalariga muvofiq amalga oshiriladi. Brokerlik joyini birja savdolari orqali sotishni xohlovchi shaxs fond birjasiga joyini savdolariga qo'yish haqidagi arizani, uning narxi to'liq to'langanligini tasdiqlovchi hujjat (brokerlik joyiga sertifikat), mazkur joy zamirida garov majburiyatlarining yo'qligi haqida kafolatnomani taqdim etishi, shuningdek, fond birjasini o'zining

oldidagi biror–bir bajarilmagan majburiyatlari (bajarilgan bitimlar bo‘yicha vositachilik haqlari, jarimalar, penyalar va h.k.) yo‘qligini tasdiqlashi zarur. Ushbu vaziyatda brokerlik joyining narxi sotuvchi tomonidan ixtiyoriy ravishda belgilanadi. Brokerlik joyining narxiga qo‘shimcha qiymat solig‘i ham qo‘shiladi.

**Brokerlik joyini birja savdolarisiz xarid qilish.** Agar sotuvchi va xaridor bir–birini mustaqil ravishda topsa, oldi–sotdi bitimini rasmiilashtirish uchun brokerlik joyining birja savdolariga quyilishi talab etilmaydi. Ular o‘rtasida birja tomonidan tasdiqlangan namunaviy shakl bo‘yicha brokerlik joyini oldi–sotdi shartnomasi tuziladi. Ushbu shartnoma ro‘yxatga olish va brokerlik joyini qayta rasmiylashtirish uchun birjaga topshiriladi. Bunda birjaga shartnomani birjada ro‘yxatga olish vaqtida birjaning Boshqaruvi tomonidan belgilangan brokerlik joyi qiymatining o‘rnatilgan miqdorida ro‘yxatga olish yig‘imi to‘lanadi. Ro‘yxatga olish yig‘imi birjaga kelishuvlarga ko‘ra yo sotuvchi tomonidan, yo bo‘lmasa, xaridor tomonidan to‘lanadi. Ushbu holat shartnomada aks ettiriladi va bunda ro‘yxatga olish yig‘imining summasi brokerlik joyining qiymatiga kiritilishi mumkin.

Fond birjasining Boshqaruvi investitsiya muassasasi sifatida faoliyat ko‘rsatish uchun litsenziyaga ega bo‘lmagan yoki tarkibida qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha I va II toifali mutaxassisga ega bo‘lmagan shaxsga, shuningdek, avval fond birjasi a‘zolarining safidan chiqarilgan shaxslarga, agar chiqarilgandan buyon bir yildan ortiq vaqt o‘tmagan bo‘lsa, brokerlik joyini sotib olishga ruxsat bermasligi mumkin.

Brokerlik joyining bir shaxsdan ikkinchisiga oldi–sotdi bilan bog‘liq bo‘lmagan (o‘tkazish, almashish, sovg‘a qilish, meros qoldirish) asoslarda o‘tkazilishida uning yangi egasi joyini o‘z nomiga qayta rasmiylashtirishi shart. Brokerlik joyini qayta rasmiylashtirishda uning yangi egasi birjaga ariza, avvalgi egasining brokerlik joyiga egalik qilish huquqlarini o‘tkazish asoslarini (oldi–sotdi, almashish, sovg‘a qilish, ustav fondiga o‘tkazish shartnomasining nusxasini), birjaga ro‘yxatga olish yig‘imini o‘tkazganlik to‘g‘risida to‘lov topshiriqnomasining nusxasini taqdim etishi lozim. Brokerlik joyining narxini

to'liq to'lagan xaridor birjaga a'zo bo'ladi. Brokerlik joyining avvalgi egasi birja a'zosi huquqlarini yuqotadi.

Brokerlik joyining egasi fond birjasiga ushbu joyni bir janing o'zi sotib olishi haqidagi iltimos bilan murojaat etish huquqiga ega. Birja mazkur joyni kelishilgan narxda sotib olgan holda uning iltimosini qondirishi, yo bo'lmasa, sababini izohlamagan holda iltimosini qondirmasligi ham mumkin.

**Brokerlik joyini ijaraga berish.** Brokerlik joyi bir yildan ortiq muddatga o'zaytirish bilan ijaraga berilishi mumkin. Bunda ijarachi (ijaraga oluvchi) birjaning vaqtinchalik a'zosi maqomiga ega bo'ladi. Bu shuni anglatadiki, ijara davri mobaynida ijarachi birja a'zolarining yigalishlarida va birjaning Boshqaruvi oldida faqat brokerlik joyi egasining ishonch qog'ozi orkali fond birjasi a'zosining manfaatlarini ifoda etishi mumkin.

Ijaraga beruvchi va ijarachi bir-biri bilan birjaning boshqaruvi tomonidan tasdiqlangan namunaviy shakl bo'yicha brokerlik joyining ijarasi haqida shartnoma tuzadi. Unga ko'ra ijarachi qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi amaldagi qonun hujjatlariga, birja qoidalariga rioya qilishi, birja bilan xizmatlar ko'rsatilishi uchun shartnoma tuzishi, tuzilgan bitimlar bo'yicha vositachilik yig'imlarini birjaga o'z vaqtida o'tkazishi shart. Ijara haqining miqdori tomonlar o'rtasidagi kelishuvlarga muvofiq belgilanadi. U qat'iy o'zgarmas miqdorda (masalan, oyiga 5 ming so'm), yoki nisbiy miqdorda har bir tuzilayotgan bitim summasiga nisbatan foiz hisobida (masalan, har bir bitim bo'yicha vositachilik yig'imi summasining 7 foizi), yoxud ikkala usulning uyg'unligida belgilanishi mumkin. Bunda muntazam a'zolik badallarini to'lash ijarachi zimmasiga yuklatiladi. Ijara shartnomasi birja tomonidan ro'yxatga olinadi.

Fond birjasi a'zolariga savdolarga ruxsat berish faqat ularda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish uchun litsenziya mavjud bo'lib, ular investitsiya muassasasi maqomiga ega bo'lgan, shuningdek, brokerlik idorasi birjada ro'yxatga olingan hollarda amalga oshiriladi. Birjada brokerlik joyini sotib olgan va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi malaka shahodatnomasiga ega bo'lgan jismoniy shaxs faqat u joylardagi



davlat boshqaruvi idorasida ro'yxatga olinganidan hamda bankda hisob–kitob raqami ochilganidan keyin savdolarga qo'yilishi mumkin. Bunda birja a'zolari bo'lgan yuridik shaxslarning ishonch qog'ozi va birja Malaka komissiyasining ruxsatnomasini olgan brokerlar birja savdolarida bitimlar tuzish huquqiga ega bo'ladi. Birja a'zosi bo'lgan jismoniy shaxs, agar u mustaqil ravishda faoliyat ko'rsatsa, brokerlik idorasini ro'yxatdan o'tkazish uchun qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziya va malaka shahodatnomasiga, birja Malaka komissiyasining ruxsatnomasiga ega bo'lishi kerak.

### **Rasmiy dilerlar (market – meykerlar)**

Birja listingiga kiruvchi qimmatli qog'ozlarning doimiy kotirovkasini va ularning fond birjasidagi likvidligini ta'minlash uchun market–meykerlar tashkiloti faoliyat ko'rsatadi. Rasmiy dilerlar birja tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari safidan tayinlanadi. Rasmiy diler maqomini olish uchun investitsiya muassasasi muayyan talablarga javob berishi, chunonchi: qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun litsenziyaga, qimmatli qog'ozlar bozorida kamida bir yil ish tajribasiga ega bo'lishi; rasmiy dilerning birja zalida ish yurituvchi xodimlari "Toshkent" RFBning avtomatlashtirilgan ish o'rinlarida maxsus o'qitilishi va birja Malaka komissiyasining shahodatnomasiga ega bo'lishi lozim.

Rasmiy diler listing korxonalarining qimmatli qog'ozlari bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun o'z aktivlariga ega bo'lishi kerak. Uning eng kam miqdori birjaning boshqaruvi tomonidan belgilanadi.

Listing maydonchasida operatsiyalar o'tkazish uchun rasmiy diler qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishga ruxsat etish haqidagi guvohnoma asosida birjaning tegishli ro'yxatga olish raqamini oladi. Bu raqam u berilgan kundan boshlab to taqvim yili tugagunga qadar amal qiladi.

Investitsiya dilerlari sifatida investitsiya vositachilari, investitsiya kompaniyalari, aksiyadorlik – tijorat banklari, shu jumladan, O‘zbekiston Respublikasining norezidentlari ishtirok etishi| mumkin.

Har yili yanvar oyi mobaynida birja dilerlar ro‘yxatini qayta ko‘rib chiqadi va rasmiy ro‘yxatga yangi dilerlarni kiritish (kiritmaslik) yoki amaldagilarni ro‘yxatdan chiqarish to‘g‘risida qaror qabul qiladi.

Quyidagi holatlarda birja investitsiya muassasasini rasmiy dilerlar ro‘yxatidan chiqarishi mumkin:

- investitsiya muassasasi sifatida faoliyat ko‘rsatish litsenziyasidan mahrum bo‘lish;
- market–meyker to‘g‘risidagi nizom, birjaning ichki hujjatlari qoidalarining buzilishi;
- davlat noziri diler tomonidan qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risidagi qonun hujjatlari buzilganligi haqida hisobot bergan hollarda;
- birja Malaka komissiyasining qaroriga ko‘ra.

### **Qimmatli qog‘ozlarning listing tadbirlari**

Qimmatli qog‘ozlar listingi tadbirini o‘tkazish uchun Toshkent" RFBga taqdim etiladigan hujjatlar ro‘yxati:

- Listing tadbirini o‘tkazish haqida ariza.
- Ta’sis hujjatlari (o‘zgartirish va qo‘shimchalar bilan).
- Korxonaning davlat ro‘yxatiga olinganligi haqidagi guvohnomaning tasdiqlangan nusxasi
- Davlat mulki qo‘mitasining buyrug‘i (agar AJ davlat korxonasining negizida tashkil etilgan bo‘lsa).
- Litsenziyani talab etadigan ishlarni bajarish va xizmatlar ko‘rsatish uchun litsenziya.
- Qimmatli qog‘ozlarning qo‘shimcha nashri to‘g‘risida qaror qabul qilinganligi haqida aksiyadorlar umumiy yig‘ilishi bayonnomasidan ko‘chirma.
- Depozitar xizmatlar ko‘rsatilishi haqidagi shartnomaning nusxasi.

- Qimmatli qog'ozlarning ro'yxatga olingan emissiya risolasi va avvalgi nashrlar qimmatli qog'ozlarining emissiya risolalari.
- AJ qimmatli qog'ozlarining avvalgi emissiyalari to'g'risida ma'lumotnoma.
- So'nggi uchta tugallangan moliya yili uchun yoki tashkil etilgan yildan boshlab har bir tugallangan moliya yili uchun izohli yozuvlar bilan buxgalterlik balanslari.
- So'nggi uchta tugallangan moliya yili uchun yoki tashkil etilgan vaqt boshlab har bir tugallangan moliya yili uchun maoliyaviy natijalar to'g'risida hisobot (2-shakl).
- So'nggi moliya yili uchun asosiy vositalar harakati to'g'risida hisobot (3-shakl).
- So'nggi moliya yili uchun pul oqimlari to'g'risida hisobot (4-shakl).
- So'nggi moliya yili uchun o'z sarmoyasi to'g'risida hisobot (5-shakl).
- Debitorlik va kreditorlik qarzlari to'g'risida ma'lumotnoma – so'nggi moliya yili uchun va ariza berilgan yildagi holatiga ko'ra balans (2-shakl)ga ilova.
- Birja rasmiy ro'yxatiga kiritish haqida arizani berish oldidan so'nggi chorakning yakuni holatiga buxgalterlik balansi (1-shakl).
- Birja rasmiy ro'yxatiga kiritish haqida arizani berish oldidan so'nggi chorakning yakuniy holatiga ko'ra moliyaviy natijalar to'g'risida hisobot (2-shakl).
- So'nggi tugallangan moliya yili va joriy yilning hisobot davri uchun auditorlik xulosalari.
- Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish yo'li bilan safarbar etiladigan mablag'lardan foydalanishning yo'nalishlari haqidagi ma'lumotlarni o'z ichiga olgan biznes-reja yoki texnik-iqtisodiy asos loyihasi (qo'shimcha emissiya hollarida).
- Reyestr saqllovchi haqida ma'lumotlar.
- Aksiyadorlar reyestri haqida umumiy ma'lumotlar.
- Aksiyadorlik jamiyati boshqaruvi organlariga kiruvchi shaxslarning ustav

sarmoyasidagi ishtirokining ulushi ko‘rsatilgan ro‘yxati.

- Eng yirik aksiyadorlar ro‘yxati (ustav fondining 5 foizidan ortiq ulushiga egalik qiluvchi).
- Davlat idorasi tomonidan tasdiqlangan qimmatli qog‘ozlarni chiqarish yakunlari haqida hisobot.
- Davlat idorasi tomonidan tasdiqlangan so‘nggi moliya yili uchun qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha yillik hisobot.
- Taqdim etilgan hujjatlarni ekspertizadan o‘tkazish bo‘yicha ko‘rsatilgan xizmatlarning haqi to‘langanligi to‘g‘risida to‘lov topshiriqnomasining nusxasi.
- Emitentning xoxishiga ko‘ra boshqa hujjatlar va ma’lumotlar.
- Birjaning ekspert–tahlil boshqarmasiga ko‘rib chiqish uchun amalda taqdim etilgan hujjatlar ro‘yxati.

Qimmatli qog‘ozlarni likvidlilik, bozor faolligi emitentning barqaror moliyaviy–xo‘jalik ahvoli bilan tavsiflanuvchi qimmatli qog‘ozlar toifasiga kiritish qimmatli qog‘ozlar listingi, deb nomlanadi. O‘z navbatida listing korxonasi deb qimmatli qog‘ozlari listing tadbiridan o‘tgan, listing talablarini qondiradigan va birja rasmiy ro‘yxatiga listing toifasi bo‘yicha kiritilgan korxonalarga aytiladi. Quyida biz 01.01.2009 yil holatiga birjaning rasmiy listing ro‘yxatini ko‘rishimiz mumkin.

#### **“Toshkent” RFB listingi ro‘yxati**

<b>T/r</b>	<b>Aksiyadorlik jamiyatlari</b>	<b>01.01.2009 yil holatiga aksiyalar kotirovkasi</b>	<b>Kotirovka qiymatini nominalga nisbati</b>	<b>2008-yil savdo hajmi mln. so‘m</b>
<b>1</b>	Paxta bank (Agrobank)	1000	1	14590,9
<b>2</b>	Ipoteka bank	1000	1	6647,2
<b>3</b>	G‘alla bank (Qishloq qurilish bank)	100	1	4120,9

<b>4</b>	Aloqa bank	154	1,54	3967,4
<b>5</b>	Kapital bank	10000	1	3423,7
<b>6</b>	Hamkor bank	100	1	2395
<b>7</b>	Ipak-yo‘li bank	100	1	1372
<b>8</b>	Turon bank	1000	1	1261,1
<b>9</b>	Trast bank	1000	1	957,9
<b>10</b>	Savdogar bank	10000000	1	720
<b>11</b>	Alp jamol bank*	10000	1	597,4
<b>12</b>	Sanoat qurilish bank	2100	1,05	545
<b>13</b>	OAJ Toshkentdonmahsulot	700	7	416,2
<b>14</b>	O‘ktam bank	1000	1	331,6
<b>15</b>	Mikrokredit bank	1000	1,122	294,5
<b>16</b>	Kafolat	1375	1	237,9
<b>17</b>	Universal bank	100000	1	69,1
<b>18</b>	Ravnaq bank	1100	1,1	0

\* Hozirgi kunda Alp jamol bank faoliyat ko‘rsatmayapti.

Manba: “Toshkent” RFB ma’lumoti

Qimmatli qog‘ozlar listingi tadbiri qimmatli qog‘ozlarni birja savdolariga kiritilishi tadbirlari ichida muhim o‘rin tutadi. Qimmatli qog‘ozlar birja rasmiy ro‘yxatiga listing korxonalarini toifasi bo‘yicha kiritish uchun emitent yoki u vakolat bergan vositachi Listing komissiyasiga listing to‘g‘risida belgilangan shakl bo‘yicha ariza beradi. Doimiy faoliyat ko‘rsatuvchi Listing komissiyasi listing korxonalarining qimmatli qog‘ozlarini tanlab olish va listingga kiritish uchun maxsus tashkil etilgan. Ariza birlamchi listingga ham, shuningdek, qo‘shimcha emissiya listingiga ham berilishi mumkin. Birlamchi listing haqidagi arizaga emitent birja tomonidan tasdiqlangan ro‘yxatga muvofiq hujjatlar va axborotlarni ilova qilishi zarur.

Qimmatli qog‘ozlar listingi va unga ilova qilinadigan hujjatlar birjaning Listing komissiyasi tomonidan 30 taqvim kunida ko‘rib chiqiladi. Komissiya

birjaning xodimlaridan tarkib topgan bo'lib, unga Boshqaruv a'zolari safidan saylangan rais etakchilik qiladi. Listing komissiyasi emitentning moliyaviy ahvolini ekspertiza qiladi va qimmatli qog'ozlarni u yoki bu toifa bo'yicha birja rasmiy ro'yxatiga kiritish mumkinligi haqida xulosa chiqaradi.

Obligatsiyalar va veksellar, korporativ qimmatli qog'ozlar, shuningdek, hosila qimmatli qog'ozlar listingi haqidagi ariza faqat birja rasmiy ro'yxatida mazkur aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari mavjud bo'lgan hollarda ko'rib chiqiladi. Birja rasmiy ro'yxatiga listing korxonalari toifasi bo'yicha emissiyani to'liq joylashtirgan emitentlarning qimmatli qog'ozlari kiritiladi. Faqatgina barcha chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning qiymati to'liq to'langanidan keyin qimmatli qog'ozlarning emissiyasi joylashtirilgan hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarni birja rasmiy ro'yxatiga kiritish to'g'risidagi qaror Listing komissiyasining xulosasidan so'ng birjaning boshqaruvi tomonidan qabul qilinadi.

Listing komissiyasi unga kelib tushgan hujjatlarni birinchi marta tekshirib chiqqandan so'ng, ularni ekspertizadan o'tkazish uchun ekspert – tahlil boshqarmasiga topshiradi. Ushbu boshqarma emitentning moliyaviy – xo'jalik faoliyatini tahlil qiladi. Ekspertiza birjaning ekspertlari tomonidan o'tkaziladi, ammo zarur hollarda tashqi ekspertlar, shuningdek, mustaqil auditorlik tashkilotlari ham jalb etilishi mumkin. O'tkazilgan ekspertizalar asosida emitentning moliyaviy ahvoli to'g'risida rasmiy xulosa tayyorlanadi va u ko'rib chiqish uchun Listing komissiyasiga topshiriladi.

Listing komissiyasi rasmiy xulosani ko'rib chiqadi va birjaning Boshqaruviga mazkur emitentning qimmatli qog'ozlarini birja rasmiy ro'yxatiga kiritilishi mumkinligi haqida tavsiyalar beradi. Listing komissiyasi Boshqaruvga emitentning qimmatli qog'ozlarini birja rasmiy ro'yxatiga listing, listing arafasi, listingdan tashqari toifalar bo'yicha kiritish yoki ularni birja rasmiy ro'yxatiga kiritishdan bosh tortishni tavsiya qilishi mumkin. Listing komissiyasining tavsiyalari asosida Boshqaruv bir hafta ichida mazkur masala bo'yicha yakuniy qaror qabul qiladi.

