

Э.Н. Ходжаев, Н.Х. Рузибаева

МОЛИЯ БОЗОРИ



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

САМАРҚАНД ИҚТИСОДИЁТ ВА СЕРВИС ИНСТИТУТИ

МОЛИЯ БОЗОРИ

(Ўқув қўлланма)

*Самарқанд иқтисодиёт ва сервис институти Кенгаши
томонидан 5230600 – Молия ва бошқа таълим
иўнанишларида таҳсил олаётган талабалар учун ўқув
қўлланма сифатида тавсия этилган*

САМАРҚАНД

УЎК: 330.322.01
КБК 65.263
М 18

М 18

Молия бозори. – Самарқанд: “Зарафшон”, 2018. – 220 б.

ISBN 978-9943-13-720-2

Ушбу ўқув қўлланмада молия бозорининг иқтисодийдаги ўрни, аҳамияти, зарурлиги, функциялари, молия бозори индикаторлари, молия бозори инструментлари, қимматли қогозларнинг турлари, қимматли қогозлар рейтинг ва индекслар биржалар ва уларнинг фаолияти, давлат молия таъкилотларининг молия бозоридagi ўрни, молия бозори riskлари ва инвестиция портфелини бошқариш каби масалалар ўз аксини топган.

Ўқув қўлланмада молия бозорининг пазарий асослари ёритилган бўлиб, у 5230600 – “Молия” ва бошқа бакалаврият таълим йўналишлари талабаларига “Молия бозори” фанидан ўқув қўлланма сифатида тавсия этилади.

Муаллифлар:

Э.Н. Холжаев, Н.Х. Рузибаева

Тажрибчилар: *Мухаммедов М.М.* – Самарқанд иқтисодиёт ва сервис институти “Касб-хунар таълими” кафедраси профессори, и.ф.д.

Муртизаев О. – Самарқанд ветеринария медицинаси институти “Агроиқтисодиёт ва бухгалтерия ҳисоби” кафедраси мудири, профессор, и.ф.д.

Ўқув қўлланма Самарқанд иқтисодиёт ва сервис институти Ўқув-услубий Кенгашининг 2018 йил 27 август 1-сон баён йиғилишида муҳокама қилинган ва тасдиқланган.

Институт Кенгашининг 2018 йил 30 августдаги 1-сонли баёнкомаси билан тасдиқланган.

ISBN 978-9943-13-720-2

© Зарафшон, 2018

КИРИШ

Замонавий ва илгор технологияларга асосланган инновацион ривожланиш, фаровон турмуш тарзи турли муносабатлар билан боғлиқ молиявий ва иқтисодий кўрсаткичларга ўз таъсирини ўтказмасдан қолмайди, албатта. Шу билан бирга, анъанавий молиявий марказ шаҳарларда ҳам янги ўзгаришларни юзага келтиради.

Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бозори модели тамойилларига асосланган ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётига ўтиш республика иқтисодий ривожланиш стратегиясининг яхлит эканлиги ҳозирги кундаги ийкор этилмайдиган ҳақиқатдир. Дунёнинг ривожланган мамлакатлар тажрибасига назар ташласак, қимматли қоғозлар бозори узоқ йиллар давомида стихияли равишда юзага келган. Шундан кейин қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиб турувчи қонулар қабул қилинган. Мамлакатимизда эса, миллий қимматли қоғозлар бозори билан биргаликда унинг фаолиятини тартибга солиб турувчи қонуний меъёрий-ҳужжатлар параллел равишда такомиллаштириб боришмоқда.

Ўзбекистонда молия бозорларини ривожлантириш бўйича жадал ислохотлар олиб борилаётган бир пайтда, унинг иштирокчилари ўртасидаги муносабатларни тартибга солиш масалалари муҳим йўналиш сифатида юзага чиқмоқда. Шу сабабли ҳам, ушбу ўрнатилган тарихий маълумотлар молия бозорларини тартибга солишнинг миллий тизимини шакллантиришда ва уни ривожланишини таъминлашда мақсадларни аниқлаб олиш учун муҳим саналади. Яққол кўринадики, бугунги кунда амал қиладиган замонавий тартибга солиш назариялари, асосан, ўз-ўзини бошқарувчи ташкилотлар томонидан асос қилинган ва халқаро даражада эмитентлар ҳамда инвесторларни жалб этиш учун рақобат натижасида шаклланган. Молия бозорларининг шаклланишини дастлабки даврларидан бошлаб, ушбу мақсадлар деярли ўзгармаган ва халқаро ташкилотларнинг ҳужжатлари (энг аввало «молия бозорларни тартибга солишнинг мақсад ва тамойиллари» Халқаро қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишчи ташкилот – IOSCO)да расмий тарзда ўз ифодасини топган.

Умуман олганда, мамлакатимизда миллий молия бозорининг халқаро рақобатбардошлигини таъминлаш ва тараққиётини тезлаштириш ҳамда замонавий халқаро стандартларни жорий этиш асосида ички имкониятлар билан илгор хориж тажрибаларининг ўзаро уйғунлигини таъминлаш борасида қатор ижобий ишлар олиб боришмоқда. Бунда, миллий молия бозори инфратузилмасини модернизациялаш мақсадида миллий валюта курси ўзгаришининг барқарорлигини таъминлаш, рақамли бошқарув ва ахборотлар билан ишлаш имкониятини, шунингдек, иккиламчи қимматли қоғозлар бозори ва облигация битимлари ҳажминини ошириш, фонд бозорини янада эркинлаштириш ва байналминималлаштириш лозим.

Ўқув қўлланмада молия-кредит ва инвестиция бозори, банк тизимини ривожлантиришнинг индикаторларини ўзгариши, банкларни молия бозоридаги фаолияти истикболлари, молия бозори транспарентлигини ривожлантириш, валюта биржаси ва жаҳон молия бозорининг ривожланиш тенденциялари, қимматли қоғозлар бозорида биржа ва биржадан ташқари савдо тизимлари, уни фаолиятини мувофиқлаштириш ва фонд биржасига қўйиладиган талаблар масалалари кенг миқёсда ёритилган.

I БОБ. “МОЛИЯ БОЗОРИ” ФАНИНИНГ МАЗМУНИ, ПРЕДМЕТИ ВА МЕТОДИ

1.1. Фаннинг мазмуни, объекти ва предмети.

“Молия бозори” фанининг асосий мақсади талабаларда молия бозори инфратузилмаси ҳисобланган пулкредит институтлари, қимматли қоғозлар бозори, валюта бозори, сугурга компаниялари халқаро молия ташкилотлари, шунингдек, бошқа инвестиция институтлари фаолияти бўйича назарий ва амалий билимларни ўргатишдан иборат.

Фаннинг вазифаси ушбу ўрганувчи талабаларга:

- молия бозорининг назарий асосларини;
- молия бозори индикаторлари ва моделларини;
- молия бозори эмитентлари ва инвесторлари, уларнинг сиёсатлари ва

ролини;

- молия бозори инструментлари ва қимматли қоғозлар турларининг хусусиятларини;

- молиявий инструментлар таҳлилини;

- қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларнинг

фаолиятини;

- қимматли қоғозлар рейтингини ва индексларини;

- молия бозори институтлари ва уларнинг фаолияти ва ўрнини;

- фонд биржаси ва унинг фаолиятининг ташкилий асосларини;

- биржадаги битим ва операцияларни;

- молия бозори рисклари ва инвестиция портфелни бошқаришни;

- акциядорлик жамиятини қайта ташкил этиш ва тугатиш асосларини;

- қимматли қоғозлар бозорини назорат қилиш ва тартибга солишни

- жаҳон молия бозорининг замонавий тенденциялари ва муаммоларини ўргатади.

1.2. Молия бозорининг пайдо бўлиши ва ривожланиши.

Молия бозорлари ҳақида гап борар экан, бу соҳанинг яраша хусусиятларини тасаввур қилиш керак. Албатта ҳар қандай бозор каби бу сзда ҳам сотиб олувчилар ва сотувчилар мавжуд. Лекин олинадиган ва сотиладиган нарсалар молия бўлганлиги, яъни олинадиган ва тўланадиган восита ҳам молия бўлганлиги учун бу бозор бошқа бозорлардан ажралиб туради. Бу бозорда сотиладиган молия эвазига маълум муддатдан сўнг каттарок миқдорда бўлган молия қайтарилади. Ва бу ҳол ҳар хил кўринишда намоён бўлиши мумкин: банк берган қарзлар, қарз қоғозлари эвазига ёки бошқа қимматли қроғозлар эвазига бериб турилган дастмақлар ва ҳоказо. Лекин, маълум муддатдан кейин олинган молия унга қўшилган фоизлар билан қайтарилиши бу савдонинг асосини ташкил этади.