Emitentni birja rasmiy ro'yxatiga listing toifasi bo'yicha kiritish to'g'risidagi qaror qabul qilinganidan keyin birja va emitent o'rtasida maxsus shartnoma tuziladi. Ushbu shartnoma imzolanganidan so'ng emitent listing korxonasi maqomiga ega bo'ladi. Qimmatli qog'ozlarni birja rasmiy ro'yxatiga kiritish bo'yicha barcha xarajatlar emitentning zimmasida bo'ladi. Korxonaga listing toifasiga kiritilishi bilanoq, birja bu haqdagi xabarni ommaviy axborot vositalarida e'lon qiladi. Listing korxonalarining aksiyalari bo'yicha savdolar maxsus sektsiyada o'tkaziladi.

Qimmatli qog'ozlari listing toifasi bo'yicha kiritilgan emitent har chorakda birjaga moliyaviy hisobotni taqdim etishi zarur. Listing korxonasi tegishli natijalarga erishgan holatda listing komissiyasi uning qimmatli qog'ozlarini bir guruhdan (A, B, S, D) boshqasiga o'tkazishi mumkin.

Rasmiy birja ro'yxatining tegishli sektsiyasida bo'lgan qimmatli qog'ozlarga nisbatan quyidagi choralar ko'rilishi mumkin:

- qimmatli qog'ozlarning birja rasmiy ro'yxatida bo'lishini to'xtatish;
- delisting – emitentning qimmatli qog'ozlarini birja rasmiy ro'yxatining tegishli toifasidan chiqarish yoki butunlay ro'yxatdan chiqarish.

Delistingning uch xil turi mavjud: muvaqqat delisting, doimiy delisting va mutlaq delisting. Birja quyidagi sabablarga ko'ra emitentning qimmatli qog'ozlarini birja rasmiy ro'yxatida bo'lishini keyinchalik to'xtatib qo'yishi mumkin:

- davlat organining korxonani yopish to'g'risidagi qarori;
- D guruhi ko'rsatkichlaridan birining pasayishi;
- moliyaviy ahvolning yomonlashuvi va zarar ko'rib ishlash alomatlarining paydo bo'lishi;
- birja bilan tuzilgan shartnoma shartlarining listing korxonasi tomonidan buzilishi;
- listing arafasida turgan korxonaga tomonidan birja bilan kelishuvlarning buzilishi;
- listingga kiritilmagan korxonaga tomonidan birja savdolari qoidalarining

buzilishi;

- rasmiy birja ro'yxatidagi korxonalar tomonidan reyestrni yuritish qoidalarining buzilishi.

Listing korxonalarini qimmatli qog'ozlarining delistingi muvaqqat, doimiy va mutlaq bo'lishi mumkin. Muvaqqat delisting holatida emitentning qimmatli qog'ozlari listing arafasi toifasiga o'tkaziladi. Doimiy delisting chog'ida emitentning qimmatli qog'ozlari listingdan tashqari toifaga o'tkaziladi. Mutlaq delisting holatida esa, emitentning qimmatli qog'ozlari birja rasmiy ro'yxatidan o'chirilishi lozim.

Listing korxonalarining muvaqqat delistingi shuni anglatadiki, emitentda qisqa muddat ichida bartaraf etilishi mumkin bo'lgan muammolarning paydo bo'lganligi sababli uning qimmatli qog'ozlari rasmiy birja ro'yxatidan listing korxonalarini toifasi bo'yicha vaqtincha chiqariladi.

Listing korxonalarining qimmatli qog'ozlariga nisbatan doimiy delisting quyidagi sabablarga ko'ra amalga oshirilishi mumkin:

- korxonalar moliyaviy ahvolarining qoniqarsiz holatda bo'lishi;
- hisobot davri yakunlariga ko'ra zararlarning mavjud bo'lishi;
- sarmoyadorlar uchun muhim bo'lgan axborotni oshkor qilmaslik yoki o'z vaqtida oshkor qilmaslik;
- birja oldidagi moliyaviy majburiyatlarning bajarilmasligi;
- korxonalarining uzoq muddatli aktivlari summasidan ortiq summadagi aktivlar zahirida garov yoki kafolatlar berish;
- qilingan sud da'volari bo'yicha xo'jalik sudining qarori;
- aksiyalar bo'yicha belgilangan dividendlarni va obligatsiyalar bo'yicha foizlarni to'lamaslik, obligatsiyalarni so'ndirmaslik;
- birja tomonidan so'ralgan axborotni bermaslik;
- birjaga noto'g'ri, to'liq bo'lmagan axborotni berish;
- aksiyalar birja rasmiy ro'yxatiga kiritilgan yildan boshlab ularning bozor narxini 50 foizdan ortiq miqdorda kamaytirish;
- obligatsiyalar birja rasmiy ro'yxatiga kiritilgan yildan boshlab ularning bozor



narxini oʻrnatilganidan ortiq miqdorda kamaytirish;

- ushbu qimmatli qogʻoz birja rasmiy roʻyxatiga kiritilgandan keyin uchinchi oydan boshlab birja savdolarida u bilan tuzilgan bitimlar hajmi bir taqvim oyi mobaynida belgilangan summadan kam boʻlsa.

Listing korxonasi qimmatli qogʻozlariga nisbatan mutlaq delisting quyidagi sabablarga koʻra oʻtkazilishi mumkin:

- qimmatli qogʻozlar emissiyasini davlat roʻyxatidan oʻtkazmasdan, axborotni oshkor qilmasdan amalga oshirish;
- davlat organining qimmatli qogʻozlar emissiyasini bekor qilish toʻgʻrisidagi qarori;
- davlat organining majburiy sanatsiya va bankrotlik toʻgʻrisidagi qarori;
- ustav faoliyatining qayta tashkil etilishi va oʻzgarishi hollarida;
- faoliyatni toʻxtatganlik yoki oʻz operatsiyalarining katta qismini qisqartirganlik hollarida;
- listing korxonasi listing talablariga mos kelmasligi;
- aktivlarni va operatsiyalar koʻlamini katta hajmda qisqartirish;
- birja bilan tuzilgan shartnoma majburiyatlarining muntazam buzilishi;
- birja qoidalariga va meʼyorlariga rioya qilmaslik;
- korxonaning asosiy faoliyati uchun berilgan litsenziyalardan birortasining bekor qilinishi yoki haqiqiy emas, deb tan olinishi, asosiy faoliyatni tegishli litsenziyasiz amalga oshirish;
- muhim maxfiy axborotdan noqonuniy foydalanish va h.k.

Listing arafasida turgan korxonalar qimmatli qogʻozlarining delistingi doimiy yoki mutlaq boʻlishi mumkin. Doimiy delisting chogʻida emitentning qimmatli qogʻozlari listingdan tashqari korxonalar toifasiga oʻtkaziladi. Listing arafasida turgan korxonaning mutlaq delistingi holatida uning qimmatli qogʻozlari birja rasmiy roʻyxatidan oʻchirilishi lozim.

Listingga kiritilmagan korxonalar qimmatli qogʻozlarning delistingi faqat mutlaq boʻlishi mumkin va ushbu holatda emitentning qimmatli qogʻozlari birja rasmiy roʻyxatidan oʻchirilishi kerak.

## **Qimmatli qog'ozlarning kotirovka jarayonini amalga oshirish tartibi**

### **Qimmatli qog'ozlar narxining kotirovkasi**

Ekspert-kotirovka komissiyasi ishining muhim qismi qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalash sanaladi. Fond birjasida kotirovkalash – bu birjada tuzilgan bitimlar, shuningdek, bozor kon'yukturasi tavsiflovchi boshqa bozor axborotining (talab va taklifning o'zaro nisbati) narxini aniqlash va belgilashdir. Kotirovka birja kunining natijalari bo'yicha hamda savdo jarayonida (joriy yoki oraliq kotirovka) amalga oshirilishi mumkin. Bu birja savdolarining tezligiga, qimmatli qog'ozlar aylanmasining hajmiga bog'liq. Bitimlar kam tuzilganda faqat yakuniy kotirovka amalga oshiriladi, yirik birja savdolari bajarilganda esa, narxlar darajasini birja kuni mobaynida aniqlashga zarurat tug'iladi.

Fond birjasida kotirovkaning roli bitimlarning turiga qarab har xil bo'ladi. Bitimlar, yuqorida ta'kidlanganidek, kassa bitimlariga yoki muddatli bitimlarga bo'linadi.

Hozirgi kunda "Toshkent" RFBda real qimmatli qog'ozlar bilan savdolar qilinmoqda. Bunda ushbu qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalash ma'lumotnoma xususiyatiga ega bo'lib, birja savdolari ishtirokchilari uchun sotilayotgan va xarid qilinayotgan qimmatli qog'ozlar narxi darajasini aniqlashda mo'ljal bo'lib xizmat qiladi.

Kotirovka fond birjasining Ekspert–kotirovka komissiyasi tomonidan avvalgi birja savdosining (masalan, kechagi kunning) natijasiga ko'ra amalga oshiriladi. Shunday qilib, kotirovka narxi mazkur birja savdosi uchun oldindan belgilanmagan bo'lib, bozorning kechagi holati haqida axborot beradi. Bu sotuvchilar va xaridorlarning birjadagi bozor holatini (sotilayotgan va xarid qilinayotgan qimmatli qog'ozlar narxi darajasini) to'g'ri aniqlash uchun juda zarur. Ya'ni, agarda biz o'tgan birja kunining narxlari va ular shakllangan sharoitlar

to'g'risida ma'lumotlarga ega bo'lsak, u holda bugungi narxlarning taxminiy darajasini yetarli darajada aniq belgilashimiz mumkin bo'ladi. Narxlar kotirovkasining ahamiyati muddatli bitimlardan birmuncha farq qiladi. Muddatga tuziladigan shartnomalarda (shartnomani ma'lum kelajak yil mobaynida ijro etish bilan) bitimlar narxlari har doim ham ko'rsatilmaydi. U holda ushbu shartnomalar shartnoma shartlariga ko'ra bitim ijro etilishi lozim bo'lgan kunda yuzaga kelgan narxlar bo'yicha ijro etiladi. Shunday qilib, ushbu kun kotirovkasining narxlari brokerlar uchun nafaqat mo'ljal, balki bunday bitim uchun belgilangan narx bo'lib qoladi.

Shuni nazarda tutish kerakki, narxlar kotirovkasi tushunchasiga nafaqat talab va taklifning ta'siri ostida yuzaga keladigan bozor narxini aniqlash kiradi (tor ma'nodagi kotirovka). Kotirovka tushunchasi unga talab narxi, taklif narxi, birja kuni boshidagi narx va birja kuni yakunidagi narx, muayyan davrdagi narxlarning eng yuqori hamda eng past darajasi va shu kabilarning kiritilishini nazarda tutadi.

Fond birjalaridan tashqari qimmatli qog'ozlar narxlarining kotirovkasi dilerlar tomonidan birjadan tashqari bozorda amalga oshirilishi mumkin. Narxlarni emitentlarning o'zlari tomonidan kotirovka qilinishi taqiqlanadi.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Market meyker kim ?
2. Rasmiy diler kim?
3. Mutlaq va doimiy delistingning farqi nimada?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Listing	Kotirovka
Delisting	Ekspert-kotirovka komissiyasi
Listing korxonalar	Market-meyker

## **14-mavzu Qimmatli qog‘ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solish**

### **Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organlari va ularning vazifalari**

Agar AQSH kabi mamlakatda qimmatli qog‘ozlar bozori haqidagi qonun hujjatlarining vujudga kelishi jarayoniga ommaviy mojarolar, nayrangbozlik va tovlamachiliklar jiddiy ta’sir ko‘rsatgan bo‘lib, hozirgi vaqtda fond bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi parlamentning ushbu bozor ishtirokchilari tomonidan yo‘l qo‘yilgan suiste’molliklarga munosabati sifatida shakllangan bo‘lsa, O‘zbekistonda ushbu jarayonlar rejali ravishda, hukumat hamda bozor munosabatlarining manfaatdor ishtirokchilari tashabbusi bilan, boshqa mamlakatlar tajribalarini inobatga olib, ularning tavsiyalaridan foydalangan holda, fond bozorini tartibga solishni tashkil etishning o‘z modeliga ega bo‘lish bilan rivojlandi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi zarurati qimmatli qog‘ozlar bozori rivojlanishining tarixi shundan guvohlik beradiki, qimmatli qog‘ozlar bilan savdo qilishning me’yoriy jarayoni faqat yo fond bozori ishtirokchilarining o‘zlari tomonidan, yoki davlat tomonidan belgilangan aniq qoidalar mavjud bo‘lgan, shuningdek, ularga rioya etilishi doimiy ravishda nazorat qilingan hollarda amalga oshirilishi mumkin. Amaliyotda ushbu shartlarga rioya etmaganlik makro va mikro darajadagi jiddiy oqibatlarga, ba’zan umumiy iqtisodiy tanglikka o‘lib boruvchi global moliyaviy fojialarga olib kelganligiga misollar juda ko‘p. Tarixiy nom chiqargan AQSHning Nyu–York fond birjasidagi 1929 yilgi "qora qush" deb nomlangan kuzgi tanglik, 1998 yil 17 avgustda boshlangan Rossiya qimmatli qog‘ozlar bozoridagi muvaffaqiyatsizlik va 2007 yilning oxiri va 2008 yilning boshlarida ro‘y bergan jahon moliyaviy –iqtisodiy inqirozi bunga

yaqqol misol bo‘ladi. Ushbu voqealar, so‘zsiz, fond bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi mexanizmining samarasizligi oqibatida sodir bo‘ldi.

Qimmatli qog‘ozlarning bir maromda va xatarsiz muomalada bo‘lishi uchun mazkur sohaga oid qonuniy me‘erlarni barpo etish hamda ularni doimiy ravishda takomillashtirib borishni, oddiy fuqarodan tortib, to davlat organlarigacha qimmatli qog‘ozlar bozorining barcha ishtirokchilari tomonidan qonunchilikka rioya etilishini nazorat qilishni o‘zida uyg‘unlashtiruvchi tizim sarmoyadorlarning qonuniy huquqlarini himoya qilishga va saqlashga yo‘naltirilishi lozim, chunki aynan ular qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilarining ichida eng zaif hamda ko‘p sonli unsur hisoblanishadi. Ushbu tizimda tanglik holatini sog‘lomlashtirishga yoki fond bozori ishtirokchilarining turli qatlamlari o‘rtasidagi iqtisodiy munosabatlar tizimida sodir bo‘ladigan nomutanosibliklarni, fond bozori va bozor iqtisodiyotining boshqa sektorlarining o‘zaro aloqalari sohasidagi kelishmovchiliklarni qidirib topish, qimmatli qog‘ozlar bozoriga tuzatib bo‘lmaydigan zararlar keltirishga, mavjud barqarorlikni buzishga qodir bo‘lgan omillarni o‘rganishga yo‘naltirilgan chora-tadbirlar ko‘llanishiga alohida o‘rin berilishi kerak.

Fond bozorini davlat tomonidan tartibga solishdan maqsad, qimmatli qog‘ozlarning bir maromda va xatarsiz muomalada bo‘lishi, qimmatli qog‘ozlar oldi – sotdisi orqali iqtisodiyotga investitsiya qilish uchun sharoitlar yaratish, investitsiyani amalga oshirishda sarmoyadorlar tomonidan mumkin bo‘lgan yo‘qotishlarni eng kam holatga keltirish, savdolar tashkilotchilari va fond bozorining professional ishtirokchilarining barqaror ishlashini ta‘minlashdir. Fond bozorida barqarorlikka erishgan holda, davlat bu bilan iqtisodiyotning o‘zini–o‘zi tartibga solishi, pul mablag‘larining bir tarmoqdan boshqasiga okib kelishi uchun sharoit yaratadi, shu tariqa xalq xo‘jaligi mustahkamlanadi (qimmatli qog‘ozlar bozorining bir maromda faoliyat ko‘rsatishi iqtisodiyotga samarali ta‘sir ko‘rsatadi).

Rivojlangan mamlakatlarning tajribalari shundan dalolat bermoqdaki, qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish nuqtai nazardan tartibga solishni davlat

va professional (ya'ni maxsus tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilarining tashkilotlari tomonidan amalga oshiriladigan) bo'laklarga bo'lish eng maqsadga muvofiq usul sanaladi. Bunday taqsimotga ko'ra qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning bir necha asosiy modellari mavjud.

Birinchi model qimmatli qog'ozlar bozorining, asosan, davlat idoralari tomonidan tartibga solinishini va bunday tartibga solish bo'yicha vakolatlarning kichik qismini o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarga berilishini nazarda tutadi (Frantsiya).

Ikkinchi model, aksincha, fond bozorini tartibga solish bo'yicha mavqelarning eng katta hajmini o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarga berilishini nazarda tutadi, bunda davlat faqat asosiy nazorat qilish vakolatlarini saqlab qoladi (Buyuk Britaniya).

Ko'pchilik hollarda esa birinchi va ikkinchi modellarning uyg'unlashuvi ko'zga tashlanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish jarayonida davlat quyidagi asosiy vazifalarni bajaradi:

qonun chiqarish vazifasi (qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish qontseptsiyasini, uni amalga oshirish dasturini ishlab chiqish, dasturni boshqarish) – fond bozoridagi munosabatlar rivojlanishining maqsadi va asosiy yo'nalishlarini belgilash, qimmatli qog'ozlar bozoridagi munosabatlarning tamoyillariga, bozor infratuzilmalarining faoliyat ko'rsatishiga, professional ishtirokchilar hamda savdolar tashkilotchilarining maqomiga, sarmoyadorlar huquq va manfaatlarini himoya qilishga taaluqli asosiy (fundamental) huquqiy me'yorlarni belgilash va qimmatli qog'ozlar bozoridagi munosabatlarning rivojlanish monitoringini amalga oshirish;

resurslar (davlat va xususiy resurslar)ni qimmatli qog'ozlar bozorini tashkil etish maqsadlari uchun to'plash; davlat eng yirik emitent va sarmoyador hisoblanadi; u qimmatli qog'ozlar bozorining vositalaridan makroiqtisodiy siyosatni amalga oshirishda foydalanadi (ochiq bozordagi operatsiyalar);

"o'yin qoidalarini"ni belgilash (emitentlarga, sarmoyadorlarga, professionallarga qo'yiladigan talablar, operatsiya va hisob andozalarini tasdiqlash);

bozorning moliyaviy barqarorligi va xavfsizligini nazorat qilish (bozorga kirishni kayd etish va nazorat qilish, qimmatli qog'ozlarni ro'yxatga olish, investitsiya muassasalarining moliyaviy ahvolini nazorat qilish, huquqiy va axloqiy me'yorlarga rioya etilishini nazorat qilish, jazolar ko'llash);

fond bozori ishtirokchilarini mazkur bozorning ahvolidan xabardor qilish, emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari va shu kabilar tomonidan axborotning oshkor etilishini ta'minlash, yo'qotishlardan sug'urtalash (shu jumladan, investitsiyalarni sug'urtalashning davlat yoki aralash sxemalari);

fond bozorida sarmoyadorlarning huquq va qonuniy manfaatlarini himoya qilish bo'yicha chora-tadbirlar kurish, shu jumladan, emissiyalarni ro'yxatga olish, chet el qimmatli qog'ozlarini milliy bozorlarda muomalada bo'lishiga ruxsat berish, emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining faoliyatini nazorat qilish, shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida qonun hujjatlarini qabul qilish.

Qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi vakolatli organlar tomonidan quyidagi yo'llar bilan amalga oshiriladi:

qimmatli qog'ozlar va emissiya risolasini ro'yxatga olish, emitentlar tomonidan ularda ko'zda tutilgan shartlar hamda majburiyatlarga rioya etilishini nazorat qilish;

emitentlar va bozor ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar haqidagi axborotning oshkor etilishini ta'minlash;

mutaxassislarni shahodatlashdan o'tkazish, investitsiya muassasalariga litsenziyalar berish va ular faoliyatini nazorat qilish;

sarmoyadorlar va qimmatli qog'ozlar bozorini boshqa ishtirokchilarining shikoyatlarini ko'rib chiqish hamda ular bo'yicha xulosalar chiqarish, bozor ishtirokchilari tomonidan bajarilishi

lozim bo'lgan ko'rsatmalarni berish;

oldi–sotdilarning birja va birjadan tashqari bitimlariga ruxsat etilgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha tuziladigan bitimlarni, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni sovg'a qilish, meros qoldirish, ularni ustav fondiga o'tkazish hamda mulkdorning o'zgarishiga olib keluvchi boshqa harakatlarni tartibga solish. Masalan, bitimni tuzish sanasi va qimmatli qog'ozlar narxini to'lash o'rtasidagi davr besh bank ish kunidan ortiq bo'lishi mumkin emas. Agar u ushbu muddatdan oshib ketsa, bitim haqiqiy emas, deb hisoblanadi, bu esa xaridorning javobgarligini keltirib chiqaradi.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishini amalga oshiruvchi organlar quyidagilar hisoblanadi: Davlat mulki qo'mitasi huzuridagi Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi, Moliya vazirligi, Markaziy bank. Qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarni soliqqa tortish bilan bog'lik me'yoriy hujjatlarni ishlab chiqishda Davlat Soliq Qo'mitasi ham ishtirok etadi. Adliya vazirligining roli ham alohida, u mazkur sohaga oid ishlab chiqilgan va ko'rib chiqish uchun taqdim etilgan u yoki bu me'yoriy hujjatlarning amaldagi qonunchilikka mos kelishini ekspertizadan o'tkazadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solishning eng muhim usullaridan biri – bu qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarishda ularning ro'yxatdan o'tkazilishi hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar harakatining ushbu bosqichida tartibga soluvchi organ qimmatli qog'ozlar emissiyasi aniq investitsion loyiha ostida amalga oshirilayotganligiga, sarmoyadorlarning mablag'lari samarali, oldindan ishlab chiqilgan biznes–rejaga muvofiq sarflanishiga va keyin foyda keltirishiga ishonch xosil qilishi kerak. Aynan emissiyani ro'yxatga olish chog'ida tartibga soluvchi organ tovlamachilikning oldini olish maqsadida emitentning faoliyatini oldindan nazorat qiladi.

Investitsiya muassasasi sifatida faoliyat ko'rsatish huquqini beruvchi litsenziyani olishning majburiy sharti – bu qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organi tomonidan belgilangan o'z mablag'larining va qimmatli



qog'ozlar bilan xatarlarni chegaralovchi boshqa ko'rsatkichlarning yetarliligiga oid majburiy iqtisodiy me'yorlarga rioya etish, shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozori muassasasining shtatida maxsus o'kuv kursini tugatgan va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish uchun mas'ul bo'lgan organning malaka shahodatnomasiga ega bo'lgan shaxsning bo'lishidir.

Rivojlangan bozorlarda keng ko'llaniladigan va MDH mamlakatlarida ham ko'llana boshlangan professional nazorat qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining notijorat professional tashkilotlari tomonidan amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining o'zini – o'zi tartibga soluvchi tashkilotlari fond bozorining professional ishtirokchilari – brokerlar, dilerlarning notijorat birlashmasi hisoblanadi. Bunday tashkilotlar dastlab fond boyliklari bilan savdo qiluvchilarning manfaatlarini namoyon qilish va himoyalash maqsadida barpo etildi. Ular shakllaridan biri fond birjasidir. O'zini–o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarning roli asta– sekin o'sib bordi. XX asrning 30–yillaridan boshlab birjadan tashqari fond bozorining ishtirokchilarini birlashtiruvchi o'zini–o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar paydo bo'ldi.

Hozirgi kunda o'zini–o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar quyidagi vazifalarni bajarmoqda:

- nomzodlarning qimmatli qog'ozlar bozorida u yoki bu turdagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun belgilangan malaka talablariga mos kelishini aniqlash;
- qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarini o'qitishni va ularning malakasini oshirishni tashkil etish;
- tegishli fond birjalarida va qimmatli qog'ozlarning uyushgan birjadan tashqari bozorlarida bitimlarning amalga oshirilishi qoidalarini belgilash;
- o'zini–o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar a'zolari o'rtasidagi kelishmovchiliklarni ajrim qilish shaklida hal etish;
- o'zini–o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar a'zolarining faoliyatini nazorat qilish, bunday tashkilotlarning qoidalarini buzgan shaxslarga nisbatan intizomiy jazolar qo'llash.

Yuqorida sanab oʻtilgan barcha vazifalar oʻzini–oʻzi tartibga soluvchi tashkilotlar tomonidan faqat qonun hujjatlarining tegishli qoidalari asosida va ular doirasida amalga oshiriladi.

Qimmatli qogʻozlarni muomalaga chiqarish va muomala jarayonida qimmatli qogʻozlar bilan turli fuqarolik–huquqiy bitimlarni amalga oshirish, shu jumladan, qimmatli qogʻozlarni soʻndirish chogʻida yuzaga keladigan fuqarolik–huquqiy munosabatlar davlat tomonidan tartibga solinishi lozim. Shuningdek, investitsiya shartnomalarini tuzishda yuzaga keladigan mulkiy huquqlar ham davlat tomonidan tartibga solinadi. Ushbu huquqlar asosida sarmoyadorlar oʻz mablagʻlarini qoʻyilgan mablagʻlardan foydalanishdan yoki berilgan qarz mablagʻlarining mukofotlar bilan qaytarilishidan sof daromad olish shartlarida sarflaydi. Qimmatli qogʻozlar bozorining ishtirokchilari – emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari va shu kabilar fuqarolik–huquqiy munosabatlarning subyektlari sifatida koʻrib chiqiladi.

Qimmatli qogʻozlar bozorida davlatning ishtiroki qimmatli qogʻozlar boʻyicha bitimlarni tartibga solish orqali ham namoyon boʻladi. Masalan, qimmatli qogʻozlar bozoridagi narx–navo, mulkdor, daromadlilik darajasining oʻzgarishi, shuningdek, ular boʻyicha oʻzaro hisob–kitoblar bilan bogʻliq har bir operatsiya qonunchilik tomonidan belgilangan tartibda roʻyxatga olinishi zarur.

### **Qimmatli qogʻozlar bozorini tartibga soluvchi organlarning tarkibi va vazifalari**

Fond bozorini tartibga solish jarayonida mazkur mamlakatda fond bozorini tartibga solish vakolatiga ega boʻlgan va qimmatli qogʻozlar bozorining faoliyatini muvofiqlashtirish hamda nazorat qilish boʻyicha javobgarlikni oʻz boʻyniga olgan organ yoki organlarning zimmasiga yuklatilgan.

Qimmatli qogʻozlar bozorida davlat nazorati vakolatlangan davlat organlari tomonidan amalga oshiriladi. MDHning turli mamlakatlarida bunday organlarning maqomi va vazifasi turlicha. Qator mamlakatlarda (Rossiya Federatsiyasi, Qozogʻiston) ushbu organlar barpo etilish jarayonida va oʻz vazifalarini amalga

o'shishda hukumatdan mustaqildirlar. Boshqa mamlakatlarda bunday tashkilotlar hukumatning yoki ayrim hukumat muassasalarining tarkibida faoliyat ko'rsatadi. Ayrim mamlakatlarda mazkur organlarning maqomini aniq belgilab berish masalasi oxirigacha hal etilmagan (Ukraina), yoki bunday organlar umuman tashkil etilmagan (Armaniston).

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning jahon tajribasi shundan dalolat bermoqdaki, qimmatli qog'ozlarning milliy bozori yetarli darajada rivojlanishiga erishilganda, qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi vazifasini ijroiya hokimiyati tarkibiga kirmaydigan va hukumatdan mustaqil ravishda qaror qabul qiluvchi maxsus vakolatlangan davlat organi amalga oshirishi maqsadga muvofiqdir. Bunday mustaqillikning zarurati shu bilan shartlanganki, davlat qimmatli qog'ozlar bozorida bir yilning o'zida davlat qimmatli qog'ozlarining emitenti, sarmoyador (ya'ni, milliy va xorijiy kompaniyalar aksiyalari yirik paketlarining egasi) va qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyatni amalga oshirish qoidalarini belgilovchi (bu qoidalar bozorning barcha ishtirokchilari uchun teng imkoniyatlarni belgilab berishi lozim) tartibga soluvchi subyekt sifatida xolisona ishtirok etadi. Davlat hukumat orqali emitent hamda sarmoyador sifatida ishtirok etgani bois, u o'z faoliyatini boshqa (nodavlat) subyektlar bilan teng huquqlilik asosida amalga oshirishi lozim. Shuning uchun qimmatli qog'ozlar bozorining hukumat tarkibiga kirmaydigan va unga hisobot bermaydigan maxsus vakolatlangan organ tomonidan tartibga solinishi manfaatlar o'rtasidagi nizolardan ma'lum darajada kafolat hisoblanadi.

O'zbekistonda 90–yillarning boshida qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish masalalari bilan Moliya vazirligi qoshidagi maxsus boshqarma shug'ullandi. 1995 yilning sentyabr oyida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1995 yil 7 sentyabrdagi Farmoniga muvofiq davlat boshqaruvi turli organlari (Moliya vazirligi, Markaziy bank, Adliya vazirligi, Davlat mulki qo'mitasi), fond birjasi, investitsiya muassasalarining vakillaridan tarkib topgan 17 kishidan iborat qimmatli qog'ozlar va fond birjalari bo'yicha Davlat komissiyasi tashkil etildi. Komissiya respublikaning har bir viloyatida o'z bo'linmasiga ega bo'ldi.

Komissiya fond bozorini tartibga solish sohasidagi qonun loyihalarini ishlab chiqish, qimmatli qogʻozlar nashrlarini roʻyxatga olish, emitentlar faoliyatini nazorat qilish, qimmatli qogʻozlar bozorining professional ishtirokchidariga litsenziyalar berish va ular faoliyatini nazorat qilish ishlarini amalga oshirdi. Oʻzbekiston Respublikasi Prezidentining 1996 yil 26 martdagi Farmoniga muvofiq yuqorida qayd etilgan komissiyaning negizida Oʻzbekiston Respublikasi Davlat mulki qoʻmitasi qoshidagi Qimmatli qogʻozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi (keyingi oʻrinlarda Markaz) tuzildi. U viloyatlarda Davlat mulki qoʻmitasining hududiy boʻlinmalari tarkibida oʻzining hududiy boʻlimlariga ega. Markaz faoliyatining asosiy vazifalari va yoʻnalishlari quyidagilardan iborat:

- qimmatli qogʻozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, nazorat qilish va tartibga solish sohasida davlat siyosatini amalga oshirish;
- respublikada roʻyxatga olingan qimmatli qogʻozlar nashrlari va fond bozori ishtirokchilarining yagona reyestrini yuritish, qimmatli qogʻozlar bozorining tuzilmasi, uning rivojlanishi haqidagi maʼlumotlar bazasini barpo etish, qimmatli qogʻozlar muomalasini tartibga solish, hisobga olish va hisobotlarni tashkil qilish;
- qimmatli qogʻozlar toʻgʻrisidagi qonun hujjatlarining barcha davlat organlari va subyektlar tomonidan bajarilishini taʼminlash hamda uni nazorat qilish;
- respublika va xorijiy emitentlar qimmatli qogʻozlarini chiqarish hamda ularning milliy va xalqaro bozorlarda samarali muomalada boʻlishi uchun zarur shart-sharoitlarni taʼminlovchi meʼyoriy hujjatlarni ishlab chiqish;
- qimmatli qogʻozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi sarmoyadorlar–yuridik hamda jismoniy shaxslarning huquq va manfaatlarini himoya qilish;
- sarmoyadorlar va jamoatchilikni qimmatli qogʻozlar bozorining ahvoli hamda uning ishtirokchilari toʻgʻrisida keng xabardor qilish;
- qimmatli qogʻozlar bozorining samarali infratuzilmasini tashkil qilishda ishtirok etish;
- vazirliklar, idoralar, mahalliy boshqaruv idoralari, qimmatli qogʻozlar

bozorining professional va noprofessional ishtirokchilari faoliyatlarini muvofiqlashtirish.

Markazga Bosh direktor etakchilik qiladi. U o'z lavozimiga ko'ra O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi Raisining o'rinbosari hisoblanadi. Bosh direktorning ikki o'rinbosari hukumat tomonidan tayinlanadi. Markaz viloyatlarda o'z bo'limlariga ega bo'lib, bu bo'limlar ham Davlat mulki qo'mitasining hududiy bo'linmalariga bo'ysunadi. Bo'limlarning rahbarlari Markaz Bosh direktorining roziligi bilan Davlat mulki qo'mitasining hududiy bo'linmalari tomonidan tayinlanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi qimmatli qog'ozlar nashrlarini, emitentlar, shu jumladan, O'zbekiston Respublikasi hududidagi xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarining emissiya risolalarini ro'yxatga oladi. U O'zbekistonda ro'yxatga olingan qimmatli qog'ozlar nashrlarining yagona davlat reyestrini yuritadi, emitentlarning faoliyatini nazorat qiladi, axborot tizimini yaratish, qimmatli qog'ozlar bilan ishlashni avtomatlashtirish va kompyuterlashtirish chora-tadbirlarini amalga oshiradi, emitentlar tomonidan axborotning to'liq oshkor etilishini nazorat qiladi, aksiyadorlik jamiyatlarini boshqarishga doir sarmoyadorlarning huquq va manfaatlarini himoyalash chora – tadbirlarini amalga oshiradi.

Markaz boshqa davlat organlari bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar infratuzilmasini barpo etishda ishtirok etadi, investitsiya muassasalarining faoliyatini litsenziyalaydi, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilariga nisbatan malaka talablarini belgilaydi, ularni shahodatlashdan o'tkazadi va guvohnoma beradi. Markaz tomonidan qimmatli qog'ozlar egalarining reyestri, hisobga olish ro'yxatining yuritilishi va ularga rioya etilishiga nisbatan qo'yiladigan talablar belgilanadi, Moliya vazirligining roziligi bilan Markaziy depozitariy ko'rsatadigan xizmatlarning tarifi belgilanadi, Markaziy bank bilan birgalikda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati nazorat qilinadi.

Qimmatli qog'ozlar milliy bozorining xalqaro kapital bozoriga integratsiyalashuvi borasida Markaz respublika emitentlari qimmatli qog'ozlarining chet elda va xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarining O'zbekiston hududida muomalada bo'lishi shartlari va tartibini belgilaydi, qimmatli qog'ozlarga oid qonuniy va me'yoriy hujjatlarning bajarilishini nazorat qilish, ichki hamda tashqi bozorlarda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarning o'tkazilishini bir xillashtirish, ular ishtirokchilarining faoliyatini nazorat qilish bo'yicha birgalikdagi faoliyatni muvofiqlashtirish sohasida qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi xalqaro va chet el organlari bilan hamkorlik qiladi, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazishning to'g'riligini nazorat qiladi, O'zbekiston hududida xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarining muomalaga kiritilishi qoidalariga va me'yorlariga rioya etilishini nazorat qiladi, ushbu qoidalar va me'yorlarni buzgan shaxslarga nisbatan qonunda ko'zda tutilgan choralarni qo'llaydi.

Markaz qimmatli qog'ozlarning bir maromda muomalada bo'lishini ta'minlashda bozorni barcha subyektlarining sa'y-harakatlarini birlashtirishga da'vat etilgan organ bo'lib, u fond bozori ishtirokchilarining faoliyatini muvofiqlashtiradi, mazkur bozorda professional faoliyatning amalga oshirilishiga qo'yiladigan yagona talablarni, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni bajarish qoidalarini, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish hisobi va hisobotlarining andazalarini ishlab chiqadi, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilari birlashmalari (uyushmalari)ning faoliyatini muvofiqlashtiradi hamda qonuniy va me'yoriy hujjatlarning ijro etilishi, qimmatli qog'ozlarni chiqarish, ularga ruxsat berish, ularning muomalasi va saqlanishini birxillashtirish, hisob va hisobotlar, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish, ushbu bozor ishtirokchilari faoliyatini nazorat qilishni ta'minlashga yo'naltiradi.

Markaz qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari faoliyatini oldindan va keyinchalik nazorat qilish imkonini beruvchi keng vakolatlarga ega. Xususan, u fond birjalarining emitentlaridan ustavlar, qoidalar, tartiblar, yo'riqnomalar, tuzilishi va e'lon qilinishi shart bo'lgan namunaviy hujjatlarning nusxasini talab

qilish huquqiga ega. Markaz tomonidan emitentlar hamda fond bozorlarining boshqa ishtirokchilari buxgalterlik hujjatlarining qimmatli qog'ozlar va ular bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar haqida e'lon qilingan axborotning to'g'riligi nuqtai nazardan tekshiruvlari o'tkazilishiga ruxsat etiladi. Markaz sarmoyadorlar va boshqa ishtirokchilarning ularning qimmatli qog'ozlar emissiyasi, muomalasi, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni o'tkazishga doir huquq va manfaatlarini buzilganligi bo'yicha shikoyatlarini ko'rib chiqadi hamda bunday qoidabuzarliklar sabablarini tekshirish huquqiga ega.

Qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonunchilikni buzuvchi shaxslarga nisbatan Markaz qator jazo choralari qo'llashi mumkin. Masalan, emitent emissiya risolasini tasdiqlatmasdan turib, ochiq obunaga taklif etish bo'yicha reklama kampaniyasini o'tkazgan hollarda Markaz bunday kampaniyani to'xtatib qo'yishi mumkin. Birja a'zosi tomonidan qonun hujjatlari buzilgan hollarda Markaz fond birjasidan mazkur a'zoni safdan chiqarishni yoki faoliyatdan chetlatishni talab qilishi mumkin. Shuningdek, Markaz qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi, ularni ishonchli boshqarishga topshirish va saqlash bo'yicha bitimlarni yilinch qo'ygandan to'xtatib qo'ygan holda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan ko'rib chiqilishi hamda bajarilishi lozim bo'lgan farmoyishlar chiqarish huquqiga ega. Qonunchilikni buzgan shaxslarga nisbatan qimmatli qog'ozlar emissiyasi va muomalasini, fond birjalaridagi bitimlarni, kliring va hisob – kitoblar bo'yicha operatsiyalarni to'xtatib qo'yish yoki chegaralab qo'yish, fuqarolarni qimmatli qog'ozlar bilan professional faoliyat yuritish huquqini beruvchi shahodatnomalardan mahrum etish, aniqlangan qoidabuzarliklar bo'yicha materiallarni huquqni muhofaza qiluvchi organlarga topshirish choralari ham qo'llanilishi mumkin. Bundan tashqari, fond bozori ishtirokchilariga ta'sir ko'rsatish vositalari ichida iqtisodiy jazo choralari, shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarini bekor qilishga taalluqli ma'lumotlarning vakolatli davlat organlariga topshirish muhim rol o'ynaydi.

Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi qoshida shikoyatlarni ko'rib chiqish bo'yicha kengash faoliyat yuritadi,

uning shaxsiy tarkibi O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Maxkamasi tomonidan tasdiqlangan. Kengash qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilarining noqonuniy harakatlariga oid kelib tushgan shikoyatlarni ko‘rib chiqadi, ular bo‘yicha qarorlar qabul qiladi, muhim me‘yoriy hujjatlar loyihalarini, shuningdek, O‘zbekistonda qimmatli qog‘ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, nazorat qilish va tartibga solish bo‘yicha davlat siyosatini amalga oshirish bilan bog‘liq masalalarni ko‘rib chiqadi.

### **O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar**

1. Qimmatli qog‘ozlar bozorini qaysi organ tartibga soladi ?
2. Qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solishni necha xil usuli mavjud ?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Bevosita muvofiqlashtirish

Bilvosita muvofiqlashtirish

O‘z-o‘zini muvofiqlashtirish

Davlat tomomnidan muvofiqlashtirish

## **15-mavzu O‘zbekiston qimmatli qog‘ozlar bozoriga oid qonun hujjatlarning takomillashuvi**

So‘nggi yillarda qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risidagi qonun hujjatlarini takomillashtirish quyidagilarni o‘z ichiga oladi.

Markaz tomonidan manfaatdor vazirliklar va idoralar, qimmatli qog‘ozlar bozorining ishtirokchilari bilan birgalikda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2006 yil 27 sentabrdagi PQ-475-sonli "Qimmatli qog‘ozlar bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida"gi qarori bilan tasdiqlangan 2006-2007 yillarda qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirish Dasturining bajarilishi bo‘yicha ishlar davom ettirildi.



Demak, yuqorida qayd etilgan Dastur doirasida quyidagilar amalga oshirildi:

O'zbekiston Respublikasining 2008 yil 22 iyuldagi O'RQ-163-sonli "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi, 2008 yil 26 sentabrdagi O'RQ-183-sonli "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi qonuniga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish haqida"gi Qonunlari qabul qilindi;

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2008 yil 28 iyuldagi 160-sonli "Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Qarori qabul qilindi;

O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligida:

Moliya vazirligi, Markaziy bank Boshqaruvi va Markazning "Moliya bozorlarida reyting agentliklari faoliyatiga bo'lgan talablar to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1766, 2008 yil 13 fevral) Qarori;

Markaz va Davlat mulki qo'mitasining "Ustav kapitali 500 million so'mdan ortiq bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlarini fond birjasida majburiy listingiga qo'yish tartibi to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash to'g'risida"gi (ro'yxat raqami 1801, 2008 yil 1 may) Qarori;

Markaz Bosh direktorining "Fond bozorida axborot-kommunikatsiya texnologiyalaridan foydalanishga o'rnatilgan talablar to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1855, 2008 yil 9 sentabr) Buyrug'i;

Markaz, Davlat mulki qo'mitasi, Moliya vazirligi va Markaziy bank Boshqaruvining "Qimmatli qog'ozlar bozoridagi institutsional investorlar faoliyatining professional standartlari to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1874, 2008 yil 2 dekabr) Qarori;

Markaz, Davlat mulki qo'mitasi, Moliya vazirligi va Markaziy bank Boshqaruvining "Institutsional investorlar tomonidan korporativ qimmatli qog'ozlarga qilinadigan investiciyalarning sifat va minimal darajasiga o'rnatilgan me'yoriy talablar to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1875, 2008 yil 2 dekabr) Qarorining davlat ro'yxatidan o'tkazilishi amalga oshirildi.

Shu bilan bir qatorda, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2007 yil 7 noyabrdagi PQ-726-sonli va 2008 yil 21 maydagi PQ-872-sonli Qarorlariga asosan O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligida:

Markaziy bank Boshqaruvi va Markazning "Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini boshqaruvchi va investitsiya maslahatchisi sifatida professional faoliyatni amalga oshirishga bo'lgan talablar to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1782, 2008 yil 2 aprel) Qarori;

Moliya vazirligi va Markazning "Sug'urtalovchilar tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya vositachisi sifatida professional faoliyatning amalga oshirilish tartibi to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1876, 2008 yil 2 dekabr) Qarori;

"Investitsiya vositachilari to'g'risida"gi Nizomga (ro'yxat raqami 1108-1, 2008 yil 10 iyun) qo'shimchalarning davlat ro'yxatidan o'tkazilishi amalga oshirildi.

O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi, "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi qonuniga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish haqida"gi Qonunlari qabul qilinishi munosabati bilan tegishli ravishda ko'rsatilgan qonun hujjatlarini amalgam oshirish bo'yicha 2008 yil 9 avgustda (02/1676-son 2008 yil 15 avgust) va 2008 yil 8 dekabrda (02/1-893-son 2008 yil 9 dekabr) chora-tadbirlar Rejalari tasdiqlandi va unga muvofiq:

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 24 oktabrdagi PF-4045-sonli "O'zbekiston Respublikasi Prezidentining ba'zi hujjatlariga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish, shuningdek ayrimlarini o'z kuchini yo'qotgan deb hisoblash to'g'risida"gi Farmoni;

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2008 yil 2 oktabrdagi 221-sonli "O'zbekiston Respublikasi hukumatining ayrim qarorlariga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish, shuningdek ba'zilarini o'z kuchini yo'qotgan deb

hisoblash to'g'risida"gi (O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi 2008 yil 22 iyuldagi O'RQ-163-son Qonuni) Qarori;

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2008 yil 29 dekabrda 284-sonli "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Qonunini amalga oshirish chora-tadbirlari haqida"gi qarori qabul qilindi.

Shuning barobarida, yuqorida qayd etilgan chora-tadbirlar Rejalari doirasida O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligida:

Markaz Bosh direktorining "Transfer-agent faoliyati to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi (ro'yxat raqami 1872, 2008 yil 21 noyabr) Buyrug'i;

Qimmatli qog'ozlar bozorida manipulyatsiya qilinishining oldini olish qoidalariga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 820-1, 2008 yil 13 oktabr);

Markaziy Depozitariyning savdo va hisob-kitob-kliring tizimlari bilan o'zaro harakatlar Tartibiga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 854-1, 2008 yil 13 oktabr);

Qimmatli qogozlar bozorida andarrayting faoliyati to'g'risidagi Nizomga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 860-2, 2008 yil 13 oktabr);

"Qimmatli qog'ozlar bozorida maslahat berish faoliyati to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi Buyrug'iga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 1495-1, 2008 yil 13 oktabr);

"Investitsiya vositachilari to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi Buyrug'iga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 1108-2, 2008 yil 22 oktabr);

"Uyushgan birjadan tashqari bozorda korporativ qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga doir bitimlarni amalga oshirish tartibi to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi Buyrug'iga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 1384-2, 2008 yil 22 oktabr);

"Korporativ qimmatli qog'ozlar bilan repo bitimlarni amalga oshirish to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi Buyrug'iga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 1396-1, 2008 yil 22 oktabr);

Vakolatli davlat organining Markaziy Depozitariy bilan o'zaro harakatlari tartibiga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 848-2, 2008 yil 11 noyabr);

"Depozitar faoliyat to'xtatib turilgan va tugatilgan taqdirda harakatlar tartibi to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi Buyrug'iga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 1130-1, 2008 yil 18 noyabr);

"O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonunini buzganlik uchun ishlarni ko'rib chiqish va sanksiyalarni qo'llash tartibi to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash haqida"gi Buyrug'iga o'zgartirishlar (ro'yxat raqami 1131-4, 2008 yil 5 dekabr);

"Xususiylashtirish investitsiya fondlarining aksiyalarini birlamchi tarqatishda aholiga realizatsiya qilish tartibiga o'zgartirishlar (ro'yxat raqami 608-2, 2008 yil 19 dekabr);

Depozitariy faoliyatini amalga oshirishga qo'yiladigan talablar to'g'risidagi Nizomga o'zgartirish va qo'shimchalar (ro'yxat raqami 809-3, 2008 yil 19 dekabr) ro'yxatdan o'tkazildi.

Shuningdek, "O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o'zgartirishlar kiritish to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni loyihasi ishlab chiqildi va O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisiga kiritildi.

O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonunidan kelib chiqadigan qonun hujjati va O'zbekiston Respublikasi Hukumatining Qarori tegishli loyihalarining manfaatdor vazirliklar va idoralar bilan kelishiluvi amalga oshirilmoqda.

Bundan tashqari, idoralarning amaldagi bir qator me'yoriy-huquqiy hujjatlariga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish, ayrimlarini o'z kuchini yo'qotgan deb hisoblash bo'yicha me'yoriy hujjatlarning tayyorlanishi, shuningdek:

qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining majburiy me'yorlari tizimi to'g'risidagi;

aksiyalar egalarining reyestri va korporativ obligatsiyalar egalarining reyestri to'g'risidagi;

qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni qo'shib olib borish tartibi to'g'risidagi;

qimmatli qog'ozlar Markaziy Depozitariysi tomonidan egasi yozilgan hujjatli (naqd) aksiyalar egalarining reyestrini qabul qilish tartibi va ularni muzlatish mexanizmi to'g'risidagi;

qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida amalga oshirilgan operatsiyalar va bitimlarning hisobini yuritish, ularning hisobiga oid hujjatlarni saqlash to'g'risidagi yangi me'yoriy-huquqiy hujjatlarning ishlab chiqilishi va qabul qilinishi amalga oshirilmoqda.

Yuqoridagilar bilan bir qatorda, Markaz tomonidan doimiy ravishda qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilari o'rtasida qimmatli qog'ozlar bozoriga taalluqli bo'lgan masalalarga doir axborot-ma'rifiy ishlarini o'tkazish bo'yicha tadbirlar amalga oshirilmoqda.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar**

1. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi qanday hujjatlarni bilasiz ?
2. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda so'nggi yillarda qanday o'zgarishlar kuzatildi ?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

O'zbekiston Respublikasi Qonuni

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti farmoni

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi Qarori

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish  
Markazining huquqiy me'yoriy hujjatlari

## **16-mavzu Qimmatli qog'ozlar bozori konyukturasi**

### **Emitetlarni moliyaviy tahlil qilish**

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan ko'pgina davlatlarda qimmatli qog'ozlar bozorini tahlil etish mustaqil ilmiy fan hisoblanadi. Ushbu tahlil bo'yicha turlicha yondashuvlarni qo'llaydigan bir qancha maktablar mavjud. Biroq ulardan eng nufuzlilari fundamental tahlil maktabi (Grexem va Dod) va texnik maktabdir.

Fundamental tahlil maktabining tarafdorlari o'z tadqiqotlarini qimmatli qog'ozlar bozori emitentlari tomonidan ochib beriladigan buxgalteriya balansi, moliyaviy hisobotlarni sinchiklab o'rganishga asoslangan holda olib boradilar. Korxonalar ish-faoliyatining daromad, aktivlar, passivlar, rentabellik, menejment kabi ko'rsatkichlarini, shuningdek, mazkur kompaniya qaror topishga intilayotgan bozorlar holatini bir yilning o'zida batafsil o'rganish asosida kompaniya aksiyalarining narxi ularning "ichki" yoki "haqiqiy" qiymatiga solishtirilganda oshirib yoki pasaytirib yuborilgani haqida bosh xulosa chiqariladi. Bunday tahlil qilishdan maqsad bozor tomonidan "qadriga etilmagan" qimmatli qog'ozlarni aniqlashdir. Ushbu xulosalar asosida sarmoyadorlar u yoki bu qimmatli qog'ozlarni sotib olish, sotish va yilinchalik ushlab turish haqida qaror qabul qilishi mumkin.

Texnik tahlil maktabi o'z tadqiqotlarini keyinchalik kompaniyalar hisobotida bosib chiqariladigan barcha ma'lumotlar birja kurslarining o'zida aks ettirilgani va ular mohiyatiga ko'ra, fundamental tahlil o'tkazish ahamiyatini yo'qotgan ob'ekt bo'lib qolishi nuqtai nazaridan olib boradi. Mazkur maktab tarafdorlari o'rganadigan bosh ob'ekt qimmatli qog'ozlarga bo'lgan talab va taklifni tahlil etish, ya'ni qimmatli qog'ozlar bozorini shundayligicha, unga ta'sir etadigan iqtisodiy, siyosiy va psixologik (ruhiy) omillardan ajratilgan holda

o'rganishdir. Bunda narxlar harakatining maxsus modellari yaratiladi. Shu tarzda muayyan kompaniya qimmatli qog'ozlarining qimmatliligi emas, balki bozordagi umumiy yo'nalishlar belgilanadi, shundan kelib chiqqan holda, u yoki bu qarorni qabul qilish tavsiya etiladi.

MDH davlatlarida, shuningdek, O'zbekistonda ham qimmatli qog'ozlar tahlilchilari sifatida ko'pincha fundamental tahlil usullaridan foydalaniladi. Uni o'tkazish maqsadi ham xilma-xildir. Bu – korxonalar moliyaviy ahvolini yaxshilashga doir chora-tadbirlarni ishlab chiqish, kelgusi davrda aktivlarni boshqarish bo'yicha yangi strategiya tuzish, u yoki bu emitentning aksiyalari yoki qimmatli qog'ozlariga qo'yilmalarning jalb etilishini aniqlashdan iborat. Bunday tadqiqotlarni nafaqat investitsiya maslahatchilari, balki korxonalarining buxgalterlari, iqtisodchilar, auditorlar va shu kabilar ham olib boradi. Korxonaning moliyaviy holatini tahlil qilish jarayonida to'lovga qobillik darajasining o'sib borishi, likvidliligi va bozordagi faolligi o'rganiladi.

### **Qimmatli qog'ozlar indekslari va ularning ahamiyati**

Qimmatli qog'ozlar bozori industriyasining muhim belgisi indekslar (xos raqamlar) hisoblanadi. Iqtisodiy adabiyotlarda ko'pincha "average" (o'rtacha ko'rsatkich) tushunchasini uchratish mumkin. Ammo "average" va "index" – turlicha tushunchalar ekanligini unutmaslik lozim. Qimmatli qog'ozlar indekslari o'rtacha ko'rsatkichlarga nisbatan qimmatli qog'ozlar kurslari o'zgarishlarini yanada batafsilroq va aniqroq hisoblash usullari qo'llanishini ko'zda tutadi. Bundan tashqari, odatdagi o'rtacha ko'rsatkichlardan farqli ravishda, har bir indeks o'zining bazaviy davriga ega. Turli mamlakatlarda u yoki bu indekslarni hisoblab chiqarishning o'ziga xos usullari ishlab chiqilgan, biroq ularning hammasi u yoki bu darajada iqtisodiyot ahvolidan ko'rsatkichlari – indikatorlaridir. Indeksning hisoblab chiqilgan mutlaq kattaliklarining o'zi, fond bozori qatnashchilariga hech narsa bermaydi. Indeksning ayrim ko'rsatkichlari bazaviy yoki oldingi kattaliklarga qiyoslangan vaqtdagina bozordagi vaziyatning o'zgarish yo'nalishlarini aniqlab olish mumkin. Agar indeks egri chizig'i yuqoriga ko'tarilib

borsa, bu davlat iqtisodiyotida jonlanish yoki ko'tarilish yuz berayotganidan dalolat beradi, agar, aksincha indeks egri chizigi pastga qarab yo'nalgan bo'lsa, bu – davlat iqtisodiyotida ishlab chiqarishning pasayishi va tanglikning belgisidir.

Indekslarni hisoblash odatda, qimmatli qog'ozlar, ko'p sonli kompaniyalarning aksiyalari bo'yicha amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar indekslarini hisoblashning bir necha usullari mavjud bo'lib, ularning ichida eng ko'p tarqalgani har bir kompaniya chiqargan qimmatli qog'ozlar (aksiyalar)ning sonini ularning narxiga ko'paytirib, keyin hisoblash uchun ajratib olingan qimmatli qog'ozlar umumiy soniga bo'lishdan iboratdir. O'rtacha ko'rsatkichlarga xos bo'lgan kamchiliklarni bartaraf etish uchun, indekslarni hisoblash vaqtida aniq statistik formulalardan foydalaniladi. Indekslar fond birjalari, investitsiya muassasalari, maxsus agentliklar va nashriyotlar, shu jumladan, davlat muassasalari tomonidan hisoblanadi.

So'nggi yillarda g'arb mamlakatlarida va AQSHda bozorning tarmoq, hududiy belgilar va shu kabi ayrim segmentlarida (birjada yoki birjadan tashqarida) muomalada yuradigan qimmatli qog'ozlar, moliya vositalarining ayrim turlari asosida tuziladigan subindekslar deb atalgan o'rtacha ko'rsatkichlarning katta miqdori yuzaga keldi. Ayrim indekslar arbitraj bitimlarda opsionlar va fyucherslar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar vaqtida foydalaniladi. Indeks bitimlar texnologiyasi shunga asoslanadiki, indeks kattaligining ijobiy yoki salbiy o'zgarishi pul koeffitsientiga ko'paytiriladi (AQSHda ko'pgina indekslar uchun u 500 dollarga teng). Olingan summa ishtirok etuvchi tomonlarning biriga tulanadi. Indeks fyucherslari va opsionlar Qimmatli qog'ozlarning qandaydir yetkazilib berilishini ko'zda tutmaydi, bitim indeksning yuqoriga yoki pastga qarab yo'nalishi harakatidan xosil bo'lgan farqni to'lash orqaligina yopiladi. Bunda fyucherslarda bozor belgisi yordamida yuz beradi, ya'ni bitim natijasi kontrakt tugatilayotgan vaqtda tomonlarning marja mavqelari bilan ifodalanadi. Indeks opsionlari bozordagi umumiy vaziyat beqaror bo'lib qolgan vaqtda diversifikatsiyalangan portfellarga nisbatan himoyalash va sug'urtalovchi operatsiyalarni o'tkazishga, fyucherslarga qaraganda, ko'proq darajada yordam



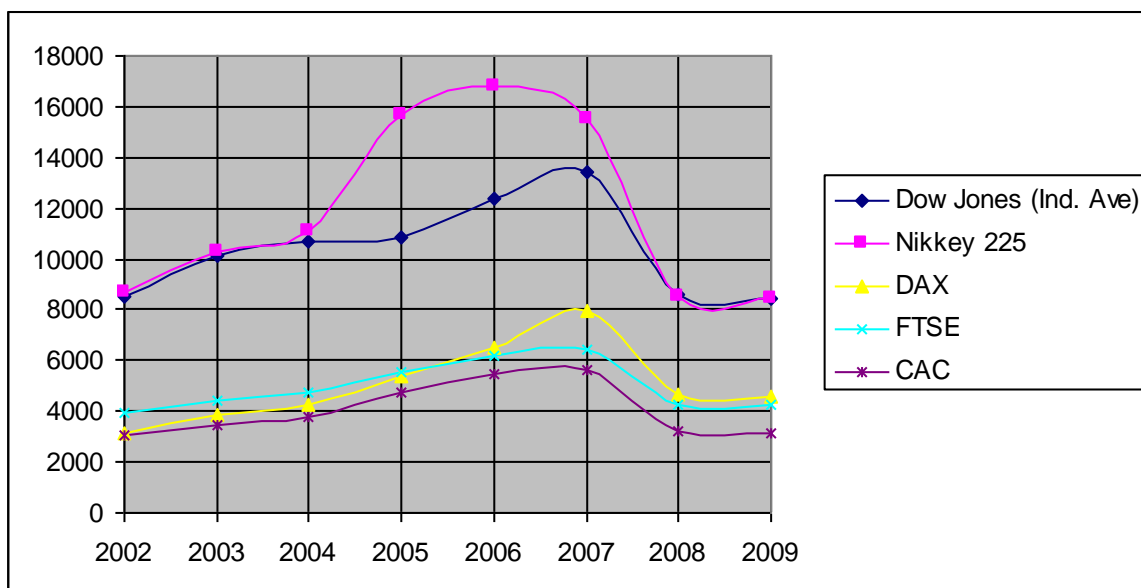
beradi. Ko‘plab mutaxassislarning fikricha, har qanday portfelga ushbu fyucherslar va opsionlarni qo‘shish uning o‘rtacha daromadligini o‘zgartirmaydi, lekin xatar darajasini talaygina pasaytiradi.

### Jahondagi yirik fond birjalar indekslarining 2002-2008 yillardagi o‘zgarishi\*

T/r	Indeks nomi	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	<b>Dow-Jones (Ind. Ave)</b>	8523,09	10125,37	10680,02	10830,32	12377,83	13413,77	8590,04
2	<b>Nikkei 225</b>	8675,95	10268,17	11086,35	15664,04	16790,21	15520,05	8492,14
3	<b>DAX</b>	3094,13	3873,38	4219,65	5346,58	6493,59	7956,56	4660,78
4	<b>FTSE</b>	3947,52	4396,33	4750,87	5551,62	6173,32	6435,72	4265,63
5	<b>CAC</b>	3084,03	3488,85	3796,43	4703,17	5448,67	5618,62	3185,56

\* Ushbu yillarda indekslarning yil yakuniga holati olingan bo‘lib, ular mlrd.dollarda ifodalangan. Manba: <http://www.e-report.ru> saytining 2002-2008 yillardagi har oylik ma’lumotlari asosida mualliflar tomonidan jamlangan.