Молия бозори кенг маънода қўлланиб, олди-сотди муносабатларига киришадиган мулк эгаларининг ўзаро алоқаларини тавснфлайди. Кредитлар,

хорижий валюта ва суғурта полислари, кимматли қоғозлар, савдо ҳамда ҳаракат объекти саналмиш бу бозор амалдаги иқтисодий ва ижтимоий қонуниятлар асосида фаолият юритади. Умуман, молия бозори мохиятини очишда унинг бошқа бозорлардан фарқини ёритиш лозим. Ҳар қандай бозор сингари молия бозори тушунчасини ҳам икки қутбга бўлиш мумкин. Улардан бирида махсус товар ҳосилланадиган капитал етказиб берувчилар – вақтинча бўш маблағга эга бўлган ва уларни тўлиқ сақлаш билан бирга кўпайтиришни истовчи турли мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари, жисмоний шахслар, шунингдек, давлат туради. Ушбу қутб иштирокчиларининг бош мақсади моддий манфаатдорликдир. Қутбнинг иккинчи томонида эса ишлаб чиқаришни янги бошлаш, ишлар, хизматлар кўрсатиш ёки ишлаб турган қувватларни модернизация қилиш, келгайтириш, қайта таъмирлаш учун зарур бўлган бошланғич ёки қўшимча сармоёга эҳтиёжи бор турли мулкчилик шаклидаги субъектлар, жисмоний шахслар, шунингдек, давлат туради. Ушбу тоифа вакиллари жалб этилалган сармоё учун маълум фоизни тўлашга мойиллик билдирадилар.

Замонавий молия бозорлари ўта мураккаб бўлиб, уларнинг фаолиятини мавжуд молиявий асбобларсиз тасаввур қилиб бўлмайди. Асбоблар ҳар турдаги қарз қоғозлари, қарз олувчиларнинг ва берувчиларнинг мажбуриятларини тасдиқловчи ҳужжатлар суғурта ва хатарларнинг олдини олувчи услублар ва бошқа кимматли қоғоз ва бошқарувчи қонун-қондалардан иборат. Шу билан бир қаторда, молия бозорларнинг фаолияти тараққий этган давлатларнинг сиёсатлари, расмий халқаро молия ташкилотларининг фаолиятлари ва норасмий “оффшор минтақалар” деб аталмиш молия бозорларининг таъсирида шаклланади.

Ушбу мураккаб жараёнларнинг, ҳозирга кунга келиб, инсоният тараққиётига салбий таъсири кучайиб бормоқда. Аниқки, тараққий топган давлатларнинг ички иқтисодий сиёсатларига ва халқаро иқтисодий алоқаларнинг шаклланишига молия тизимининг таъсири жуда катта. Яъни, иккала эслатиб ўтилган соҳаларда молия тизимининг манфаатлари устунлиги эътироф этилган.

Ҳозирги куннинг асосий муаммоси шундаки, молия савдоси иқтисодий ўсишдан бир канча юқори тезликда давом этиб келмоқда. Бу молия бозорларининг ҳаракатларининг ўсиши етарлича ишлаб чиқарилган маҳсулот, товарлар савдо-сотиғи ва кўрсатилаётган хизматлар билан таъминланиши учун ҳам ашёларнинг янги қонларини ўзлаштириш ва қайта ишлашга талаб йилдан-йилга ортиб бормоқда.

Молия бозорининг аҳамияти жуда катта бўлиб, у бир неча шакллари ўз ичига олади. Молия институтларига эътибор берсак, булар тижорий банклар, ссуда – омонат бирлашмалари, фонд биржалари, суғурта компаниялари қабилардир. Молия бозорининг субъект (иштирокчи)лари истеъмолчилар (“уй хўжалиғи”), корхоналар ва давлатдир.

Молия ресурсларининг бозор орқали ўтадиган қисми молия бозорининг объектини ташкил этади. Бундаги муносабатлар мулкдорлар билан пулга эҳтиёжмандлар ўртасида юз беради. Пул бозорга чиқарилар экан, у

истеъмолиянинг талабини қондириш учун ишлатилади. Лекин шу билан бирга пулдан фойда кўриш мақсади, пулни кўпайтириб ундан қўшимча пул топиш молия бозорида ишлатиладиган пул, яъни сотиш ва сотиб олиш жараёнлари молия бозорининг икки томонини кўрсатади, яъни бир томонда истеъмолини қондирувчи пул бозори бўлса, иккинчи томонда капитал бозори бўлади. Бу вазифалар бир неча молия бозор шаклларини тақозо этади.

Ўзбекистон иқтисодийётига чет эл капиталининг оқиб келиш имкониятларини белгилаш учун, аввало, “қисқарган” ички молия бозори мавжуд бўлган шарт-шароитларга эҳтироби тамом жаҳон капитал бозори асосий йўналишларини аниқ равишан тўшуниб олиш лозим. Умуман олганда, бу йўналиш ривожланган мамлакатлардан капиталнинг катта ҳажмда экспорт қилиниши, сўнги ун йил ичида капитал экспорт қилувчи мамлакатлар таркибида жиддий тўғилмавий ўзгаришлар ва экспорт қилинаётган капиталда хусусий маблағларнинг кўпийиши (тахминан 95 фоиз) билан ифодаланади.

Мамлакат рақобатбардорлик қобилиятини ошириш динамик молия бозорини шакллантириш ва ривожлантиришни кўзда тутади, бу эса, ўз навбатида, миллий жамғармаларини юқори даражада бўлишини талаб қилади. Ушбу икки кўрсаткич бир бирига шунчалик боғлиқки, уларнинг қайси бири бирламчи ва қайсиниси шаклланиш шартини аниқлаб олиш анча қийин.

Марказлаштирилган рақобатлаштириш тажрибаси шунини аниқ кўрсатадики, йирик капитал кўйималар теккор иқтисодий ўсишни хали қафолатлай олмас экан. Инвестициялар тузилиши ва сифати, инсон капитали, шунингдек, уларнинг қайта қуриш муваққат оралиқларига мувофиқлиги муҳим аҳамият касб этади.

Молия бозорларининг тараққиёти молия воситалари бажараётган вазифаларнинг ўзгариб бориши билан боғлиқ. Молия воситалари авваламбор савдо-сотикчи таъминловчи вазифаларни бажариб, бошланғич даврида олтин-кумуш захиралари ва ҳар хил бошқа мол бойликлари билан таъминланган даврдан тараққий топган. У даврда давлат ва бошқарув тизими тарафидан молия айланиши жуда катта назоратчи талаб қилмаган. У даврдаги назорат пул стандартларини, яъни чоп этилган пуллар ва айланишга чиқарилган молия, мол ва бошқа бойликлар билан таъминланганлиги назоратидан иборат эди. Иқтисоднинг ўсиб бориши, чиқарилаётган маҳсулот ва кўрсатилаётган хизмат, савдо-сотикларнинг молиявий таъминотнинг ўзгариши билан узвий боғлиқлиги билан тўғри корреляцион боғлиқлик сезиларли эмас эди. Молия бозорининг ва тизимининг тараққиёти аста – секин мол ва бойликлар билан таъминланган молияни ўрнини фармойиш молия ёки қарз билан таъминланган молия билан алмаштирилиш жараёнини вужудга келтиради.

Молия бозорларининг самарали фаолият кўрсатиши учун маълум муҳит мавжуд бўлиши шарт. Авваламбор мазкур шарт иқтисодий тизим барқарорлиги ва молия тизимининг эркин ва ишончли ҳаракат қилишига мўлжалланган қонунчиликка асосланиши талаб қилинади. Бу қонунчилик ҳар бири алоҳида миллий давлатларда шу миллатнинг урф-одатлари ва удувларидан истисно, умумий халқаро стандартларга мувофиқлаштирилишини талаб этади. Шу жумладан, миллий давлатлар ҳукуматларидан молия тизимини бошқарувчиси

Марказий Банкларнинг эркинлигини, инфляцион жараёшларга йўл қўймасликни, миллий валютанинг кундалик савдо бўйича конвертациясини таъминлашни, гарбий услубдаги демократия қоидаларини ўрнатишни ва бошқа молия эркинлигини таъминловчи стандартларни бажарилишини талаб қилинади. Бунга эришишнинг қатор кўрсаткичлари ва турлича услублари мавжуд. Ана шу стандартларга алоҳида давлатларнинг ички иқтисодий муҳитлари мувофиқлашганида, халқаро молия эркинлиги учун тўла шароит яратилиб, молия оқимлари тўсиқларсиз ҳар қандай давлат чегараларини кесиб кирадилар ва яна бемалол бу давлатнинг молия бозорларини тарқ утадилар.