### Yirik fond birjalar indekslarining dinamikasi\*



\* Bunda har bir indeksning yil yakuniga bo'lgan holati olingan (2009 yil bundan mustasno). Manba: [www.e-report.ru](http://www.e-report.ru) saytining har oylik ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan jamlangan.

### **Dou–Jons (Dow–Jones) indeksi**

Bu dunyodagi eng taniqli va nufuzli, shuningdek, tarixiy jihatdan sinovlardan o'tgan indeksdir.

U birja yopilayotgan vaqtda muayyan guruh kompaniyalar har kunlik kotirovkalarining arifmetik o'rtacha chamalangan ko'rsatkichiga asoslangan. Dou–Jons indeksini hisoblash usuli bir necha bor o'zgargan. Hozirgi vaqtda Dou–Jonsning to'rtta har xil indeksleri tuziladi.

1. Dou–Jons sanoat indeksi (Dow–Jones Industrial average) – 30 ta eng yirik sanoat kompaniyalari aksiyalari kurslari harakatining o'rtacha ko'rsatkichi. Uning tarkibiy qismlariga Nyu–York fond birjasida kotirovka qilinadigan barcha aksiyalar bozor qiymatining 15–20 foizi to'g'ri keladi. Indeks maxsus formula bo'yicha, birjani yopish vaqtida unga kiritilgan aksiyalar narxini qo'shib, olingan summani denominator (aksiyalar umumiy sonini ko'rsatadigan sondan ancha kam bo'lgan son) ga bo'lish yo'li bilan, aksiyalar va dividendlarni chiqarilgan aksiyalar bozor qiymatining 10 foizidan ortig'ini tashkil etgan aksiyalar shaklida taqsimlashdan hosil bo'lgan kattalikka, shuningdek, qo'shilish va yutish komponentlarini qoplashga to'g'rilab, hisoblab chiqariladi. Shu sababli uning kattaligi aksiyalarning oddiy o'rtacha narxiga nisbatan ancha yuqoridir. Korrektirovka (tuzatish)lar so'nggi natijani buzib ko'rsatmaslik (xaspo'shlamaslik) uchun maxsus ravishda qilinadi.

Indeks bandlarda kotirovka qilinadi va faqat o'tgan vaqtda bo'lganiga nisbatan ma'noga ega. Undan fyuchers va opsiya kontraktlar uchun asos sifatida foydalanish man etilgan. Shubhasiz, agar ko'rsatilgan formula suratiga kompaniyalarning ancha yuqori bo'lgan bozor narxidagi aksiyalari kiritilgan taqdirda, indeks ko'rsatkichi yuqori bo'lar edi. Biroq Dou–Jons indeksi AQSH iqtisodiyoti holatini eng to'g'ri aks ettiradigan indekslardan biri hisoblanadi. Shu sababli iqtisodiyotning turli shu'balari (sohalari) dan tanlab olingan 30 ta

kompaniya ushbu mamlakat hayotiy kuchlarining ahvolini eng to'liq va aniq aks ettiradi.

Dou–Jons transport indeksi (Dow–Jones Transportation Average) – 20 ta transport kompaniyasi – avtomobil yo'llari, temir yo'llar va aviatsiya kompaniyalari aksiyalari kurslari harakatining o'rtacha ko'rsatkichi.

Dou–Jons kommunal indeksi (Dow–Jones Utility Average ) – gaz va elektr energiya ishlab chiqaruvchi 15 ta kompaniya – avtomobil yo'llari, temir yo'llar va aviatsiya kompaniyalari aksiyalari bozor narxlarining o'rtacha ko'rsatkichi.

Dou–Jons yig'ma indeksi (Dow–Jones 65 Composity Average ) yoki boshqa nomi "Indeks – 65" yuqorida sanab o'tilgan uchta guruh indeksleri ko'rsatkichlari asosida hisoblab chiqariladi.

Yig'ma indeks, shuningdek, Dou–Jons aksiyalari tarmoq indeksleri alohida olinganida sarmoyadorlar uchun nihoyatda foydalidir. Birinchidan, bu indekslar iqtisodiyot yoki yirik tarmoqlarning uzoq yil ko'tarilishi va pasayishini kuzatib borish uchun imkoniyat yaratadi, birjadagi vaziyat to'g'risida ma'lumot beradi, aksiyalarni sotib olish va sotish yili to'g'risida qaror qabul qilishga yordam beradi. Ikkinchidan, agar sarmoyador biron–bir alohida aksiyasining narxi Dou–Jons indeksiga muvofiq ko'tarilmasa, uning egasi bunday qimmatli qog'ozning ishonchliligiga shubhalanishga haqlidir. Birjalar va birjadan tashqari bozorlarda qimmatli qog'ozlarni sotib olish–sotish yilida stavkalar juda yuqori bo'lgani sababli sarmoyadorlar hamda professionallar oxirgi kun, hafta, oy, yil, o'n yilda indekslarning barcha ko'tarilishi va pasayishini bilishga intiladilar. Ushbu hisob–kitoblarni qilishdan maqsad–aksiyalarning bo'lajak faolligini, ularning kelib chiqishi–tarixiga asoslangan holda, oldindan bashorat eta bilishdir.

Dou–Jons indeksini hisoblab chiqarish uchun ro'yxatga kiradigan kompaniyalar aksiyalari butun dunyoda, turli birjalarda sotilayotgani va sotib olinayotgani hisobga olinib, Dou–Jons indeksi turli mamlakatlarga tatbiqan ham hisoblanadi. Turli mamlakatlarda yuqorida ko'rsatilgan kompaniyalar aksiyalarining narxleri o'zaro bir–biridan farqlanib, har xil bo'lgani uchun indekslar kattaligi ko'rsatkichlari ham turlicha bo'ladi (). Shu sababli

"amerikancha" Dou–Jons indeksi ba'zan jahon Dou–Jons indeksidan, shuningdek, uning boshqa mamlakatlardagi ko'rsatkichidan ancha farq qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish yilini aniqlash (tayming) professionallar uchun fond birjasida qay tarzda pul qilish (topish) to'g'risidagi masalada hal etuvchi omil hisoblanadi. U birja indekslarining o'zgarishi, ularni tahlil qilish va tadqiqot olib borilishiga asoslanadi. Dou–Jons indeksi, o'zining noyobligi va mashhur bo'lishiga qaramasdan, u bir necha korporatsiyalarning aksiyalariga asoslanadi. So'nggi yillarda anchagina kengroq asoslarga qurilgan boshqa indekslar hisob–kitobini ham yaratishdek qat'iy zarurat yuzaga keldi.

### **"Stendard end Purz" indeksi (The Standart and Poor's)**

Bu indeks "Stendard end Purz" kompaniyasi tomonidan ikki variantda – 500 ta kompaniya aksiyalari bo'yicha va 100 ta kompaniya aksiyalari bo'yicha hisoblab chiqariladi va chop etiladi.

(S&R 500) indeksi birja joriy yo'nalishlarining indikator sifatida keng qo'llanadi. U 1957 yili birinchi bo'lib amalga kiritilgan, 500 ta aksiya kurslariga doir keng ma'lumotlarni o'zida birlashtirgan indeks edi. Dou – Jons yig'ma indeksi kabi, "Stendard end Purz" ham sanoat tarmoqlari bo'yicha mayda segmentlarga bo'linib, alohida–alohida chop etiladi. Bular – 400 ta sanoat kompaniyalari, 20 ta transport, 40 ta moliya va 40 ta kommunal kompaniyalardir. Ular asosan Nyu – York fond birjasida ro'yxatga olingan (NYSEda kotirovka qilinadigan barcha chiqarilgan aksiyalar bozor qiymatining 80 foizini tashkil etadi), Amerika fond birjasining kichik qismi va birjadan tashqari bozordagi kompaniyalardir. Dou – Jons indeksiga nisbatan "Stendard end Purz" – 500 yanada aniqroq va ayni yilda murakkab indeks hisoblanadi, chunki unda nisbatan ko'proq kompaniyalarning aksiyalari taqdim etilgan bo'lib, buning ustiga kompaniyaning har bir aksiyasi aksiya egalari mavjud bo'lgan barcha aksiyalar qiymati kattaligiga qiyoslanib, chamalab hisoblangan.

100 (S & R 100) indeksi ham "Stendard end Purz" – 500 kabi hisoblab chiqariladi, ammo u Chikago opsionlar birjasida opsionlari ro'yxatga olingan

kompaniyalarning aksiyalaridan tarkib topgan. Mazkur kompaniyalarning ko'pchiligi o'z aksiyalarini Nyu – York fond birjasida ham kotirovka qiladi. "Stendard end Purz" – 100 indeksi bo'yicha opsionlar – Chi – kago savdo birjasida, fyucherslar esa, Chiqago tovar birjasida kotirovka qilinadi.

### **Nyu – York fond birjasi yig'ma indeksi**

Bu indeks Nyu – York fond birjasida sotiladigan barcha aksiyalarni o'z ichiga oladi. Indeks ushbu aksiyalarning kurs qiymati harakatining o'rtacha hisoblangan ko'rsatkichidir. Ya'ni mohiyati bo'yicha bu ko'rsatkich Nyu – York fond birjasi barcha kompaniyalari aksiyalarining, har bir kompaniya aksiyalarining bozor qiymati, aksiyalarning bo'linishi va qo'shilishi omillari e'tiborga olinib, hisoblab chiqarilgan o'rtacha narxini ko'rsatadi. U, shuningdek, tarmoqlarning sanoat, transport, kommunal turlari bo'yicha bo'linadi. Bundan tashqari, telefon kompaniyalari indeksi ayniqsa ommalashgan bo'lib, ko'p qo'llanadi.

NUSE indeksi bo'yicha opsionlar bilan operatsiyalar amalga oshirilishi mumkin. Ular Nyu–York fond birjasining o'zida o'tkaziladi. Fyucherslar va fyucherslar bo'yicha opsionlar bilan operatsiyalar Nyu–York fond birjasining filiali bo'lgan Nyu–York fyucherslar birjasida amalga oshiriladi.

### **Amerika fond birjasining bozor qiymatli indeksi (AMEX Market Value Index)**

Bu indeks Amerika fond birjasida o'z aksiyalarini kotirovka qiladigan 100 dan ortiq kompaniyalarning faoliyatini o'rganadi (o'lchaydi) va tavsiflaydi.

### **NASDAQ milliy savdo tizimi yig'ma indeksi**

(The NASDAQ National Market System Compositiy)

Ushbu indeks birjadan tashqari bozorda savdo qiluvchi kompaniyalarning aksiyalari bo'yicha hisoblab chiqariladi. NASDAQ indeksi Milliy birja dilerlar uyushmasini avtomatik kotirovkalash tizimi uchun o'rnatilgan. U 3500 ta kompaniya aksiyalarining qiymatiga asoslanib, hisoblab chiqariladi. Bu indeks

uning o‘z tarkibiy qismlari bozor qiymati bo‘yicha chamalab hisoblangan ko‘rsatkichdir. U dastlab 1971 yil fevralda hisoblab chiqarilgan bo‘lib, o‘sha davrda 100 ga teng bo‘lgan. 1984 yildan NASDAQ sanoat, transport, moliya, sug‘urta kompaniyalari, banklar va h.k. larning aksiyalari bo‘yicha tarmoq indekslarini chop etadi.

### **"Uilshir – 5000" indeksi (Wilshire 5000)**

Mazkur indeks "Uilshir assoshieyts" kompaniyasi tomonidan hisoblab chiqarilib, Amerika qimmatli qog‘ozlar bozori tizimida chop etiladigan eng taniqli (nufuzli) indeksdir. U o‘z tarkibidagi qismlarga kiruvchi barcha aksiyalar bozor qiymati bo‘yicha chamalab hisoblab chiqarilgan bo‘lib, Nyu–York, Amerika fond birjalarida kotirovka qilinadigan, shuningdek, birjadan tashqari muomalada bo‘lgan jami 5000 ga yaqin barcha kompaniyalarning aksiyalari qiymatini aks ettiradi. Uilshir–5000 indeksi 1980 yil 31 dekabrda boshlab milliard dollarda hisoblanadi. Bu indeks bo‘yicha opsionlar va fyucherslar bilan operatsiyalar amalga oshirilmaydi.

### **"Toshkent" Respublika fond birjasining yig‘ma fond indeksi**

Tashkent Aggregate Stock Exchange – Index ("TASIX" – "Tasiks")

2000 yilning boshida "Toshkent" Respublika fond birjasi (RFB), "Toshkent" RFB yig‘ma fond indeksi to‘g‘risidagi nizomni ishlab chiqdi va qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat etish markazi bilan kelishgan holda tasdiqladi. Ushbu indeks listing, listingdan oldingi, listingdan tashqari sektsiya (bo‘lim)lar, shuningdek, xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarini birlamchi joylashtirish sektsiyasida korporativ qimmatli qog‘ozlar bilan tuzilgan bitimlar narxlari asosida aniqlanib, fond bozorining holatini belgilaydigan integral indeks hisoblanadi. "Tasiks"ni hisoblab chiqarish savdo sessiyasi (savdo kuni) yakuni bo‘yicha amalga oshiriladi, u tahlil qilish maqsadida hafta, oy, chorak va yil uchun ham hisoblanishi mumkin. Uni aniqlash uchun indeks hisoblanayotgan yilda birja savdo tizimida qayd etilgan savdo sessiyasi

bo'yicha rasmiy hisobotga kiradigan aksiyalar bilan joriy savdo kuni tuzilgan bitimlarning o'rtacha chamalangan narxlaridan foydalaniladi. "Tasiks" quyidagi formula bilan hisoblab chiqariladi:

$$\mathbf{Iftse} = (\mathbf{Pi/Pb}) * \mathbf{k}, \text{ bunda:}$$

**Iftse** – "Toshkent" RFB ning yig'ma fond indeksi;

**Ri** – indeks hisoblanayotgan yilda barcha bitimlar bo'yicha hamma turdagi aksiyalarning o'rtacha chamalab hisoblab chiqarilgan narxi;

**Rb** – indeks hisob – kitob bazasiga barcha bitimlar bo'yicha hamma turdagi aksiyalarning o'rtacha chamalab hisoblab chiqarilgan narxi;

**k** – indeks o'lchov bandlari sonini ko'rsatadigan tuzatish koeffitsienti.

Aksiyalarning o'rtacha chamalangan narxi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$P = \frac{\sum_{i=1}^N P_i q_i}{\sum_{i=1}^N q_i} \text{ bunda,}$$

**Ri** – mazkur turdagi aksiya bilan so'mlarda tuzilgan i – inchi bitimning narxi;

**qi** – ushbu turdagi aksiyalar bilan sonlarda tuzilgan i – nchi bitimning hajmi;

**N** – savdo kunining boshidan indeks hisoblanguniga qadar tuzilgan bitimlar soni.

Indeks hisob–kitob bazasiga barcha bitimlar bo'yicha hamma turdagi aksiyalarning o'rtacha chamalangan narxi – Rb 1999 yil 31 dekabrda savdo sessiyasidagi aksiyalar ma'lumotlari bo'yicha aksiyalar hajmi va soni hamda tuzilgan bitimlar narxidan kelib chiqqan holda hisoblab chiqarildi va 708,5 so'mga teng deb qabul qilinadi. O'lchov bandlarining sonini ko'rsatadigan tuzatish koeffitsienti hisob–kitoblar qulay bo'lishi uchun 100 bandga teng deb qabul

qilinadi. "Toshkent" RFB Rasmiy yig'ma indeksi savdo kuni tugayotgan yilda belgilangan indeks ko'rsatkichi hisoblanadi.

Indeks hisob–kitob bazasini shakllantirish va o'zgartirish to'g'risidagi qaror "Toshkent" RFB Boshqaruvi tomonidan birja rasmiy ro'yxatiga yangi emitent kiritilayotganida qabul qilinadi. Indeks hisob – kitob bazasiga faqat oddiy va imtiyozli aksiyalar kiritilishi mumkin. Indeks hisob–kitob bazasini o'zgartirish indeksni hisoblash usuli o'zgartirilganda yoki birja rasmiy ro'yxatiga yirik emitentning qimmatli qog'ozlari kiritilgan yilda amalga oshiriladi. "Tasiks"ning barcha o'zgarishlari to'g'risidagi ma'lumot birja axborot tizimi axborot terminallarida aks ettiriladi va manfaatdor shaxslarga yetkaziladi.

### **Qimmatli qog'ozlar reytingi**

Qimmatli qog'ozlar reytingi deganda, mustaqil tashkilotlar tomonidan qimmatli qog'ozlarning sifatini tavsiflaydigan qiyosiy baholash darajasini belgilash tushuniladi. Odatda, eng yuqori sifatli qimmatli qog'ozlar A harfi (simvoli) bilan, o'rtacha yuqori sifatli – V, eng past sifatli esa – S va D harflari bilan belgilanadi. Qimmatli qog'ozlarning dastlabki reytingi 1909 yili amerikalik Djon (Jon) Mudi tomonidan chop etilgan, u o'sha yilda qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishning potentsial imkoniyatlarini tadqiq etgan bo'lib, mashhur reyting kompaniyalaridan biri uning nomi bilan "Moodu's Investors Services, Inc." deb atalgan. Hozirgi paytda AQSH qimmatli qog'ozlar va fond birjalari komissiyasi to'rtta reyting kompaniyasini, xususan: "Moodu's Investors Services", "Standard & Roor's Somporation", "Fitch Publishing Compani" va "Duff & Phelps" kompaniyalarini tan oladi. To'rttala kompaniya obligatsiyalar reytingiga ixtisoslashmoqda, " Standard & Roor's Somporation " kompaniyasi esa, bundan tashqari, aksiyalar reytingini ham amalga oshiradi. Qayd etish lozimki, reytinglar berilishi, tabiiyki, ko'pgina kompaniyalarda, reyting yuqori bo'lmagani tufayli, salbiy fikrni yuzaga keltiradi.

### **Reytinglarning ahamiyati**



Ko'pchilik sarmoyadorlar o'zlarining qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishda reytinglardan foydalanadi. Hatto o'zlarining xususiy tahlilchilariga ega bo'lgan yirik konsalting tashkilotlari ham o'zlarida olingan reyting baholari natijalarini qiyoslash va shu yo'l bilan u yoki bu kompaniyaga nisbatan o'z xulosalarining nechog'li to'g'riligini tekshirish uchun reytinglarga murojaat qilishadi. Diler – brokerlar investitsiyalarni amalga oshirish, shuningdek o'z mijozlariga maslahatlar berish jarayonida reytinglardan foydalanadi. AQSH qimmatli qog'ozlar va fond birjalari komissiyasi diler–brokerlarning obligatsiya aktivlarini baholash uchun yuqorida sanab o'tilgan bir necha agentliklarning reytinglaridan foydalanadi. Reyting ma'lumotlar to'plami narxi juda qimmatligiga qaramasdan, ular to'g'risidagi ma'lumotlar keng jamoatchilik mulki bo'lib qoladi.

Shu bilan birga, reytinglarning ahamiyatini o'ta yuqori baholab yubormaslik kerak. Reytinglar qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari hayotiga singib kirib borgan bo'lishiga qaramasdan, ular subyektiv baholarga asoslanadi, ularning ahamiyati mutlaq emas, balki ehtimoliy, taxminiy kattaliklar sifatida qaralishi mumkin, shuningdek ularga yoki bu qimmatli qog'ozlarni sotib olish vaqtida berilayotgan tavsiyalar sifatida baholamaslik kerak. Odatda, ularni aniqlashda kurslar hisobga olinmaydi. Reyting kompaniyalari qimmatli qog'ozlar emitentlarining katta soniga reyting berishi tufayli, ushbu kattalikdagi massiv sifatli ishlab chiqilgan bo'lishi mumkin emas, degan fikrlar ham bor. Masalan, "Moody's" kompaniyasi qimmatli qog'ozlarning 5000 dan ortiq,, " Standard & Roor's " – 2000 dan ortiq, " Duff & Phelps " – 1287 nomiga reyting beradi. Yana shuni ham qayd etish kerakki, reytinglar ko'proq emitentning o'tgan davrdagi ahvolini baholaydigan statistik ma'lumotlarga asoslanadi.