1.3. Фаннинг бошқа фанлар билан ўзаро боғлиқлиги.

“Молия бозори” ихтисослик фани ҳисобланади. Мазкур дастурни амалга ошириш учун талаба ўқув режасида режалаштирилган “Молия”, “Корпоратив молия”, “Молиявий менежмент”, “Пул, кредит ва банклар”, “Иқтисодий таҳлил”, “Солиқлар ва солиққа тортиш”, “Бошқа тармоқларда бухгалтерия ҳисобининг хусусиятлари”, фанларидан билим ва кўникмаларга эга бўлиши талаб этилади. Молия бозорининг мақсади, молиявий инструментлар олди сотдиси, шунингдек, бозор иштирокчиларининг самарали фаолиятини ташкиллаштиришдан иборат.

Шу билан “Молия бозори” фани республикамиздаги йирик инвестиция институтлари фаолиятини тартибга солувчи меъёрий ҳужжатлар, қимматли қоғозлар бозори фаолиятида миллий стандартларнинг қўлланилишини ва уларни молия бозорида амалга оширилиши муҳим рол ўйнайди.

1.4. Молия бозори институтларининг ўрни ва аҳамияти.

Молия бозори инфратузилмасининг институционал таркибига эмитентлар ва инвесторлар билан бирга савдо тизимлари, профессионал катнашчилари ва регуляторлар киришини кўриш мумкин. Бу институтларнинг институтларнинг барчасини (яъни олти унсурини) ўзаро боғлиқликдаги фаолияти молия бозорининг самарали функциясини таъминлайди ва индустриясини ифодалайди. Бунда молия бозорининг профессионал (малакали) ва ваколатли катнашчилари бўлмиш молия институтларини алоҳида ўзаро боғлиқликда кўриб чиқиш мақсадга мувофиқ. Чунки молия бозорида профессионал ва ваколатли (давлат молия органлари) катнашчилари молия бозорининг нормал фаолиятини ва функциясини таъминлайдилар. Яъни молия институтлари ва савдо тизимлари эмитентлар ва инвесторларнинг молия бозорида мос равишда бир-бирлари ўртасида молиявий инструментлар ва молиявий ресурслар бўйича ўзаро алмашилиш жараёнини амалга оширишида малакали тарзда фаол катнашувчи институтлар ролини бажаради. Бунда улар инвестор ва эмитентларни ўзаро боғлайди, манфаатлар мослиги ва мутаносиблигини молия бозори конъюнктурасига боғлиқ ҳолда таъминлайдилар. Молия бозорида айнан самарали эмиссион ва инвестицион снёсатлар молия институтлари ва савдо тизимлари фаолиятларига кўпдан (сезиларли) боғлиқ.

Айтиш жоизки, молия бозори қатнашчилари фаолияти сифати ва мулки баҳосини мос равишда маҳсус инфоормацион рейтинг агентликлари, аудиторлар ва баҳоловчи компаниялар ҳолисона баҳолаб белгилайдиган институтлар бўлганлиги учун уларни молия бозорининг алоҳида ҳолис профессионал институтлари сифатида қараи лозим. Чунки бундай институтлар молия бозори томонидан тан олинган, лекин унга расман бўйсунмайдиган инфоормацион ташкилотлар ҳисобланиб, уни объектив ва фойдали инфоормация (ахборот ва маълумотлар, реклама, тақдимот, аналитик тадқиқотлар, маслаҳатлар ва ҳулосалар) ва хизматлар билан таъминлайдилар. Мисол тариқасида фонд индикаторларини (индексларини) белгиловчи институтларни (S&P, Рейтер, Moody's, GST, Financial Times, АК&М, RTS агентликлари, Dow Jones & Co, Frank Russel Company (Tacoma, WA), Value Line, Росбизнесконсалтинг компаниялари, ва ҳ.к.) кўрсатиш мумкин. Уларнинг ҳар бири ўзининг услубиятига эга бўлиб, таҳлил натижалари бир-бирлари билан маълум даражада корреляцияланади.

Аудиторлар молиявий ҳисоб ва ҳисоботларни қонунчилик асосида текшириб, маслаҳатлар бериб, ҳулосалар берадилар. Баҳоловчи компаниялар эса мулкни баҳолайдилар. Умуман олганда уларнинг фаолият маҳсуллари молия бозори томонидан ҳозиргача тан олинди ва унинг учун зарурий ҳисобланади.

Умуман олганда, сугурта - бу молиянинг алоҳида шакли бўлиб, ҳаётда ва бозор иқтисодиётида маълум бўлган рискларни келишилган ҳақ эвазига қабул қилиб компенсациялашдан иборат молиявий фаолият тури ҳисобланади. Молия бозорида бундай фаолиятни ихтисослашган юридик шахс мақомига эга бўлган турли мулкчилик шаклида тузилган сугурта ташкилотлари (компаниялари) амалга оширади. Бунда сугурта компаниялари тижорат ташкилотлари сифатида маълум рискларга мойил бўлганликларни сабабли, улар ўзларига қабул қилган рискларни бошқа ўхшаш, лекин йирик ва нуфузли, сугурта компаниялари ёрдамида қайта сугурталайдилар.

Сугурта компаниялари фаолиятининг ҳосса ва хусусиятлари эвазига молия бозори таркибида алоҳида сегмент – интеграллашган сугурта хизматлари бозори фаолият юритади ва ривожланади. Бунда улар на фақат рисксизликни таъминловчи институтлар, балки молиявий ресурслар аккумулятори ва мос равишда йирик инвестициялар манбаи ва инвестор ҳам сифатида намоён бўлади. Таъкидлаш жоизки, сугурта компаниялари молия бозорининг сугурта сегментида сугурта операцияларини, бошқа сегментларида эса молиявий инвестицион операцияларни амалга оширади.

Агар сугурта компаниялари акциядорлик капитали асосида тузилган бўлса, унда улар акциялар эмитенти сифатида ҳам намоён бўлади. Фонд бозоридаги эмиссион фаолияти доирасида улар бошқа турдаги қимматли қоғозларни ҳам белгилашган тартибда чиқаришга ҳақли. Кўриниб турибдики, сугурта компаниялари банклар ва инвестиция институтлари билан бир қаторда молия бозорининг профессионал, ўта зарур, фойдали ва энг салмоқли қатнашчиларидан ҳисобланади.

1.5. Молия бозорида биржаларнинг аҳамияти.

Молия бозори – тарихан пулнинг пайдо бўлиши ва молиявий муносабатларни амалга оширилиши билан пайдо бўлган. Молия бозори – бу жамиятдаги молия хизматлари бозоридир, яъни бу молия маблағларни вақтинча ҳақ тўлаб ишлатиш ёки уларни сотиб олиш юзасидан бўлган муносабатлардир. Молия бозори миллий ва халқаро хўжалик доирасида пул маблағлари эркин ҳаракатининг махсус шаклидир. Ўзбекистон Республикасида амалга оширилаётган иқтисодий ислохотларнинг тамойилларидан бири бозор муносабатларига ўтишда “фалаж йўли билан даволаниш” усулидан воз кечиб, тадрижий равишда босқичма-босқич бозор иқтисодиётига кириб боришдир. Бундан ташқари ривожланишнинг ҳар бир босқичи ўзига хос хусусиятга эга. Республикамизда бозор муносабатларига ўтишнинг бугунги босқичи иқтисодиётимизнинг очиклиги, чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг ортиб бориши, хусусийлаштириш ҳамда мулкни давлат тасарруфидан чиқариш жараёнининг кучайиб бориши билан белгиланади. Шу жумладан, молиявий тизимнинг ривожланиши учун ҳам шарт-шароитлар яратилмоқда, чунки фақат ривожланган молиявий тизим иқтисодий тизимнинг муваффақиятли ривожланишига замин яратади.

Молия бозори (МБ), ҚҚБ ва фонд биржалари маҳаллий даражада оддий бошлангандан сўнг асрлар давомида ривожланиш жараёнлари кузатилади. Бу босқичларни кутилгандек яқунланиши – дунёнинг инсталган нуқтасидан суткада 24 соат давомида фойдаланиш имконини берувчи биржалар тўлиқ ривожланган бўлмаса-да, унинг тасвири аниқ чизиб берилган эди. Келажакда эса барча эмитентларнинг қимматли қоғозлари курси ягона умумжаҳон биржасида аниқланишини тасаввур қилиш мумкин. Шунинг учун ҳам биржани макрониктисодий даражадагина эмас, балки жоҳон миқёсидаги аҳамияти ҳақида гапириш мумкин.