Masalan, ma'lumki, o'tgan davrda anchayin salmoqli va ko'p foyda ko'rgan bir qancha kompaniyalar bugungi kunda unchalik barqaror bo'lmagan ahvolga tushib qolgan. Va aksincha, hozirgi paytda eng istiqbolli bo'lgan tarmoqlarning kelib chiqishi aniq emas.

Qimmatli qog'ozlar reytingini belgilash yuzasidan ish olib borish jarayonida reyting kompaniyalari an'anaviy materiallar: emitentlarning yillik va choraklik

hisobotlari, qimmatli qog'ozlarni boshqarish organlaridagi mavjud ma'lumotlar, shuningdek, konfidentsial (yashirin, mahfiy) yo'llar bilan olinib, faqat ularning o'zigagina ma'lum bo'lgan ayrim manbalardan foydalanadi. Ko'pgina reyting firmalarining, standart (andaza) formulalar bo'yicha hisoblangan reytinglar – to'g'ri bo'lmasligi mumkin, degan fikrlari reytinglar – sof mexanik usul bilan olinadigan baho emas, deb hisoblash uchun asos bo'la oladi. Ularni aniqlash yilida uzoq muddatli tarmoq yo'nalishlari e'tiborga olinadi, emitentning moliyaviy amaliyoti va siyosati, tarmoq davriy o'zgarishlari oralig'idagi tebranishlarda o'rganiladi, litsenziyalar va patentlar mavjudligi, emitentlar bilan sarmoyadorlar o'rtasida tuzilgan shartnomalar mazmuni ham hisobga olinadi.

Qimmatli qog'ozlar reytingini aniqlash yilida kompaniyaning joriy yilgi daromadi va o'tgan yillardagi daromadlari, turli moliyaviy koeffitsientlar, kompaniya rentabelligi istiqbollari, kompaniya va u ishlab chiqarayotgan mahsulotning mashhurligi, tarmoq xususiyatlari, uning daromadlari statistikasi, mahsulot sotilishi sohasidagi yo'nalishlar kabi ko'rsatkichlardan ko'proq foydalaniladi.

Qimmatli qog'ozlar reytinglari ahamiyati yana shundan iboratki, ular tajribasiz sarmoyadorga dastlabki bosqichda pullarni qimmatli qog'ozlarga qo'yilma qilishni mo'ljallab olish uchun imkon beradi. Reytinglar sarmoyadorlarga emitentning moliyaviy hisobotini jiddiy tahliliy tadqiqotlar o'tkazmay turib, tanlovni amalga oshirishiga yordam beradi. Agar kompaniya reytingi yomon bo'lmasa, sarmoyador, odatda, o'z qo'yilmalarini yetarlicha ishonchli deb hisoblaydi, chunki u mazkur reytingni belgilagan taniqli kompaniyalarga ishonadi.

Reyting – nafaqat emitentning qarzni to'lash qobiliyati belgisi (indikatoridir). To'lovga qobillik reytingi obligatsiyalarning yangi kursiga kirishga ta'sir ko'rsatadi. Obligatsiya reytingi qanchalik yuqori bo'lsa, dividend shunchalik past bo'ladi. Yuqori reytingli obligatsiyalar emitentlariga o'ta yuqori foizlar taklif etish talab qilinmaydi, chunki ularning to'lovga qobilligi o'z-o'zidan sarmoyadorlarni jalb etadi. Past reytingli obligatsiyalar emitentlariga esa, o'rtacha darajadan yuqoriroq foizlar to'lashga to'g'ri keladi.

Dunyodagi kompaniyalarning aksariyat qismi o'z qimmatli qog'ozlarining reytingini nihoyatda katta e'tibor bilan kuzatib boradi.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. Qimmatli qog'ozlarning fundamental tahlili deganda nimani tushunasiz ?
2. Qimmatli qog'ozlarning texnik tahlili deganda nimani tushunasiz ?
3. Qaysi fond birjalarning indekslarini bilasiz ?
4. Qaysi reyting agnetliklarini bilasiz ?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

qimmatli qog'ozlarning texnik tahlili

qimmatli qog'ozlarning fundamental tahlili

qimmatli qog'ozlarning indekslari

qimmatli qog'ozlarning reytingi

## **17 mavzu Auksionlar**

### **Auksionlarning mohiyati va o'tkazish tartibi**

DQMO lar bo'yicha auksionlarni ko'rib chiqamiz. O'zR Valyuta Birjasi DQMO lar bo'yicha auksionni tashkillashtiradi va ular bo'yicha kerakli hisob-kitoblarni o'tkazadi. Bundan tashqari DQMOlarni joylashtiradi va depozitariylarni tegishli depo hisob-raqamlarida saqlaydi.

Auksionlarda faqatgina Markaziy Bankning rasmiy dilerlarining arizalari qabul qilinadi. Hozirgi kunda bir qancha tijorat banklari rasmiy diler sifatida tan olinadi. Kelajakda dilerlar tarkibi sezilarli darajada oshishi ko'zda tutilmoqda.

Auksion o'tkazish tartibi:

- O'zR Markaziy Banki auksion o'tkazilishiga 15 kun qolganda dastlabki ma'lumotlarni (hisobotlarni) to'playdi;

- O‘zR Moliya Vazirligi global sertifikat va auksion o‘tkazish topshirig‘ini beradi – 10 kun qolganda;
- O‘zR Markaziy Banki auksion o‘tkazish sanasi va DQMO ning asosiy parametrlari haqida e‘lon qiladi – 7 kun qolganda;
- Dilerlar investorlardan arizalarni to‘plashni boshlashadi;
- Dilerlar pul mablag‘larini o‘tkazadilar – 1kun qolganda;
- O‘zR Valyuta Birjasida ertalab soat 9–10 larda Markaziy Bankning Toshkent shahar bo‘limi hisob–raqamiga qancha pul mablag‘lari summasi kelib tushganligi haqidagi axborotni oladi;

Hisob–kitob sistemasidagi pul mablag‘lari blokirovka qilinadi. (Har bir dilerning hisob–raqamga kirish uchun kodi mavjud).

Soat 10 dan 10.30 gacha dilerlar obligatsiya sotib olishga ariza beradilar.

Arizalar:

- a) diler nomidan;
- b) investor nomidan.

Auksionda dilerga qo‘yiladigan talablar:

- har bir diler savdoga chiqarilgan hajmning kamida 2% ini sotib olishi;
- savdoda kamida umumiy hajmning 20%i sotilishi (agar kam bo‘lsa savdo yo‘qqa chiqariladi);
- katta banklarga auksion oxirida savdoga chiqarilgan hajmning 30% igacha sotib olishiga ruxsat beriladi.

Treyder auksion oxirida quyidagilarni oladi:

- bitim reyestridan ko‘chirma;
- auksion protokolidan ko‘chirma;

netto – pul mablag‘lari va obligatsiya bo‘yicha majburiyat.

Ko‘chmas mulk auksioni deganda biror bir mulkning ko‘p da‘vogarlar ichidan eng ko‘p pul taklif qilganiga sotilishi tushuniladi.

**O‘z-o‘zini tekshirish uchun savollar:**

1. Auksion deganda nimani tushunasiz ?
2. DQMO haqida nimalar bilasiz?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Auksion

DQMO auksioni

Ko'chmas mulk auksioni

### **18- mavzu O'zbekiston Respublikasida birja savdosining rivojlanishi, kelajagi va sharoitlari**

Ushbu kitobning oldingi mavzularda ko'rsatilganidek, O'zbekiston moliya bozori modeli anglo-sakson va kontinental modellari elementlarni o'z ichiga olganligi hamda unda aksiyadorlik kompaniyalari korporativ boshqaruv tizimi anglo-sakson ("investorlik") modelidan farqli kontinental (Germaniyadagiga o'xshash "insayderlik" yoki "ikki pog'onali") modelga asoslanganligi va ichki nodavlat investitsiyalar hajmining kamligi, xususiylashtirish mexanizmi kam samarali bo'lgani va regulyatorlarning ko'p sonliligi, banklar, sug'urta tashkilotlari va byudjetdan tashqari fondlarning yetarlicha investitsion samara bilan ishlamayotgani sababli, barcha o'tish iqtisodiyotiga mansub mamlakatlar singari ma'lum darajada muammolar mavjud. Bunda O'zbekiston moliya bozorini tartiblashtirish tizimi keltirilgan birinchi turkum modeliga kiradi. Uning xususiyati shundaki, unda hozircha na banklarning, na moliya institutlarining (investitsiya institutlari, sug'urta tashkilotlari, fondlar), na institutsional investorlarning, na mayda chakana investorlarning alohida ustunligi kuzatilmaydi. Alohida segmentlarga (pul, valyutalar, korporativ va davlat qimmatli qog'ozlari, sug'urta instrumentlari, kredit va banklarning boshqa instrumentlari bozorlariga) ega bo'lib, ular hozirda bir-biri bilan to'liq bog'liq emas va har biri turli vakolatli davlat organlari tomonidan alohida tartiblashtiriladi (muvofiqlashtiriladi va nazorat

qilinadi). Bank tizimi germancha modelga yaqin, ammo ko‘lamli islohotlarga muhtoj.

Bularning barchasi milliy moliya bozorimizni jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvini tezlashtirishni taqozo etadi.

Integratsiyalashuv jarayonini tezlashtirish uchun moliya bozori modelidagi muammolarni keltirib chiqaruvchi yuqorida ko‘rsatilgan farqlanuvchi jihatlarni bartaraf qilish lozimligi borgan sari aniq bo‘lib bormoqda. Umuman olganda, bu holat hozirda milliy moliya bozori modelini, infratuzilmasi faoliyati va regulyativ mexanizmini keskin takomillashtirish zarurligidan dalolat beradi. Bunda moliyaviy globallashuv jarayonlari talablarini va integratsiyalashuv borasidagi jahon tajribasini hisobga olish muhim ahamiyat kasb etadi.

O‘zbekiston moliya bozorini jahon moliya bozoriga integratsiyalashuvi jarayonlarini tezlashtirishda, ayniqsa, quyidagilarga asoslanish maqsadga muvofiq:

- Evropa Ittifoqining 1993 yil 10 may kunda qabul qilgan Direktivasiga<sup>3</sup>;
- Xalqaro o‘ttizlik Guruhining 20 tavsiyalariga;
- EvrOsiyo Iqtisodiy Hamjamiyatiga a‘zo-davlatlarning amaldagi qonunchilik hujjatlari, Mustaqil Davlatlar Hamdo‘stligi ishtirokchi-davlatlari Parlamentlararo Assambleyasining 2001 yil 24 noyabrda Sankt-Peterburg shahrida 18-7-sonli Qarori bilan tasdiqlangan, “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘rida”gi Modelli qonuni, hamda AQSH, Germaniya, Buyuk Britaniya, Koreya, Yaponiya va boshqa mamlakatlari qimmatli qog‘ozlar bozorining faoliyat ko‘rsatish mexanizmlari va tartiblashtirilishi qismiga oid qonunchilik hujjatlariga;
- ushbu kitobning oldingi mavzularida keltirilgan konseptual modellar hamda ularga asoslangan nazariy va faktologik bazisga;
- milliy bank tizimi modelini isloh qilish, bunda banklarning ochiq moliya bozorlaridagi operatsiyalariga katta e‘tibor berish lozim;
- milliy sug‘urta tizimi modelini isloh qilib investitsion va emission operatsiyalariga katta e‘tibor berish zarur;

---

<sup>3</sup> “Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field”.

- korporativ boshqaruv siyosati modelini takomillashtirish lozim, bunda minoritar investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlashga katta ahamiyat berish lozim;
- xususiylashtirish mexanizmini takomillashtirish lozim<sup>4</sup>;
- moliyaviy instrumentlar turlarini ko'paytirish hamda ular va ularning bazislarining o'zaro ekvivalentlilik darajasini ta'minlash;
- moliya bozori va iqtisodiyotning o'zaro ekvivalentlilik darajasiga erishishi;
- moliya bozori emitentlarining emissiya, investitsiya, daromad stavkalari siyosatlari (strategiyalari) optimal balansini ta'minlanishiga katta ahamiyat berish zarur;
- muddatli qimmatli qog'ozlar (derivativlar) bozorini keskin shakllantirish zarur;
- jamoaviy investorlarni keskin ko'paytirish;
- ochiq birlamchi hamda davomiy, muntazam, uzluksiz, shaffof faoliyat yurituvchi ikkilamchi bozorni rivojlantirish lozim;
- moliya bozori indikatorlarining o'rta muddatda hech bo'lmasa minimal chegaraviy miqdorlariga erishish;
- sekyurimetrik (finansometrik) tahlil<sup>5</sup> va moliya injiniringini keskin rivojlantirish zarur<sup>6</sup>;
- moliya bozorida faoliyat risklarini samarali boshqarishni ta'minlash<sup>7</sup>;
- moliya bozori industriyasi sifatini boshqarishning kompleks tizimini tuzish lozim<sup>8</sup>;
- moliya bozori makroregulyatorini tuzish maqsadga muvofiq;
- mamlakat va kredit reytinglarining yaxshi ko'rsatkichlariga erishish lozim va h.k.

<sup>4</sup> Shoha'zamiy Sh.Sh. Osnovi teorii i praktika ekonomiki privatizatsii.-T.: Ibn Sino, 2004.

<sup>5</sup> Shoha'zamiy Sh.Sh. Sekrimetrika.-T.: O'zbekiston milliy entsiklopediyasi, 2005.-467 c.

<sup>6</sup> Shoha'zamiy Sh.Sh. Osnovi finansovogo injirininga.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-264 c.

<sup>7</sup> Shoha'zamiy Sh.Sh., Zufarova Sh.Sh., Shoxa'zamiy Sh.Sh.(ml.). Teoriya bezriskovosti deystviy na rinkax: finansovom i tsennix bumag.-T.: TFI, 2004.-101 c.

<sup>8</sup> Shoha'zamiy Sh.Sh. Kachestvo industrii rinkov: finansovogo i tsennix bumag.-T.: TFI, 2004.-138 c.

O'zbekiston moliya bozorining jahon bozorlariga integratsiyalashuvini qay darajada kuchli raqobat sharoitida kechishi mumkinligini keltirilgan analitik ma'lumotlardan ko'rish mumkin.

### **O'z-o'zini tekshirish uchun savollar:**

1. O'zbekiston qimmatli bozorini rivojlantirish bo'yicha qanday chora-tadbirlarni ishlab chiqish kerak deb o'ylaysiz ?
2. Jahon moliya bozori bilan integrallashuv jarayonida qanday muammoli jihatlar mavjud deb o'ylaysiz ?
3. O'zbekistonda xususiylashtirish jarayoni va mexanizmi haqida nimalar bilasiz ?

### **Asosiy tushuncha va atamalar**

Integratsiya

Globalizatsiya

Jahon moliya bozori

Makroregulyator

Indikator



## **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yhati:**

### **O'zbekiston Respublikasi Qonunlari**

1. O'zbekiston Respublikasi konstitutsiyasi, 1992 y.
2. O'zbekiston Respublikasi fuqarolik kodeksi.-T.: Adolat, 1996.-528 b.
3. O'zbekiston Respublikasining "Davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish to'g'risida"gi Qonuni. 19.11.1991 y. O'zbekiston Respublikasi Oliy Kengash Axborotnomasi 1992 y. 1-son, 43-modda.
4. O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni. 26.04.1996 y. O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi palatalarining Axborotnomasi, 2008 y. 9-son, 489-modda.
5. O'zbekiston Respublikasining "Birjalar va birja faoliyati to'g'risida"gi Qonuni (Yangi tahriri). 29.08.2001y. O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlis Axborotnomasi, 2001 y. 9-10-son, 171-modda.
6. O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni. 22.07.2008 y. O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi palatalarining Axborotnomasi, 2008 y. 7-son, 354-modda.

### **O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmonlari va Qarorlari**

7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-4053-sonli Farmoni. 18.11.2008 y.
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-475-sonli Qarori.

27.09.2006 y. O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 2006 y. 39-son, 387-modda.

9. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «2009-2014 yillarda ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlashga doir muhim loyihalarni amalga oshirish bo‘yicha Dasturi to‘g‘risida» PQ-1072- sonli Qarori. 12.03.2009 y.

10. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston Respublikasining 2009 yilgi asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlari va Davlat byudjeti parametrlari to‘g‘risida”gi PQ-1024-sonli Qarori. 29.12.2008 y. O‘zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari to‘plami, 2008 y. 52-son, 515-modda.

### **O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi qarorlari va huquqiy-me‘yoriy hujjatlari**

11. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirishga oid qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi 28.07.2008 yildagi 160-sonli Qarori.

### **O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Islom Karimov asarlari va ma‘ruzalari.**

12. Karimov I.A. Inson manfaatlari ustuvorligini ta‘minlash – barcha islohot va o‘zgarishlarimizning bosh maqsadidir // Xalq so‘zi. – Toshkent, 9 fevral 2008 yil. - № 28.

13. Karimov I.A. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va yangilashni izchil davom ettirish – davr talabi // Xalq so‘zi. – Toshkent, 14 fevral 2009 y.

14. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari. – T.: “O‘zbekiston”, 2009. B. 18.

15. Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir // Xalq so‘zi. – Toshkent, 30 yanvar 2010 y.

### **Kitob va turkum nashrlar**

16. Abdullaev S.P. Puti rasshireniya masshtabov ispolzovaniya kommercheskimi bankami Uzbekistana potentsiala tsennix bumag. - T.: «Moliya», 2002. - 244 s.
17. Alimov I.I. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalari. O'quv qo'llanma. – T.: TDIU, 2007. - 202 b.
18. Butikov I. Qimmatli qog'ozlar bozori. - T.: Konsauditinform, 2001. B. 17.
19. Butikov I.L. Rinok tsennix bumag Uzbekistana: problemi funktsionirovaniya i razvitiya.-T.: Konsauditinform-nashr, 2008. – 224 s.
20. Burenin A.N. Rinki proizvodnix finansovix instrumentov. – M.: Infra-M, 1996.
21. Gitman Djons. Osnovi investirovaniya. – Per. s angl. – M.: Delo, 1998. S. 145-152.
22. Kondratev N.D. Problemi ekonomicheskoy dinamiki.-M.: Ekonomika, 1989.
23. Kotov V.A. Organizatsiya rinka tsennix bumag. – T.: Moliya, 2007. S. 23.
24. Mirkin Ya.M. Rinok tsennix bumag Rossii: vozdeystvie fundamentalnix faktorov, prognoz i politika razvitiya.-M.: Alpina Pablisher, 2002.
25. Menkyu N.G. Makroekonomika: Per s angl.–M.: Izd. MGU, 1994.–736 s.
26. Petere E. Xaos i poryadok na rinkax kapitala.-K.: Alfa Kapital, Lagos, 1997.
27. Rubtsov B.B. Sovremennie fondovie rinki.-M.: Alpina Biznes Buks, 2006.
28. Soros Dj. Krizis mirovogo kapitalizma.– M.: Infra-M, 1999.
29. Xomitov K.Z., Muxamedov F.T. Moliya bozori va birja ishi. – T.: O'zbekiston faylasuflari milliy jamiyati, 2009.- 168.
30. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Kachestvo industrii rinkov: finansovogo i tsennix bumag.-T.: TFI, 2004.-138 s.

31. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Osnovi sekyurimetriki.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-376 s.

32. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Osnovi finansovogo injiniringa.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-264 s.