Тарихий МБ пул ва молиявий муносабатларнинг, ҚҚБ эса қимматли қоғозлар (авваламбор акция ва облигациялар)ни пайдо бўлиши билан юзага келди ва бу ўз навбатида биржаларни вужудга келишига сабаб бўлди. Дастлабки биржалардан бири 1409 йилда Шимолий Альпда вужудга келди. XVI-XVII асрлардан Европада, шу жумладан, Англияда акционерлик жамияти ташкил қилинди. “Шаркий-Ҳиндистон” компанияси 1611 йилда Амстердамда ташкил қилинган жаҳонда биринчи биржада ўзининг юқори капиталлашган акцияларини эмиссия қилган компаниялардан дастлабкиси бўлиб, акцияларга харид курси бўйича талаб юқори бўлган. Саноат корхоналари савдоси ривожланиши билан акциялар кенг ёйилиб кетди. Акциялар ва облигациялар билан савдо қилувчи Лондон фонд биржаси ташкил қилинди. XVIII асрда облигациялар савдоси бўйича асосий ўринни Франкфуртдаги биржа эгаллади. XIX асрдаги индустриалашув (саноатлашув) туфайли биржалар гуллаб яшнаши ва уларнинг акциялар савдосига қараб иш тутиши бошланди. Шунинг учун ҳам биржалар Европа ва Шимолий Америка саноатлашувида асосий ўринни эгаллайди. Деярли ҳар бир йирик шаҳарларда ўз иқтисодиёти ривожини таъминлаш мақсадида хусусий биржалар ташкил этиш тезлаштирилди.

Масалан, Германия ва Англия ҳар бири 20 дан ортиқ биржаларга, Токио эса ягона биржага эга бўлган. Токио биржаси умумжаҳон аҳамиятига иккинчи жаҳон урушидан сўнг эришди. 1960 йилларнинг ўрталарида АҚШ, Англия Молия бозори (МБ), қимматли қогозлар бозори ва фонд биржалари маҳаллий даражада оддий бошлангандан сўнг асрлар давомида ривожланиш жараёнлари кузатилади. Бу босқичларни кутилгандек яқинланиши - дунёнинг исталган нуқтасидан суткада 24 соат давомида фойдаланиш имконини берувчи биржалар тўлиқ ривожланган бўлмаса-да, унинг тасвири аниқ чизиб берилган эди. Келажакда эса барча эмитентларнинг қимматли қогозлари курси ягона умумжаҳон биржасида аниқланишини тасаввур қилиш мумкин. Шунинг учун ҳам биржани макроиктисодий даражадагина эмас, балки жоҳон миқёсидаги аҳамияти ҳақида гапириш мумкин.

Тарихий молия бозори пул ва молиявий муносабатларнинг, қимматли қогозлар бозори эса қимматли қогозлар (авваламбор акция ва облигациялар)ни пайдо бўлиши билан юзага келди ва бу ўз навбатида биржаларни вужудга келишига сабаб бўлди. Дастлабки биржалардан бири 1409 йилда Шимолий Альпда вужудга келди. XVI-XVII асрлардан Европада, шу жумладан Англияда акционерлик жамияти ташкил қилинди. "Шарқий-Ҳиндистон" компанияси 1611 йилда Амстердамда ташкил қилинган жаҳонда биринчи биржада ўзининг юқори капиталлашган акцияларини эмиссия қилган компаниялардан дастлабкиси бўлиб, акцияларга харид курси бўйича талаб юқори бўлган. Саноат корхоналари савдоси ривожланиши билан акциялар кенг ёйилиб кетди. Акциялар ва облигациялар билан савдо қилувчи Лондон фонд биржаси ташкил қилинди. XVIII асрда облигациялар савдоси бўйича асосий ўринни Франкфуртдаги биржа эгаллади. XIX асрдаги индустриалашув (саноатлашув) туфайли биржалар гуллаб яшаш ва уларнинг акциялар савдосига қараб иш тутиши бошланди. Шунинг учун ҳам биржалар Европа ва Шимолий Америка саноатлашувида асосий ўринни эгаллайди. Деярли ҳар бир йirik шаҳарларда ўз иқтисодий ривожини таъминлаш мақсадида хусусий биржалар ташкил этиш тезлаштирилди. Масалан, Германия ва Англия ҳар бири 20 дан ортиқ биржаларга, Токио эса ягона биржага эга бўлган. Токио биржаси умумжаҳон аҳамиятига иккинчи жаҳон урушидан сўнг эришди. 1960 йилларнинг Франция ва бошқа давлатлар молия бозоринида ўзига хос операциялар-қимматли қогозларни жамоатчиликка (жисмоний шахсларга) тақлиф қила бошладилар. Операциялар мақсадлари турлича бўлган: спекулятив (олди-сотди) фойдани оширишдаш акциялар пакетини назоратига эга бўлишгача.

Жаҳон МБи облигация займлари бозори сифатида урушдан кейинги даврдан бошланди, 60-йилларнинг иккинчи ярмидан бошлаб жаҳон ссуда бозоринида икки параллел бозорлар: анъанавий чет эл заёмлари ва еврозаёмлар бозорлари хизмат кўрсата бошлади. 70-йилларда ўрта ва узок муддатли чет эл ва еврокредитлар бозоринида операциялар сони кескин ошиб кетди ва 80-йилларга келиб заём операциялари бу умумий суммасининг тахминан 80 фоизини ташкил қилди. 80-йилларнинг ўрталарига келиб ссуда капиталлари жаҳон бозоринида қимматли қогозлар (хусусан, облигациялар) билан операциялар солиштирма миқдори тубдан кўтарилди. Бунга сабаб тўғридан-тўғри халқаро

молиявий кредитлашнинг техник меъёри фаолияти кенгайиши ва банк кредитлаш маблағларини пасайиши эди. Халқаро капитал бозорининг институционал таркиби институционал инвесторлар улуши ортиши томон ўзгарди.

80-йилларнинг охиридан 90-йилларгача миллий валюта ва молия бозори каби халқаро валюта ва молия бозорида ҳам жаҳон капитал бозори кескин ўзгарувчанлиги, бир хил турмаслиги ва кучли ҳаракатчанлиги билан характерланади. Бунга сабаб иқтисодий таркибни глобал қайта қуриш ва корхоналар қизиқиши таъсири эди. Худудий бозор катнашчилари таркиби ва ўзгариши: 80-йиллар охирида Европа эмиссияси устунлик қилди, 90-йиллар бошида Осиё эмиссиясида сакрашлар кузатилди, 90-йиллар бошида эса асосий ўринни яна Европа қимматли қоғозлари эгаллади.

Шундай қилиб, охириги 35 йил ичида жаҳонда жиддий сиёсий ва иқтисодий ўзгаришлар бўлиб ўтди. Юқори даражадаги ўзгаришлар МБ глобаллашуви ва халқаро зайёмларда инфорацион технологияларнинг таъсир этиши билан боғлиқ. Бу тенденция глобал молия бозорида операцияларда интирокчилар ортишига имкон туғдирди ва бозор сегментлари ўртасидаги фарқни йўққа чиқарди, қарздорлар ва кредиторларга қимматли қоғозлар портфели бошқаруви ва молиялаштириш билан боғлиқ имкониятлар доирасини янада кенгайтди. Бу тенденция ривожланаётган давлатлар сингари Ўзбекистонга ҳам ўз таъсирини кўрсатди.

Ўзбекистон мустақилликка эришиши билан республикада бозор муносабатлари ташкил топиши ва шаклланишига олиб борувчи муҳим ислохотларни амалга оширди. Бу ислохотлар ижтимоий-ҳимоя иқтисодиёти билан демократик жамиятни ташкил қилишга йўналтирилган Ўзбекистон ва унинг халқининг барча ҳаётий сферасида намоён бўлади.

Муҳим иқтисодий ислохотларни, токи иқтисодиётда инвестицион ресурсларни жалб қилишдасамарали фаолият олиб борувчи молия бозори ташкил топмасдан туриб тугалланди деб ҳисоблаб бўлмайди. Республикада таркибий қайта қуриш жараёнида кузатилаётган иқтисодий ислохотлар ўз масштаби доирасида бюджет тизими ихтиёрида бўлмаган корхоналар ва аҳолида мавжуд ички молиялаштириш манбаларидан бўлмаган йирик молиявий воситаларни жалб қилишни талаб қилади.

Бу алоқадорликда республика иқтисодиёти ривожига молия бозорини ўрни ва қийматини қайта баҳолаш мураккабдир.

Агар давлатда жамгарма ва инвестицион товарлари мавжуд бўлса, унинг молия бозори самарали ишлаши мумкин. Макроиқтисодий даражада жамгарма ўзида олинган даромадлар ва истеъмол учун зарур харажатлар ўртасидаги фарқни ифодалайди. Инвестицияга истеъмолга ишлаб чиқарилган нарсалар ҳажмидан умумий ишлаб чиқариш ҳажми ошиб кетиши кўринишида қараш мумкин. Агар иқтисодиётда ишлаб чиқариш мақсадлари учун фойдаланишга қўшимча хом-ашёлар ишлаб чиқаришни йўлга қўйган бўлса, бу хўжаликлар активлари ошишидан далолат беради.

Асосий воситалар ва бошқа инвестицион товарларни сотиб олишда ресурслар таъмоноти иқтисодий субъектларни ривожлантиришни

молиялаштиришнинг ички манбалари (амортизация ва фойда) ҳисобланади. Улар етишмаган тақдирда субъектлар ташқаридан аҳоли жамғармаларини ўзлаштиришга мажбур бўладилар.

Молия бозорида молиявий воситалар ҳаракати жамғарувчи ва фойдаланувчи ўртасида боради. Шу сабабли иктисодиёт тармоқлариаро молиявий воситалар (ресурслар)ни молия бозори орқали тақсимлаш ва қайта тақсимлаш самарали жараён эканини кузатиш мумкин. Молиявий ресурслар ҳаракатини молия муассасалари ёрдамида қандай амалга оширса, молиявий воситалар ҳам инвестордан истеъмолчига шундай тўғридан-тўғри ҳаракатланади. Шунинг учун молия муассасалари капитал (молиявий ресурслар)нинг инебятган самарали ҳаракатига имкон туғдирувчи ҳисобланади.

Воситалар ҳаракати бир қанча омилларга боғлиқ ҳолда кечади, улардан асосийлари қуйидагилар:

- бозор даромадлилик даражаси;
- бозор солиққа тортилганлик даражаси;
- капитални йўқотиш ёки қутилган даромадни олиш rischi;
- бозорни таркибий ва функционал ташкил этиш самарадорлиги ва унинг уни тартибга солиш даражаси;
- инвестор ҳуқуқлари ҳимояси ва манфаатлар (қизиқишлар)и таъминланганлик даражаси;
- бозор қатнашчиларида бозордаги каби маълумотлар очик-ойдинлик даражаси ва бошқалар;

Юқоридагилардан хулоса қилиб айтиш мумкинки, молиявий активлар иктисодиётда аҳоли, фирма ва ҳукуматлар жамғармалари ва уларнинг реал активлари (асосий воситалар, товар-моддий захира ва фойдаланиш давомидаги товарлар) учун инвестициялари бир-биридан фарқ қилганлиги сабабли ахамиятлидир. Ташқи молиялаштириш, молиявий активлар, пул ва молиявий бозорлар йўқ бўлади, агар жамғарма ҳажми доимо бозорнинг барча субъектлари асосий воситалар (фондлар) инвестицияларига тенг бўлса ёки бозорнинг ихтиёрый субъектлари учун маблаги етарли даражада: жорий ва капитал қурилишга харажатлар жорий даромадлар ҳисобидан тўланадиган бўлса. Қачонки бозор субъектининг реал активлардаги инвестициялари унинг суусий жамғармаларидан ошиб кетса, молиявий активлар вужудга келади. У ҳолда мавжуд ортикча харажатлар заёмлар ёки акциялар чиқариш орқали молиялаштирилади. Албатта, бозорнинг керагидан ортик жамғармага эга жамғарма инвестициядан ошиб кетганда) субъектлари жамғарма этншмовчилигига учраган (уларни реал активларга инвестициялари камгармадан ошиб кетган) бозор субъектларига капитал тақдим этади. Мана шу воситалар айирбошланишида қимматли қоғозлар воситачилик қилиб, улар тақдим этувчига молиявий актив сифатида, эмитентга эса молиявий мажбурият сифатида намоён бўлади. Молия бозорисиз иктисодиёт гуллаб яшнаши мумкин, агар хўжалик юритувчи субъект битта бўлиб, унинг ўзи барча маблағларни камгарса ва капиталга сафарбар этса. Аммо, бозор иктисодиётда асосан капиталга сафарбар қилиш билан шуғулланувчи субъектлар-номолиявий субъектлар (товар ишлаб чиқарувчилар)и жамғаришдан кўра реал активларини

инвестиция учун ишлатади. Бошқа томондан, уй хўжаликлари эса уни сарф қилгандан кўра жамғаришни афзал кўради. Мўлжалланган инвестициялар ва жамғармалар ҳажмлари ўртасида фарқ катталиги катта бўлса, белгиланган жамғармаларни истеъмолчилар ўртасида тақсимлаш учун самарали молия бозори амал қилишида шунчалик чуқур намоён бўлади. Сўнгги инвестор ва сўнгги маблағлар эгаси учрашуви энг мақбул тарзда ва энг кам харажатлар билан амалга оширилиши керак.

Самарали молия бозори эркин капитал ҳажми адекватлигини таъминлаши ва давлат иқтисодий ўсишини қўллаб-қувватлаш учун зарурдир. Бозор субъектлари жамғарилганга нисбатан кўп инвестиция қилиш учун пулдан бошқа молиявий активга эга эмас. Шунинг учун уларнинг инвестицион фаоллиги чегараси маъжуд. Бозор субъектлари молиялаштириш бўлмагани, етарлича капиталга эга эмаслиги сабабли кўплаб қимматли инвестицияларни кечиктиради ёки рад қиладилар.

Ривож топадиган иккиламчи бозор давомийлиги маъжудлиги молиявий воситалар (инструментлар) ликвидлигини оширади. Иккиламчи бозорнинг амалга оширилиши бирламчи бозорни мустаҳкамлайди. Чунки маблағлар сотувчидан сўнгги фойдаланувчига томон ҳаракатланади. Шу орқали маблағлар оқимининг молия бозорида профессионал инвестиция фаолиятини амалга оширувчи муассасаларига оптимал (энг маъжуд) варианты танланади.

Замонавий жаҳон иқтисодий фаши шуни ҳақиқатлигини исботладикки, ўзининг объектив қарорлари, принциплари, моделлари, ишлаш ва ривожланиш механизми, ҳар хил бир-биридан фарқ қилувчи ҳаракат шакллари (савдо, пуллик, қарздорлик, ҳисоб-китоб, тўлов шакллари)да капиталнинг эркин ва самарали (ликвид муомила ва тўла унум) ишлашини таъминлаш билан очик бозор иқтисодий-фан-техника жараёни ва ижтимоий-иқтисодий ривожланиш, ишлаб чиқаришни рақобат асосида ривожланиши ва ишлаб чиқариш унумдорлигини ошириш учун жуда аҳамиятли муҳит яратувчи, инсон цивилизациясининг жуда муҳим ютуғи эди. Худди мана шу муҳит капиталга ишлаб чиқариш унумдорлигини ўсишида ва миллий бойликни яратишда юкори даражадаги узлуксиз ўсуви кучни тақдим этади.

Секьюритизация - бу молиявий бозорда қимматли қогозлар ролини кўтарилиши ва кучайиши жараёнидир, у молия хизматлари истеъмолчилари дуч келаётган молия институтлари воситачилиги даражаси нархлар камайтирилиши ёки камчиликлар асосида эрилишни назарда тутадир. Секьюритизация дараёнида паст ликвидли активлар қимматли қогозларга айлантириллади ҳамда инвестицияларга молиявий ресурсларни тез ва арзон жалб қилиш воситаси сифатида тақлиф этилади. Активлар секьюритизацияси турар жой бўйича қўйилмаларга; автомобил гарови асосидаги ссудаларга; тижорат қўйилмалари ва лизинг контрактларига; тижорат кредитлари ва ссудаларига тарқалган. Секьюритизациянинг тарқалишига сабаб депозитлар жамғариш қарз олувчи ва берувчи ўртасида воситачи бўлганда секьюритизацияни ишлатиш орқали кредитнинг трансакцион харажатлар одатда камроқ.

Ўтган аср иқтисодий таржибаси бир ҳақиқатни тўла исботлади, яъни бозор иқтисодиётини ривожланиши учун зарур бўлган муҳит бу молиявий бозорнинг секьюритизациялашган шаклидаги қимматли қоғозлардир. Бу муҳитда эса қимматли қоғозлар энг оригинал воситалар сифатида:

- ўзининг капитализацияланиши ҳамда аҳолининг ва бошқа субъектлар реал капиталрига ва айниқса нолегал хусусий кўчмас мулклар ва бошқа яширин муомаладаги капиталларга ҳаракатсиз туриш бёманилигини кўрсатади;

- уларнинг тадбиркорлик фаолиятларини молиялаштириш инвестицион ресурсларни жалб қилишнинг энг қулай воситаси сифатида ишлатилишига;

- иқтисодий фаол субъектларни, айниқса, инвесторлар томондан қимматли қоғозларга айланишидан фойда олишига ҳамда ўзининг капиталини оширишига;

- фонд қоғозлари савдосини тўлиқ ва атрофлича кўрилган тизимининг шаклланишига ҳамда тез ўсишига;

- бозор муносабатлари иштирокчиларининг қимматли қоғозлар бозорида ўзининг ривожланишидан, умуман, бозор ривожланишидан манфаатдорлигини таъминлашни қўллаб-қувватлашга ва доимий кўтариб боришга олиб келди. Бошқача қилиб айтганда, ҚҚБнинг иштирокчиларининг ўзаро болғлиқлигига ва мослигига эришил.