33. Shoxa'zamiy Sh.Sh. Birjevaya deyatelnost.-T.: Ilm Ziyoy, 2006.-288 s.

### **Internet saytlari**

[www.gov.uz](http://www.gov.uz)

[www.stat.uz](http://www.stat.uz)

[www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)

[www.uzse.uz](http://www.uzse.uz)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[www.iosco.org](http://www.iosco.org)

[www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)

[www.s&p.com](http://www.s&p.com)

[www.moodys.com](http://www.moodys.com)

[www.micex.ru](http://www.micex.ru)

[www.mirkin.ru](http://www.mirkin.ru)

[www.rbc.ru](http://www.rbc.ru)

[www.feas.org](http://www.feas.org)

[www.bis.org](http://www.bis.org)

## ILOVALAR

### 1 - Ilova

#### Jahon fond birjalari federatsiyasiga (WFE) a'zo bo'lgan birjalar ro'yxati

№	WFE ga a'zo birjalar	WFE da birjalarning yuritilishi
1	Amerika fond birjasi	American Stock Exchange
2	Ummon fond birjasi	Amman Stock Exchange
3	Afina fond birjasi	Athens Exchange
4	Avstraliya qimmatli qog'ozlar birjasi	Australian Securities Exchange
5	Bermud fond birjasi	Bermuda Stock Exchange
6	BME Ispaniya birjasi	BME Spanish Exchanges
7	Buenos Ayres fond birjasi	Bolsa de Comercio de Buenos Aires
8	Santyaگو fond birjasi	Bolsa de Comercio de Santiago
9	Kolumbiya fond birjasi	Bolsa de Valores de Colombia
10	Lima fond birjasi	Bolsa de Valores de Lima
11	San Paolo fond birjasi	Bolsa de Valores do Sao Paulo – BVSP
12	Meksika fond birjasi	Bolsa Mexicana de Valores
13	Mumbay fond birjasi	Bombay Stock Exchange
14	Italiya fond birjasi	Borsa Italiana
15	Lyuksemburg fond birjasi	Bourse de Luxembourg
16	Monreal fond birjasi	Bourse de Montreal
17	Budapesht fond birjasi	Budapest Stock Exchange
18	Malayziya fond birjasi	Bursa Malaysia
19	Qohira va Aleksandriya fond birjasi	Cairo & Alexandria Stock Exchanges
20	Chikago opsiyon birjasi	Chicago Board Options Exchange
21	Kolombo fond birjasi	Colombo Stock Exchange
22	Kipr fond birjasi	Cyprus Stock Exchange
23	Germaniya birjasi (Frankfurt)	Deutsche Burse
24	Gonkong fond birjasi	Hong Kong Exchanges and Clearing
25	Indoneziya fond birjasi	Indonesia Stock Exchange
26	Halqaro qimmatli qog'ozlar birjasi	International Securities Exchange – ISE
27	Irlandiya fond birjasi	Irish Stock Exchange
28	Istambul fond birjasi	Istanbul Stock Exchange
29	JASDAK (elektron savdo tizimi)	Jasdaq Securities Exchange
30	Janubiy Afrika fond birjasi (JAFB)	JSE Limited
31	Koreya birjasi	Korea Exchange
32	Lyublyana fond birjasi	Ljubljana Stock Exchange
33	London fond birjasi	London Stock Exchange
34	Malta fond birjasi	Malta Stock Exchange
35	NASDAK (elektron savdo tizimi)	Nasdaq Stock Market
36	Xindiston milliy fond birjasi	National Stock Exchange of India
37	Yangi Zelandiya birjasi	New Zealand Exchange
38	Nyu-York fond birjasi	NYSE Group
39	Norvegiya birjasi	OMX Nordic Exchange
40	Osaka qimmatli qog'ozlar birjasi	Osaka Securities Exchange
41	Oslo birjasi	Oslo Burs

42	Fillipin fond birjasi	Philippine Stock Exchange
43	Shanxay fond birjasi	Shanghai Stock Exchange
44	Shengen fond birjasi	Shenzhen Stock Exchange
45	Singapur fond birjasi	Singapore Exchange
46	Maritima fond birjasi	Stock Exchange of Mauritius
47	Texron fond birjasi	Stock Exchange of Tehran
48	Tayland fond birjasi	Stock Exchange of Thailand
49	Shveysariya birjasi	SWX Swiss Exchange
50	Tayvan fond birjasi	Taiwan Stock Exchange Corp.
51	Tel-Aviv fond birjasi	Tel-Aviv Stock Exchange
52	Tokio fond birjasi	Tokyo Stock Exchange Group
53	Toronto birjasi	TSX Group
54	Varshava fond birjasi	Warsaw Stock Exchange
55	Vena fond birjasi	Wiener Burse

## 2- Ilova

### Jahon fond birjalari federatsiyasiga a'zo mamlakatlarning hududlar bo'yicha taqsimoti

№	Hudud va birjalarning nomi	WFE da yuritilishi
	<b>AMERIKA HUDUDI</b>	<b>AMERICAS</b>
1	Amerika fond birjasi	American Stock Exchange
2	Bermud fond birjasi	Bermuda Stock Exchange
3	Buenos Ayres fond birjasi	Bolsa de Comercio de Buenos Aires
4	Kolumbiya fond birjasi	Bolsa de Valores de Colombia
5	Lima fond birjasi	Bolsa de Valores de Lima
6	Meksika fond birjasi	Bolsa Mexicana de Valores
7	NASDAK	NASDAQ
8	Nyu-York fond birjasi	NYSE Group
9	Santyago fond birjasi	Bolsa de Comercio de Santiago
10	San Paolo fond birjasi	Bolsa de Valores do Sao Paulo – BVSP
11	Toronto birjasi	TSX Group
	<b>OSIYO-TINCh OKEANI HUDUDI</b>	<b>ASIA – PACIFIC</b>
12	Avstraliya qimmatli qog'ozlar birjasi	Australian Securities Exchange
13	Mumbay fond birjasi	Bombay Stock Exchange
14	Malayziya fond birjasi	Bursa Malaysia
15	Kolombo fond birjasi	Colombo Stock Exchange
16	Gonkong fond birjasi	Hong Kong Exchanges and Clearing
17	Indoneziya fond birjasi	Indonesia Stock Exchange
18	JASDAK (elektron savdo tizimi)	Jasdaq Securities Exchange
19	Koreya birjasi	Korea Exchange
20	Xindiston milliy fond birjasi	National Stock Exchange of India
21	Yangi Zelandiya birjasi	New Zealand Exchange
22	Osaka qimmatli qog'ozlar birjasi	Osaka Securities Exchange
23	Fillipin fond birjasi	Philippine Stock Exchange
24	Shanxay fond birjasi	Shanghai Stock Exchange
25	Shengen fond birjasi	Shenzhen Stock Exchange
26	Singapur fond birjasi	Singapore Exchange

27	Tayvan fond birjasi	Taiwan Stock Exchange Corp.
28	Tayland fond birjasi	Stock Exchange of Thailand
29	Tokio fond birjasi	Tokyo Stock Exchange Group
	<b>EVROPA –AFRIKA- O’RTA SHARQ HUDUDI</b>	<b>EUROPE - AFRICA - MIDDLE EAST</b>
30	Ummon fond birjasi	Amman Stock Exchange
31	Afina fond birjasi	Athens Exchange
32	BME Ispaniya birjasi	BME Spanish Exchanges
33	Italiya fond birjasi	Borsa Italiana
34	Budapesht fond birjasi	Budapest Stock Exchange
35	Qohira va Aleksandriya fond birjasi	Cairo & Alexandria Stock Exchanges
36	Kipr fond birjasi	Cyprus Stock Exchange
37	Germaniya birjasi (Frankfurt)	Deutsche Burse
38	EVRONEKST	EURONEXT
39	Irlandiya fond birjasi	Irish Stock Exchange
40	Istambul fond birjasi	Istanbul Stock Exchange
41	Janubiy Afrika fond birjasi (JAFB)	JSE Limited
42	Lyublyana fond birjasi	Ljubljana Stock Exchange
43	London fond birjasi	London Stock Exchange
44	Lyuksemburg fond birjasi	Bourse de Luxembourg
45	Malta fond birjasi	Malta Stock Exchange
46	Maritima fond birjasi	Stock Exchange of Mauritius
47	Norvegiya birjasi	OMX Nordic Exchange
48	Oslo birjasi	Oslo Burs
49	Shveysariya birjasi	SWX Swiss Exchange
50	Texron fond birjasi	Stock Exchange of Tehran
51	Tel-Aviv fond birjasi	Tel-Aviv Stock Exchange
52	Varshava fond birjasi	Warsaw Stock Exchange
53	Vena fond birjasi	Wiener Burse

### 3- Ilova

#### Yirik fond birjalarda aksiyalar savdosining dinamikasi, mln. doll.

№	Birja nomi	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	American SE	642 181,0	563 433,7	590 652,0	608 091,0	601 188,0	670 191,0	
2	Nasdaq	7 254 594,3	7 068 213,2	8 767 121,2	10 086 739,9	11 807 491,0	28 116 000	36 446 000
3	NYSE Group	10 310 055,2	9 691 335,3	11 618 150,7	17 858 365,5	21 789 470,5	29 210 993,0	33 639 000
4	Hong Kong Exchanges	194 003,6	296 155,9	439 463,8	464 272,5	832 400,1	2 139 910,2	1 629 000
5	Tokyo SE Group	1 564 243,9	4 904 945,4	3 218 112,8	4 481 721,6	5 822 821,9	6 476 147,9	5 586 000
6	Deutsche Burse	1 212 301,6	1 299 327,4	1 541 122,7	1 915 304,5	2 737 195,3	4 324 928,4	3 881 000
7	Euronext	1 974 133,7	1 936 573,0	2 472 131,7	2 906 208,2	3 853 321,4	5 648 760,7	4 454 000
8	London SE	4 001 339,9	3 609 718,2	5 169 023,6	5 677 721,0	7 571 698,6	10 324 685,9	6 474 000

## 4- Ilova

## Listingdagi horijiy kompaniyalar ulushi \*

Fond birjalari	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	Jami	Sh.j. X K	Jami	Sh.j. X K	Jami	Sh.j. X K	Jami	Sh.j. X K	Jami	Sh.j. X K	Jami	Sh.j. X K	Jami	Sh.j. X K
<b>AMERIKA</b>	9 631	%	9 102	%	11 019	%	11 150	%	11 222	%	11 253	%	11 408	%
American SE	606	7,92	571	8,41	557	9,87	575	12,70	595	16,81	592	16,89	599	17,36
Chicago	5	0,00	4	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Bermuda SE	50	56,00	54	59,26	55	60,00	58	63,79	56	66,07	54	70,37	53	69,81
Buenos Aires SE	119	2,52	114	3,51	110	3,64	107	3,74	104	3,85	106	4,72	111	4,50
Colombia SE	0	0,00		0,00	0	0,00	106	0,00	98	0,00	94	0,00	90	0,00
Lima SE	227	10,13	230	13,91	227	14,10	224	14,29	224	13,84	221	14,48	226	16,81
Mexican Exchange	172	2,91	169	3,55	237	33,33	326	53,68	326	53,99	335	60,60	367	65,94
Nasdaq	4 063	10,95	3 649	10,44	3294	10,41	3229	10,53	3164	10,49	3133	10,25	3069	10,00
NYSE Group	2 400	19,21	2 366	19,95	2308	20,19	2293	20,02	2270	19,91	2280	19,78	2297	18,33
Santiago SE	249	0,40	246	0,41	241	0,41	240	0,42	246	0,41	246	0,81	241	1,24
Sao Paulo SE	441	0,68	412	0,49	391	0,51	388	0,52	381	0,52	350	0,86	404	2,23
TSX Group	1 299	2,93	1 287	2,72	3599	1,06	3604	0,89	3758	1,04	3842	1,35	3951	1,77
<b>OSIYO-TINCh Okeni hududi</b>	17 680	%	17 735	%	17 325	%	18 470	%	18 956	%	19 864	%	20 627	%
Australian SE	1 410	5,32	1 421	4,64	1471	4,49	1583	4,30	1714	4,14	1829	4,26	1998	4,25
Bombay SE	5795	0,00	5650	0,00	5644	0,00	4730	0,00	4763	0,00	4796	0,00	4887	0,00
Bursa Malaysia	807	0,37	861	0,35	902	0,44	959	0,42	1019	0,39	1025	0,39	986	0,30
Colombo SE	238	0,00	238	0,00	244	0,00	242	0,00	239	0,00	237	0,00	235	0,00
Hong Kong Exchanges	867	1,15	978	1,02	1037	0,96	1096	0,91	1135	0,79	1173	0,68	1241	0,73
Jakarta SE	315	0,00	331	0,00	333	0,00	331	0,00	336	0,00	344	0,00	383	0,00
Jasdaq	0	0,00	0		0	0,00	0	0,00	0	0,00	971	0,00	979	0,00
Korea Exchange	688	0,00	679	0,00	684	0,00	1570	0,00	1616	0,00	1689	0,00	1757	0,11
National Stock Exchange India	1041	0,00	916	0,00	911	0,00	957	0,00	1034	0,00	1156	0,00	1330	0,00
New Zealand Exchange	195	25,64	199	24,62	196	21,94	200	21,00	185	17,30	182	17,03	178	14,61
Osaka SE	1 335	0,00	1 312	0,00	1140	0,00	1090	0,00	1064	0,09	467	0,21	477	0,21
Philippine SE	231	0,87	234	0,85	236	0,85	235	0,85	237	0,84	239	0,84	244	0,82
Shanghai SE	646	0,00	715	0,00	780	0,00	837	0,00	833	0,00	842	0,00	860	0,00
Shenzhen SE	508	0,00	508	0,00	505	0,00	536	0,00	544	0,00	579	0,00	670	0,00
Singapore Exchange	492	14,02	501	13,37	551	13,79	633	3,95	686	17,78	708	34,89	762	38,06
Taiwan SE Corp.	586	0,34	641	0,47	67	898,51	702	0,71	696	0,72	693	0,72	703	0,71
Thailand SE	385	0,00	398	0,00	418	0,00	463	0,00	504	0,00	518	0,00	523	0,00
Tokyo SE Group	2 141	1,77	2 153	1,58	2206	1,45	2306	1,30	2351	1,19	2416	1,03	2414	1,04
<b>EVROPA- AFRIKA- O'RTA ShARQ</b>	8 822	%	11 726	%	12 452	%	10 353	%	10 395	%	14 094	%	14 474	%
Amman SE	0		0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	227	0,00	245	0,00
Athens Exchange	314	0,32	314	0,32	332	0,30	341	0,59	304	0,66	290	0,69	283	1,06
BME Spanish	0	0,00	3015	0,96	3223	0,99	0	0,00	0	0,00	3378	1,15	3537	1,10



Exchanges														
Borsa Italiana	294	2,04	295	2,37	279	2,87	278	3,24	282	2,48	311	8,68	307	1,95
Budapest SE	58	1,72	49	2,04	49	2,04	47	2,13	44	0,00	42	0,00	41	4,88
Cairo & Alexandria SEs	0	0,00	0	0,00	0	0,00	795	0,00	744	0,00	595	0,00	435	0,00
Copenhagen	217	4,15	201	3,98	194	3,61	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Cyprus SE	0	0,00	0	0,00	0	0,00	124	0,00	119	0,00	141	0,00	141	0,00
Deutsche Btsrse	983	23,91	934	23,45	866	0,23	819	19,41	764	15,18	760	13,68	866	12,12
Euronext	1 195	0,00	1 114	0,00	1392	24,86	1333	25,06	1259	23,27	1210	21,16	1155	19,48
Helsinki	155	1,94	149	1,34	145	2,07	389	5,40	373	6,70	389	100,00	411	9,00
Irish SE	87	21,84	76	18,42	66	16,67	65	18,46	66	19,70	70	15,71	73	17,81
Istanbul SE	311	0,32	289	0,35	285	0,00	297	0,00	304	0,00	316	0,00	319	0,00
JSE South Africa	532	4,14	451	4,88	411	5,11		0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ljubljana SE	151	0,00	135	0,00	134	0,00	140	0,00	116	0,00	100	0,00	87	0,00
London SE	2 332	17,54	2 272	16,81	2692	14,15	2837	12,37	3091	10,81	3256	10,53	3307	21,74
Luxembourg SE	257	81,32	245	80,41	242	81,82	234	82,05	245	84,08	260	86,15	261	86,97
Malta SE	12	0,00	13	0,00	13	0,00	13	0,00	13	0,00	14	0,00	16	0,00
Mauritius SE	0	0,00	0	0,00	0	0,00	29	0,00	30	0,00	63	1,59	70	4,29
OMX Nordic Exchange	305	6,56	297	6,40	282	5,67	685	2,92	678	3,24	791	3,29	851	3,06
Oslo Bshrs	212	12,26	203	11,82	178	12,36	188	11,70	219	12,79	229	14,85	248	16,13
Swiss Exchange	412	36,17	398	35,18	419	31,03	409	31,05	400	29,00	348	26,44	341	24,63
Tehran SE	297	0,00	307	0,00	345	0,00	402	0,00	408	0,00	320	0,00	329	0,00
Tel Aviv SE	649	0,15	624	0,32	577	0,69	578	0,87	584	100,00	606	1,82	657	2,13
Warsaw SE	230	0,00	216	0,00	203	0,49	230	2,17	241	2,90	265	4,53	375	6,13
Wiener Btsrse	113	12,39	129	15,50	125	16,80	120	17,50	111	17,12	113	15,04	119	14,29
<b>WFE bo'yicha jami</b>	36 133		38 563		40 796		39 973		40 573		45 211		46 509	

\* - Bir necha fond birjalari mavjud bo'lgan mamlakatlarda bitta qimmatli qog'ozning o'zi bir necha birjalar listingiga kiritilishi mumkin. Masalan, Amerika emitentlarining aksiyalari bir vaqtning o'zida Nyu-York fond birjasida, hududiy birjalarda va horijiy birjalarda listingga ega bo'lishi mumkin. AQSHning uchta asosiy birjasida, ya'ni Nyu-York fond birjasi, NASDAK va Amerika fond birjalarida kotirovkaga ega bo'lgan emitentlarning aksiyalari farqlanib turadi. Aksariyat kanadalik emitentlar Toronto, Monreal va Vankuver fond birjalarida, Yaponiya emitentlari Tokio va Osaka fond birjalarida bir vaqtning o'zida listingga ega bo'lishlari mumkin. Germaniyaning hududiy birjalarida Frankfurt fond birjasida savdo qilinayotgan aksiyalar bilan ish olib boriladi. Shu bilan birga har bir emitentning asosiy birjasi ham mavjud bo'ladi. Bunda, emitentlarning soniga qarab qiyoslashning biroz shartlilikini nazarda tutish kerak bo'ladi. Chunki, listing talablari turli birjalarda turlichaligi bilan ajralib turadi.. Masalan, General Elektrik, IBM, Microsoft, General Motors kabi bitta yirik Amerika emitentining qimmatli qog'ozlari bo'yicha kapitalizatsiya darajasi barcha Rossiya emitentlari qimmatli qog'ozlarining bir yillik kapitalizatsiyasidan ham yuqori summani tashkil etadi (1997 yil).