Иқтисодий тарих кўрсатганидек, ҳар қандай бозор, шунингдек, ФБ ва унинг таркибида бўлган ҚҚБ ФБнинг секьюритизациялашган шакллари ҳам бозор иқтисодиётининг қайсидир қондоарива меъёрларига у ёки бу даражада амал қилган бозор муносабатлари иштирокчиларининг табиий хоҳиши натижасида шаклланган. Айнан шу қондла ва меъёрлар, шунингденк, амалга ошириш ФБ фаолиятининг механизми ва тамойиллини, структурасини ташкил этилиши асосидир. Бунда механизмнинг характерлантурувчи кучи бу – ўзининг талаблари билан мос келадиган битимларига асосланган ФБ иштирокчиларидир.

Таянч сўз ва иборалар: молия, корпоратив молия, молиявий менежмент, инвестиция, молия бозори, молия бозори институти, биржа, банк, сугурта компаниялари.

II БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ АСОСЛАРИ

2.1. Молия бозорининг таснифи ва тавсифи.

Иқтисодиётнинг кенг мазмуни – шахсларнинг мақсадли нафсий хохиш-истаклари ривожини таъсири остида иқтисодий-ҳуқуқий механизм асосида режали шаклланадиган ва амалга оширилувчи хўжалик юртиш жараёни бўлиб, унда Аллоҳ томонидан аввалдан вақт ва миқдор ўлчамлари билан меъёрланиб шахслар ихтиёрига берилган моддий ва номоддий бойликлар бозор қонунлари асосида объектив тақсимланади ва қайта тақсимланади. Бозор эса иқтисодиётда шахсларнинг мақсадли нафсий хохиш-истаклари ила манфаатлари сари етакловчи (қорловчи) имкониятлари доирасида тартиблаштирилган рефлексив ҳаракатлари эвазига турли (ижобий ёки салбий) самара даражасида объектив содир бўлувчи бозор товарлари бўйича иқтисодий-ҳуқуқий муносабатлари муҳити бўлиб, унда тарафларнинг манфаатлари талаб ва таклиф асосида шаклланадиган объектив нархларда қондирилади.

Иқтисодиётнинг ривожланиши тарихига назар ташланса, молия бозорини авваламбор инсоният жамиятида пулнинг пайдо бўлиши ва у билан боғлиқ бозор муносабатларини амалга ошириш бошлашидан шаклланишини кўриш мумкин. Асрлар давомида молия бозори, унинг мазмуни ва унга оид тушунчалар шаклланиб ва узлуксиз ривожланиб келмоқда. Бунга сабаб, инсон цивилизациясининг молия соҳасидаги тажрибасини бойиши, унда шахсларнинг (юримдик ва жисмоний) молиявий муносабатлари ва қизиқишлари кенгайиб, мақсадлари ва фаолият турлари ортиб, манфаатлари тобора ўсиб, уларнинг ҳақ-ҳуқуқлари борган сари мустаҳкамланиб ва таъминланиб боришидандир.

Ҳозирда молия бозори юқори даражада ташкиллашган ва узлуксиз ривожланаётган, борган сари жаҳон миқёсида глобаллашиб бораётган алоҳида бир бутун ва ўз муҳитига эга муносабатлар ва институтлар (қатнашчилар) мажмуаси сифатида намоён бўлувчи мураккаб тизим эканлиги аниқ бўлмоқда. Бунда молия бозорлари на фақат миллий иқтисодиёт, балки глобал иқтисодиёт ривожини белгиламоқда. Унинг мазмун-моҳияти қуйидаги концептуал тушунча ва қонуниятлар асосида белгиланади.

Молия бозорини қуйидагича таърифлаш мумкин: *молия бозори* – бу монетизациялашган реал инвестицион базисга эквивалент молиявий инструментлар билан боғлиқ ташкиллашган иқтисодий-ҳуқуқий механизм билан таъминланган муносабатларни мақсадли амалга оширувчи, иқтисодиёт субъектлари учун зарурий бозор шароитларини яратиб берувчи мажмуа сифатида намоён бўлувчи тизим. Ушбу тизим механизми иқтисодиётнинг барча субъектлари томонидан уларни ҳар бирининг алоҳида манфаатли мақсадлари доирасида ҳаракатга келтирилади. Бошқа соҳалардан фарқли молия бозори ушбу имкониятни берувчи, унинг учун зарурий шарт-шароитларини яратувчи муҳит, алоҳида иқтисодий-ҳуқуқий механизм билан таъминланган, институтлари (қатнашчилари) ва уларнинг молиявий инструментлар билан боғлиқ муносабатлари мажмуаси сифатида намоён бўлувчи тизимдир.

Айнан шу ва юқорида айтилганлар билан молия бозори бошка турдаги бозорлардан кескин фарқ қилади.

Молия бозори иқтисодийда кўйидагилар мавжуд бўлгандагина самарали фаолият кўрсатиши мумкин:

- эффектив (самарали) мулкчилик тизими¹;
- инвестиция учун мўлжалланган старли жамғармалар (молиявий ресурслар, маблағлар) ва иқтисодий-ҳуқуқий механизм билан таъминланган молиявий инструментлар.

- талаб ва таклифни объектив мутаносиблиги;
- молия бозори инфратузилмасини самарали фаолияти;
- бозор қонунлари, тамойиллари ва қонунчилигини ҳукм суриши;
- молиявий барқарорлик, рақобатбардошлилик ва хавфсизлик, рискларни башоратлилиги.

Молия бозорида молиявий ресурслар жарғармачилардан истеъмолчиларга томон ва аксинча йўналишда ҳаракат қилади. Бунда жамғармалар инвестицияларга трансформацияланади (айланади).

Молия бозорида ресурслар ҳаракати қуйидаги омилларга боғлиқ:

- бозорнинг даромадлилик даражаси;
- бозорни солиққа тортиш шарт-шароитлари;
- капитални йўқотиш ёки назарда тутилган фойдани ололмаслик rischi;
- бозорни самарали институционал ва функционал ташкиллашгани;
- бозорни самарали мувофиқлаштирилганлиги ва назорат қилиниши;
- макро ва микроиқтисодий барқарорлик;
- ташқи кучлар ва ходисаларнинг бозорга таъсири ва бошкалар.

Ушбу омиллар (ташқи ва ички фундаментал омиллар) молия бозоридаги воқеликлар (жараёнлар, ходисалар) ривожини шакллантиради.

Молия бозорининг юқори даражада ташкиллашганлиги унинг алоҳида фаолият механизми билан белгиланади. Бу механизм иқтисодийнинг қонун ва категорияларини тўлиқ амал қилиши негизида ва давлатнинг регулятив (административ ва индикатив тарзда) сиёсати асосида молия бозорининг барча қатнашчиларини бевосита иштироки натижалари билан белгиланади, давлат ва иқтисодий субъектлари томонидан биргаликда ҳаракатга келтирилади.

Молия бозорининг хоссалари қуйидагилардан келиб чиқади:

- молиявий инструментлар ва улар бўйича иқтисодий-ҳуқуқий муносабатларни таъминловчи ташкиллашган мураккаб инфратузилмага (институционал ва функционал тузилмага) ва фаолият механизмига эга динамик тизим;

- очиклик, тенг имконият, эркин рақобат, объектив бозор баҳоси, рисклилиқ, омиллар ва воқеликларни (жараёнларни) ўлчамлилиги (таҳлил қилиниши, баҳоланиши ва прогнозланиши мумкинлиги);

- молиявий инструментларнинг монетизациялашган реал базис ва сифат билан таъминланганлиги, стандартлашганлиги ва унификацияланганлиги;

¹ Эрнандо де Сото. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. Пер. с англ. - М.: Олимп-Бизнес, 2001. - 272 с.

- бозор ва унинг қатнашчиларини транспарентлиги (информацион шаффофлиги);

- молиявий инструментларнинг оптимал ҳажми ва баҳоларини объектив талаб ва таклифдан келиб чиққан ҳолда шаклланиши;

- молиявий инструментларнинг эркин муомаласи индустрияси учун бозор инфратузилмаси билан таъминланганлиги;

- бозор қатнашчиларининг бизнес қуввати потенциали (сифат параметрлари даражаси миқдори бўйича);

- бозорни тартиблаштирилганлиги (мувофиқлаштирилиши ва назорат қилилиши даражаси бўйича).

Молия бозорининг муҳим хоссаларига қуйидагилар киради: бозор географияси кенглиги ва чегаралари, бозорнинг ташкилий модели параметрлари, бозорни рақобатбардошлилиги ва хавфсизлиги даражаси, бозорнинг рисклилиги даражаси, бозорнинг жалбдорлиги, бозорнинг эгилувчан мослашувчанлиги даражаси, бозорни иқтисодийга эквивалентлиги даражаси, бозорнинг функцияларини бажариши даражаси, бозорни омилларга таъсирчанлиги даражаси. Санаб ўтилган хоссалар молия бозори муҳитининг қувват потенциалини белгилайди ва ривожини шакллантиради. Яъни, молия бозори муҳитининг қувват потенциали даражаси бош (интеграл) хосса сифатида молия бозорининг санаб ўтилган хоссалари даражаси миқдори билан белгиланади ва баҳоланади.

Молия бозори таркибига қуйидагилар киради:

- пул бозори;
- қимматли кағозлар бозори;
- валюта бозори;
- инвестиция бозори;
- ссуда капитали;
- сугурта бозори ва ҳ.к.

Молия бозорини таркибан қимматли кағозлар бозори ва қарзга бериладиган пул бозоридан иборат бўладиган десак ҳам хато бўлмайди. Қарз пули табиатдан бир хил эмас.

У биринчидан, пулни ишлатиб, даромад толишини кўзлайди, бунда пул капитал шаклини олади.

Иккинчидан эса, пул шахсий эҳтиёжларни қондириш учун ишлатилади ва оддий тўлов ёки харид воситасини ўтайди. Банкларда, фонд биржасида ва аукционларда ўтказиладиган молия бозори асосан қарз пуллар бозори кўринишида бўлади. Қарз пуллар истеъмол товарларни сотиб олиш, ўз хусусий ишини ташкил этиш ёки кенгайтириш (ишлаб чиқариш воситалари ва ишчи кучини сотиб олиш) учун олиниши мумкин.

Молия бозорида икки гуруҳдан иборат бўлган субъектлар пул билан муносабат қиладилар. Қисқача бўлсада молия бозорининг таркибини кўриб чиқайлик, чунки булар ҳақидаги тўла маълумотларни амалий машғулотлар вақтида олинади.

Биринчидан: Пул бозори – пул эгалари ёки уни сақлаб турувчилар ва пулга муҳтож бўлган субъектлар ўртасидаги муносабатларни ўз ичига олади.

Пул бозори давлат хазинасига бевосита нақд пул тушишни таъминлайди ва фирма ёки жисмоний шахсларга ўзларнинг вақтинчалик бўш маблағларидан даромад олишга имкон беради.

Иккинчидан: **Қимматли қоғозлар бозори** - у даромад келтирувчи дивиденд ва фойза келтирувчи қимматли қоғозлар муомаласи орасидаги муносабатларни;

Учинчидан: **Валюта бозори** - бунда турли мамлакатлар валютаси олди-сотди қилинади. Бу бозорда корхона, фирма, давлат идоралари ва фуқаролар қатнашадилар. Валюта бозори амалиётда валюта билан савдо қилувчи банклар ва валюта аукцион кўрилишида бўлади. Ҳозирги вақтда валюта муомалалари асосан АҚШ доллариди ва еврода олиб борилади.

Тўртинчидан: **Инвестиция бозори** - фойда, дивиденд ёки даромадларнинг бошқа шакллари олиш мақсадида саклаб, қишлоқ хўжалиги ва бошқа соҳаларга, шунингдек, қимматли қоғозларга сармоя қўйиш борасидаги муносабатларни;

Бешинчидан: **Суда капитал бозори** - банк томонидан маълум муддатга бериладиган қарз пуллар борасидаги муносабатларни;

Олтинчидан: **Суғурта бозори** - ўз мол-мулкни суғурта қилиш борасида юридик ва жисмоний шахслар билан суғурта ташкилотлари ўртасидаги муносабатларни ўз ичига олади.

Молия бозорини икки гуруҳдан иборат субъектлар пул билан муносабат қиладилар. Биринчиси - пул эгалари ёки уни саклаб турувчилар. Бунга аҳоли, фирма, компания ва давлат муассалари киради, Иккинчиси - пулга муҳтож бўлган субъектлардир. Бунга ҳам таркибан аҳоли, фирма, компания ва давлат муассалари киради.

Ҳар иккала субъектлар орасида эркин пул муомаласи, яъни унинг олди-сотди қилиниши молиявий бозорни билдиради. Бу бозордаги субъектлар ўртасидаги муносабатлар ҳар иккала томон учун манфаатли бўлгандагина юзга келади. Мана шу муносабатларнинг объекти пул маблағларидир. Улар ўз эгалари кўлида вақтинча бўш турган ҳолда бошқалар учун зарур бўлади. Бу табиий ҳол, чунки жамиятдаги пул оқимлари, яъни пулнинг келиб тушиши ва сарфланиши бир вақтда юз бермайди. Масалан, фуқаролар келажакда қариллик чоғида ишлатиш учун маълум бир миқдорда пул тўплаб уни банкда қўядилар. Айни шу вақтда фермер хўжалиги учун пул зарур бўлиб қолади. Вақтинча бўш турган пул фермер хўжалиги учун молия ресурсини ташкил этади, унга эга бўлиш учун у молия бозорини қатнашиши зарур.

Молия бозори иштирокчилари мулк эгаси сифатида ўз бойлигини билганича тасарруф эта оладилар, шу сабабли улар пул юзасидан эркин битимга келадилар. Молия бозорини пулга қимматли қоғозлар - облигация ва акциялар сотиб олинади. Вексел ва сертификат каби ҳужжатлар ҳам пул сингари муомалада бўлади. Улар ҳам молия бозорини олди-сотди қилинади. Молия бозори амалиётида тижорат банклари, суғурта, инвестиция, молия компаниялари, фонд биржалари, аукционлар орқали фаолият кўрсатади.

Молия бозорини операциялар махсус воситачилар, ўзига хос даллоллар, дилерлар ва брокерлар фирмалари орқали амалга оширилиб,

хужжатлантирилади. Молия бозори муассасалари орасида фонд биржалари асосий ўринда туради, чунки қимматли қоғозлар асосан фонд биржалари орқали сотилади. Булар ҳақида кейинги маърузаларда тўлиқ маълумот берилади. Молия бозори бўш пул маблағларини сафарбар этиб, уларни молиявий ресурсларига айлантиради. У капиталга айланаётган пулни хўжаликнинг турли соҳалари ўртасида эркин кўчиб юриш, молия ресурсларидан эркин ва оқилона фойдаланишни таъминлайди. Айниқса, бу новацияда, ишлаб чиқаришнинг таркибни қайта қуришда қўл келади. Мухими шуки, у аҳолини қўлидаги ўлик, ҳаракатсиз пулни жонли, даромад келтирувчи пулга айлантиради. Молия бозори орқали молиявий муносабатлар демократиялашади, хўжаликни молиялаштиришда халқнинг пули қатнашади, халқ ўз пулидан даромад кўради.

Пулнинг капитал сифатида ишлаб чиқаришга сафарбар этилиши иқтисодий потенциални кучайтиради, фан-техника тараққиётини жадаллаштиради ва шу асосда халқ фаровонлигини оширишга хизмат қилади. Молия бозори молия ресурсларини ишлаб чиқаришнинг талабига қараб, турли корхоналар, соҳалар ва тармоқлар ўртасида тақсим қилади, улар керакли жойга оқиб бориб, иқтисодий ўсишни таъминлайди. Масалан, электроника маҳсулотларига талаб ошса, улар яхши сотилиб фойда кўп олинади, электроника корхоналари акциялари эгалари бошқаларга қараганда кўпроқ дивиденд олади. Натижада улар қўлидаги акцияларнинг бозори қатқон бўлади, акциялар кўплаб сотилади, тушган пул капитал сифатида шу соҳага қўйилади.

Пировардида электроника соҳаси жадал ўсиб, иқтисодиётга силжиш юз беради. Бунда корхона, фирма ёки компания молияси ҳам мустақамланади. Ҳозирги кунда бу ҳол Ўзбекистонда автомобилсозликнинг ривожланиши мисолида яққол кўришимиз мумкин. Давлат ўз қўлидаги молия ресурсларидан фойдаланиб, бюджетни молиялаштириш, дотация бериш, солиқлардан озод этиш ёки имтиёзлар бериш орқали иқтисодий тараққиётга таъсир кўрсатади. Молиянинг иқтисодиётга таъсири бир қатор молия воситалари ёрдамида борадики, улар биргаликда молия механизмини ташкил этади. Молия механизми молиявий муносабатларнинг амалда умумлаштиришнинг шакли, усулидир. Молия бозорини шакллантириш вақт жиҳатидан бир неча йўлни ўз ичига олган гоёт мураккаб жараён.