### Ayrim fond birjalarining listingiga qo‘yilgan talablar<sup>9</sup>

<b>Nyu-York fond birjasi</b>		
Oxirgi yil uchun soliqni to‘lagunga kadar bo‘lgan foyda		2,5mln.doll.
Oldingi ikki yil uchun olingan foyda		2,0 mln.doll.
Moddiy aktivlarning sof qiymati		18,0 mln.doll.
Ommaviy egalikdagi aksiyalar miqdori		1,1 mln.doll
Aksiyalarning kurs qiymati		18,0 mln.doll.
100 va undan ko‘p aksiyalarga ega bo‘lgan aksiyadorlarning minimal soni		kamida 2 mingta.
Mazkur emitent aksiyalari savdosining o‘rtacha oylik xajmi		Keyingi 6 oy ichida kamida 100 ming doll.
Ma‘lumotlarni oshkora etish bo‘yicha talablar		To‘liq oydinlik . Talab qilinganda birja haqida asosli ma‘lumotlarni takdim etish
<b>Frantsiya</b>		
	Rasmiy bozor	Ikkilamchi bozor
Ommaviy egalikdagi aksiyalar ulushi	25%	10%
Hisobot	Auditor tomonidan tasdiqlangan keyingi uch yil ichidagi nashr etilgan balans	Auditor tomonidan tasdiqlangan keyingi ikki yil ichidagi balans
Taqdim etilayotgan ma‘lumot	Listing olinishidan oldingi yil uchun apksiyalarning barcha sotuvlari haqida ma‘lumot	Listing olinishidan oldingi yil uchun aksiyalarning barcha sotuvlari haqida ma‘lumot
<b>Buyuk Britaniya</b>		
	Rasmiy bozor	Alternativ bozor
Ommaviy egalikdagi aksiyalar ulushi	25%	10%
Qimmatli qog‘ozlarning bozor narxi	700 ming.f.st. aksiyalar 200 ming f.st. obligatsiyalar	Rasmiy cheklanishlar yo‘q
Hisobot	Auditor tomonidan tasdiqlangan keyingi uch yil ichidagi nashr etilgan balans	
Taqdim etilayotgan ma‘lumot	Kompaniyada sodir bo‘lgan barcha ahamiyatli o‘zgarishlar haqida ma‘lumot Markaziy gazetada bosib chiqarilgan emissiya prospekti.	Kompaniyada sodir bo‘lgan barcha ahamiyatli o‘zgarishlar haqida ma‘lumot . Emissiya prospekti Extel kompaniyaning ma‘lumotlar bazasida mavjud
<b>Germaniya</b>		
	Rasmiy bozor	Tartiblashtiriladigan bozor
Ommaviy egalikdagi aksiyalar ulushi	25%	10%
Qimmatli qog‘ozlarning bozor narxi	2 mln.evro. aksiyalar 0,5 mln.evro obligatsiyalar	0,5 mln.evro.

<sup>9</sup> Ушбу маълумотлар жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозидан олдинги йиллар бўйича келтирилган.

Hisobot	Auditor tomonidan tasdiqlangan keyingi uch yil ichidagi nashr etilgan balans	Yo'q
Taqdim etilayotgan ma'lumot	Kvartal hisobotlarini takdim etish	Yillik hisobotni taqdim etish

## 6- Ilova

### Investitsiyalar oqimi - aksiyalar hisobiga yangi o'sgan kapitalning hududlar bo'yicha ulushi, % da

Fond birjalari	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>WFE bo'yicha jami</b>	321695,4 (100%)	362013,4 (100%)	528896,8 (100%)	596499,5 (100%)	722924,3 (100%)	915630,4 (100%)
AMERIKA	35,62	31,89	39,56	41,30	25,38	28,80
OSIYO-TINCH OKEANI	27,10	32,62	26,98	24,68	28,33	37,12
EVROPA-AFRIKA-O'RTA SHARQ	37,28	35,49	33,46	34,02	46,29	34,08

## 7-Ilova

### Investitsiyalar oqimi - aksiyalar hisobiga yangi o'sgan kapital (mln.doll)<sup>10</sup>

Hudud nomi	2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	IPO	SPO	IPO	SPO	IPO	SPO	IPO	SPO	IPO	SPO	IPO*	SPO**
Amerika	37844	76751	44829	70628	83170	126063	72330	174067	70747	112689	117732	145 930
Osiyo-Tinch okeni	31687	55499	32569	85511	57547	85148	53378	93818	92070	112 758	148288	191 588
Evropa-Afrika-O'rta Sharq	37552	82362	36669	91806	68709	108260	102212	100694	163424	171236	120004	192 089

<sup>10</sup> \***IPO** – Initial public offering (Qimmatli qo'ozlarning birламчи бозори, дастлабки эмиссия қилинган қоғознинг бозорга илк бор чиқиши), \*\***SPO** – Secondary public offering (Qimmatli qo'ozlarning иккиламчи бозори, камида бир марта сотилган қимматли қоғозлар). 2000 - 2001 йилларда жуда кўп ўзгариш ва ноаниқликлар ҳамда 2008 йилнинг тўлиқ ҳисоботи ҳали эълон қилинмаганлиги туфайли ушбу йиллар жадвалда келтирилмаган.

Манба: WFEнинг 2000-2008 йиллар учун маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди. <http://www.world-exchanges.org>

<b>IPO/ SPO Jami</b>	107083	214612	114068	247946	209426	319471	227920	368579	326241	396684	386023	529607
<b>WFE Jami</b>	321 695		362013		528 897		596 499		722925		915 630	

Yuqoridagi 7 – ilovadagi jadvaldan ko‘rinib turibdiki, faqatgina 2005 yilda Evropa-Afrika-O‘rta Sharq hududida qimmatli qog‘ozlarning birlamchi bozori ustunlik qilgan, qolgan barcha yillarda keltirilgan hududlarning hammasida faqat va faqat ikkilamchi bozor ustunlik qilgan hamda yildan yilga barqaror o‘sib borgan. Ikkilamchi bozorning qimmatli qog‘ozlar bozori savdo tizimlarining umumiy aylanmasida ustunlik qilishi, ushbu savdoda muomalada bo‘lgan aksiyalarning likvidligidan, bozorning jalbdorlik darajasi yuqoriligidan, investorlarning faol ishtirokidan va fond bozorining taraqqiy etganligidan dalolat beradi.

## 8-Ilova



### Nobirjaviy tashkilotlar (reyting agentligi) indekslarining dinamikasi<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Bunda har bir indeksning yil yakuniga b'ulgan holati olingan (2009 yil bundan mustasno).  
Manba: [www.e-report.ru](http://www.e-report.ru) saytininng har oylik ma'lumotlari asosida muallif tomonidan jamlangan.



O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori hajmining dinamikasi<sup>12</sup>

Ko'rsatkich	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AJ soni, dona	4909	4757	4716	4305	2271	2114	2017	1925	1822	1619
AJ umumiy ustav fondi, mlrd.so'm	4987,0	4854,0	1895,6	1993,6	2271,0	2787,3	2996,4	3255,5	4545,6	5805,1
Chiqarilgan aksiyalar soni, mln.dona	6597,8	6623,5	6822,7	7052,2	2506,8	4623,0	2093,7	2928,0	3761,5	2145,2
Emissiya miqdori, dona	630	650	625	514	310	214	113	118	128	245
Bir aksiyaning o'rtacha nominal qiymati, so'm	13,23	13,65	0,03	0,03	110,38	165,88	698,83	899,53	827,61	796,9
AJ sof foydasi, mlrd.so'm			215,9	255,8	420,6	487,4	1278,6	1323,2	1352,1	1371,4
Aksiyalar bozori savdosining hajmi, mlrd.so'm, sh.j.:	17,1	26,1	41,7	74,7	115,1	142,5	330,79	389,72	705,7	748,1
Birlamchi bozorda, mlrd.so'm	0,62	1,22	2,025	6,416	27,55	61,578	53,33	268,77	483,4	560,4
-uyushgan bozor	0,46	0,68	1,645	6,31	5,45	1,72	2,77	135,11	31,0	18,5
-uyushmagan bozor	0,16	0,54	0,38	0,107	22,1	59,85	50,56	133,66	452,4	541,9
Ikkilamchi bozorda, mlrd.so'm	16,48	24,88	39,67	68,28	87,55	53,8	218,2	120,95	222,3	187,7
-uyushgan bozor	0,68	1,13	5,54	12,45	22,76	26,3	115,3	77,45	87,9	73,4
-uyushmagan bozor	15,8	23,75	34,13	55,83	64,79	27,5	102,9	43,5	134,4	114,3
Korporativ obligatsiyalar muomalasi hajmi, mlrd.so'm, sh.j.*	0,484	0,590	5,818	16,147	28,772	11,106	0,012	4,5	2,6	1,5
-birlamchi bozor	0,4	0,5	3,2	7,4	22,0	5,7	0,003	1,8	2,2	0,9
-ikkilamchi bozor	0,084	0,09	2,618	8,747	6,772	5,406	0,009	2,7	0,4	0,6
DQMO, mlrd.so'm, sh.j.:	112,8	67,7	68,4	45,5	41,1	18,2	1,5	68,4	45,5	-
-birlamchi bozor	47,3	29,3	21,7	30,1	28,5	11,2	1,4	56,1	41,2	-
-ikkilamchi bozor	65,5	38,4	46,7	15,4	12,6	7,0	0,1	12,3	4,3	-
DO'MG'M, mlrd.so'm, sh.j.:	-	-	-	-	30,0	36,1	57,6	-	-	29,4
-birlamchi bozor	-	-	-	-	20,7	18,7	38,5	-	-	19,3
-ikkilamchi bozor	-	-	-	-	9,3	17,4	19,1	-	-	10,1
Markaziy Bank obligatsiyalari, mlrd.so'm, sh.j.:	-	-	1,0	1,5	2,3	2,9	206,0	-	-	-
-birlamchi bozor	-	-	0,8	1,2	1,9	2,4	206,0	-	-	-
-ikkilamchi bozor	-	-	0,2	0,3	0,4	0,5	-	-	-	-
Depozit sertifikatlari**	2,341	3,584	9,081	24,283	25,6	34,7	50,3	68,1	-	5,5
Jamg'arma sertifikatlari**	100,0	382,045	96,0	390,7	322,6	440,3	670,4	990,1	1500,0	202,0

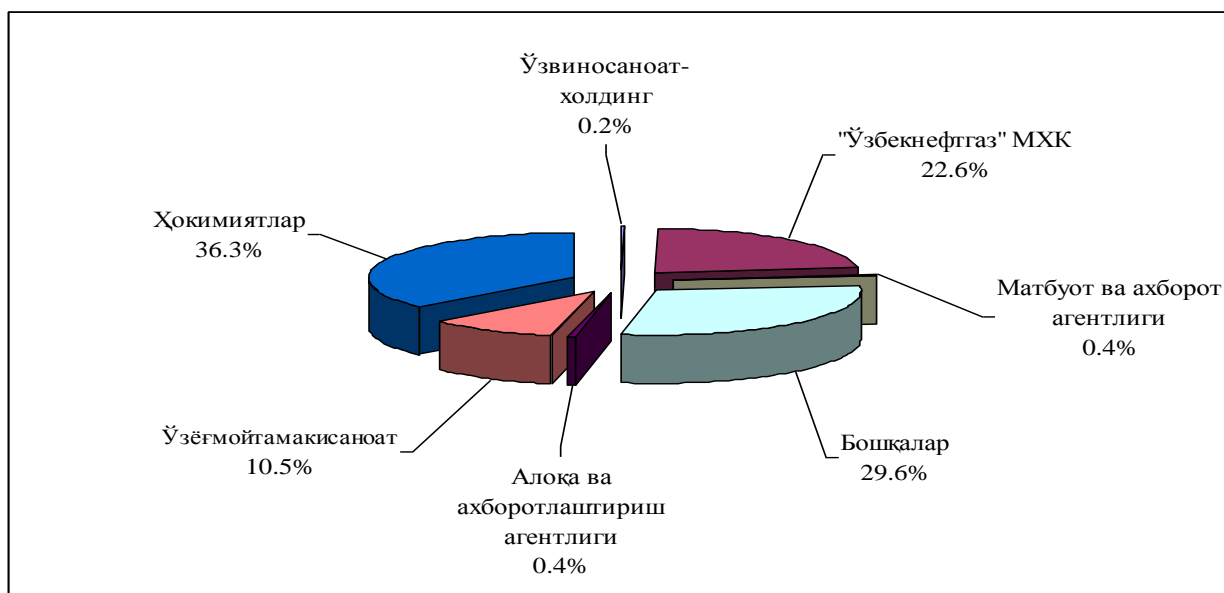
<sup>12</sup> Манба: ДМК, ҚҚБМНҚМ, “Тошкент” РФБ ва “Ўзбекистон иктисодиёти” тахлилий бюллетени, 2000-2009 йй. Изох \*- 1999 йилда корпоратив облигациялар ҳажми 117 млн.сўмни ташкил этган, 31.12.2009 йил ҳолатига 88 та эмитентнинг 85,3 млрд. сўмлик 120 та наشري рўйхатга олинган. \*\*- 2000-2003 йиллар Марказий Банк маълумотлари асосида, 2004-2008 йилларда эса йўналтирувчи маълумотлар. 2009 йилда банк сертификатларининг умумий ҳажми 207,0 млрд.сўм бўлиб, бундан жамғарма сертификатлари – 202,0 млрд.сўмни ташкил этади.

10 – Ilova

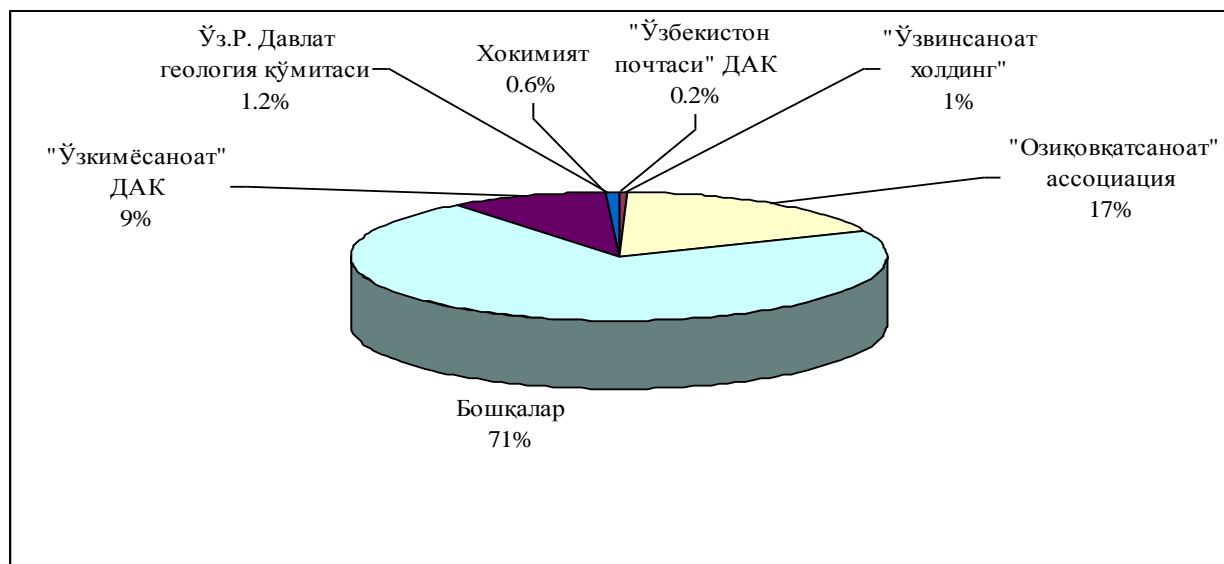
**Tarmoqlar bo‘yicha “Toshkent” RFBda investorlarning faolligi<sup>13</sup>**

Tarmoqlar (emitentlar)	Investorlar – jismoniy shaxs		Investorlar – yuridik shaxs	
	Summa, mln. so‘m.	Salmog‘i, %	Summa, mln. so‘m.	Salmog‘i, %
Banklar	7 008	53,6	32 390	42,1
Qurilish	1 959	15,0	3 413	4,4
Agrosanoat kompleksi	1 894	14,5	4 643	6,0
Sug‘urta	1 150	8,8	6 239	8,1
Sanoat	193	1,5	24 166	31,4
Aloqa	11	0,1	140	0,2
Ijtimoiy soha	278	2,1	1 478	1,9
Transport	270	2,1	187	0,2
Lizing	-	-	1 630	2,1
Boshqalar	311	2,4	2 619	3,4
<b>Jami</b>	<b>13 074</b>	<b>100</b>	<b>76 905</b>	<b>100</b>

<sup>13</sup> ҚҚБМНҚМ ва “Тошкент” РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.  
Манба: www.csm.gov.uz, www.uzse.uz



**Birjadan tashqari uyushgan bozor (Elsis - savdo)ning tarmoqlar bo'yicha tarkiblanishi<sup>14</sup>**



**Uyushmagan qimmatli qog'ozlar savdo tizimining tarmoqlar bo'yicha tarkiblanishi<sup>15</sup>**

<sup>14</sup> ҚҚБМНҚМ маълумотлари ва 2009 йилги ҳисоботи асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

<sup>15</sup> ҚҚБМНҚМ маълумотлари ва 2009 йилги ҳисоботи асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

Манба: www.csm.gov.uz



**Mamlakatlar qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini rivojlantirishga qaratilgan  
xalqaro o'ttizlik guruhi tavsiyalari<sup>16</sup>**

<i>N<sup>o</sup></i>	<b>Xalqaro o'ttizlik guruhining 20 ta tavsiyasi</b>
	<b><i>O'zaro mos operatsiyalar global tarmog'ini tuzish.</i></b>
1.	Avtomatlashtirilgan kommunikatsiyalarni joriy qilish asosida qog'ozli hujjatlar almashinuvini yo'q qilish.
2.	Ma'lumotlar standartlari va protokollarini garmonizatsiyalashtirish.
3.	Informatsiyani ochib berishning tavsiya etilayotgan standartlarini ishlash chiqish va joriy qilish.
4.	Turli hisob-kitob depozitar tizimlar va ular bilan bog'liq to'lov va diling tizimlari o'rtasidagi vaqt oraliqlarini sinxronlashtirish.
5.	Institutsional investorlar bitishuvlari bo'yicha solishtirib tekshirishni avtomatlashtirish va standartlashtirish.
6.	Markaziy hisob-kitoblar tashkilotlaridan foydalanishni kengaytirish.
7.	Hisob-kitoblarni tezlashtirish uchun qimmatli qog'ozlar bo'yicha qarz va garovga berishni ruhsat etish.
8.	Aktivlar bo'yicha hizmat ko'rsatish jarayonlarini avtomatlashtirish va standartlashtirish. Bu o'z ichiga quyidagilarni oladi: korporativ munosabatlar, soliq imtiyozlaridan foydalanish, norezidentlar tomonidan qimmatli qog'ozlarga egalik qilishni cheklash.
	<b><i>Risklarni pasaytirish.</i></b>
9.	Kliring va hisob-kitoblarni amalga oshiruvchi tashkilotlarning moliyaviy barqarorligini ta'minlash.
10.	Hisob-kitob va depozitar tashkilotlar mijozlarining risklarini boshqarilishini kuchaytirish.
11.	Aktivlarni bir vaqtning o'zida va natijaviy ko'chirishni hamda ularga oson ega bo'lishni ta'minlash.
12.	Fors-major holatlarda faoliyatni samarali rejalashtirish va amalga oshirilishini ta'minlash.
13.	Tizimli ahamiyatga ega bo'lgan tashkilotlarda mumkin bo'lgan nosozliklarni mavjud ekanligiga e'tibor berish lozim.
14.	Kontraktlarni majburiy bajarish ehtimolini baholashni kuchaytirish.
15.	Qimmatli qog'ozlarga bevosita (to'g'ri) va bilvosita egalik bo'yicha qonuniy aniqlikni oshirish.
16.	Natijaviy netting tartibini va bitishuvni nihoyasiga yetkazmaslik chog'ida vujudga keluvchi zararni baholashning rivojlangan tizimini tan olish va qo'llab-quvvatlash.
	<b><i>Boshqarish darajasini oshirish</i></b>
17.	Kliring va depozitariy tashkilotlari rahbarlari tomonidan tegishli malaka va tajribaga ega bo'lgan shaxslarni tayinlanilishini ta'minlash.
18.	Kliring va hisob-kitob tarmoqlariga erkin kirishni ta'minlash.
19.	Hisob-kitob va depozitar tashkilotlar muassislari manfaatlariga nisbatan majburiy va samarali diqqat-e'tiborni ta'minlash.
20.	Hisob-kitob va depozitar operatsiyalarni amalga oshiruvchi tashkilotlarni muntazam muvofiqlashtirish va nazorat qilinishini rag'batlantirish.

<sup>16</sup> Ушбу тавсиялар Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожланиш ташкилоти (ИХРТ) томонидан ишлаб чиқилган.