Молия бозорини ихтиёрий йўл билан, ўзининг қонунлари асосида аста-секин яратса бўлади. Бунда мулкчилик шаклларининг хилма-хиллиги, қаттиқ пул-кредит сиёсати, эркин нархлар ва мукамал бозор иқтисодиётининг бошқа компонентлари молия бозорининг реал ишлаши учун зарурий шарт-шароит яратиш керак. Бу жараён Ўзбекистонда сиёсий мустақиллик қўлга киритилгандан сўнг бошланди. Ҳозирги кунда Ўзбекистонда молия бозорининг ташкилий структураларининг мавжудлиги мамлакатнинг иқтисодий-ижтимоий ривожланишига сезиларли даражада таъсир кўрсатиб келмоқда.

2.2. **Замонавий иқтисодиётда молия бозорининг ўрни ва вазифалари.**

Молия бозори – жуда кенг тушунчадир. У кенг маъноли ва мураккаб иқтисодий тоифани ташкил қилади, ҳамда муайян молия муассалари орқали ўзаро таъсирида бўладиган мулк эгалари билан сармоя, қарз олувчилар ўртасидаги муносабатларни тасвирлайди.

Ҳозирги замон иқтисодиёти учун молия бозори ўзига хос “Асаб маркази” ҳисобланади, унинг ривожланиш даражасига қараб мамлакат иқтисодиётининг “аҳволи” ҳақида фикр юритиш мумкин, чунки молия бозорига таъсир кўрсатиб жамиятнинг иқтисодий фаоллигини бошқариш мумкин.

Ҳар қандай иқтисодий фаолият маблағ, пул талаб қилади. Ишлаб чиқариш қаерда бўлмасин, борибир молияни юзага келтиради. Чунки макроиқтисодиётнинг учта асосий масаласини, яъни нима ишлаб чиқариш керак, қанча ишлаб чиқариш керак, ишлаб чиқариш фаолиятида олинган натижаларни қандай тақсимлаш кераклигини фақат молия ёрдамида ҳал қилиниши мумкин. Бу масалани ҳал этишда сиёсий ёки маъмурий тадбирлар ёрдамида амалга оширилса, гап буйруқбозликка асосланган ёки режали иқтисодиёт ҳақида боради. Биз эса эркин иқтисодиётга асосланган, роқобатли нарх ресурсларидан фойдаланиб бошқарилаётган бозор иқтисодиёти шароитидаги молия бозорини ўрганамиз.

Қимматли қоғозлар бозори ва унда фаолият кўрсатаётган воситачилар молиявий тизимнинг таркибий ҳамда ниҳоятда муҳим звеноси бўлиб ортиқча маблағларни инвесторлардан истеъмолчиларга қайта тақсимлаш жараёнида муҳим аҳамият касб этади.

Инсоният қимматли қоғозларни муомалага чиқариш орқали пулнинг қадрсизланиши муаммосини ҳал этиш йўлини топди. Шунинг ҳам таъкидлаш керакки, пул бутун тараққиёт давомида инсон томонидан қилинган ихтиролар орасида энг оддийси ва энг мураккаби, энг тушунарлиси ва шак-шубҳасиз энг чалқаша бўлсада, инсониятнинг энг аянчли фожиялари ва энг оламшумул ютуқлари пул билан боғлиқ бўлиб келмоқда. Пул одамлар хатти-ҳаракати ва фаолиятида асосий туртки берувчи омил бўлган ва ана шундай бўлиб қолади ҳам.

Буюклардан бири: “Инсоният пулни яхши кўради. Унинг чармдан, қоғоздан, бронза ёки тилладан тайёрланганининг фарқи йўқ”, – деган экан. Бироқ фақат пулларни сақлаш қулай бўлган ҳолда у зиён ҳам келтиради. Пул йиғиб пулдор бўлиб юришнинг афзалликлари тўғрисида ҳамма яхши билади. Лекин унинг зиёни ҳақида ҳеч ким ўйлаб ўтирмайди. Зеро, ҳамёнда ёки пайпоқда сақланаётган пулга фоиз қўшилмайди. Агар пулга қимматли қоғозлар сотиб олинса ёки у банкка кўйилса, у ҳолда пулнинг эгаси фоиз шаклида даромад олади, аммо бундай даромад аввало ишлаб чиқаришни кенгайтириш, ички ресурслардан самарали фойдаланиш, муомаладаги пул микдорини кескартириш, пул оборотини ошириш ва шу қабилар орқали қўлга киритилади.

Қимматли қоғозлар бозори кўлчилик гарб мамлакатларида хўжалик механизмнинг энг барқарор ва йўлга қўйилган қисмларнинг бирини намоён қилади. Қимматли қоғозлар бозори аллақачон биржа ва нобиржа савдо

тизимига уюштирилган бўлиб, ўзининг конун-қоидаларига ва анъаналарига, баъзида эса асрлар тарихига эгадир.

Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозори тўғрисида сўз бошлашдан аввал шуни ёдга солиб ўтмоқчимизки, бир неча ўн йилликлар давомида амал қилган маъмурий-буйруқбозликка асосланган унитар давлат шароитида республикамиз аҳолиси қимматли қоғозлар тўғрисида жуда кам маълумотга эга эди. Сиёсий иқтисод фани эса қимматли қоғозларни капиталистик ишлаб чиқариш усулининг салбий ҳолатлари билан боғлиқ тоифа сифатида баён қиларди. Ҳатто “акция”, “вексел”, “биржа”, “маклер” каби сўзларга шубҳа билан қараларди. Мустақиллик кунларида вазият тубдан ўзгарди. Ўзбекистон Президенти ва ҳукумати томонидан олиб борилаётган мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш, хусусий бизнесни қўллаб-қувватлаш, чет эл сармоясини жалб этишга йўналтирилган бозор ислохотлари туфайли, энг асосийси, республикадаги мавжуд сиёсий барқарорлик сабабли тараққий этган қимматли қоғозлар бозорини барпо этиш учун жиддий кадамлар ташланмоқда.

Молия бозорининг бозор муносабатлари тизимидаги аҳамияти уни томонидан қуйидаги қулай шароитларни таъминланиши билан боғлиқ асосий вазифалари асосида белгиланади:

- иқтисодиётнинг реал секторига инвестицион молия ресурсларни самарали жалб қилиниши;
- капитални самарасиз тармоқдан самаралисига қайта тақсимланиши;
- давлат бюджетига хизмат кўрсатиши, унинг камомадини (дефицитини) қоплаш учун пул маблағларини самарали жалб қилиниши;
- иқтисодиётнинг ҳолатини аниқ бозор индикаторлари ёрламида баҳоланиши;
- инфляция суръатлари (темплари) ва валюта курслари ўзгаришига оператив таъсир кўрсатилиши;
- давлатнинг кредит-пул ва бюджет-солиқ сиёсатини объектив ва мутаносибликда олиб борилиши;
- мулкка эгаллик ҳуқуқини ишлаб чиқариш воситаларига қайта тақсимланиши;
- жаҳон глобаллашуви жараёнларига миллий иқтисодиётни интеграллашуви.

Молия бозорининг асосий функцияларидан бири – молиявий инструментларнинг объектив бозор курсини (нархини) шакллантиришдир. Бундай курс канчалик тез шаклланса, бозорда капитал шунчалик самара билан жойлаштирилади.

Молия бозори вазифаларини асосий ва қўшимчаларга ажратиш мумкин. Асосий вазифалари унинг бозор муносабатлари тизимидаги аҳамияти ва қулай шароитларни таъминлаши билан ифодаланади (улар юқорида санаб ўтилган).

Молия бозорининг қўшимча вазифаларига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- эмитентнинг молия оқимларини оптималлаштириш;

- бозор қатнашчиларининг ижобий имиджини шакллантириш;
- эмитентнинг иқтисодий манфаатларини химоялаш;
- бизнесни ривожлантириш ва кўшимча иш жойларини яратиш;
- жаҳон молия тизмига интеграциялаштириш;
- сиёсий хуруж, молиявий ва иқтисодий кийинчилик, молиявий репрессия ва валютавий интервенция воситаси сифатида таъсир кўрсатиш;
- инвесторларнинг ҳуқуқларини химоялаш ва мақсад-манфаатларини таъминлаш.

Халқаро мавқега эга бўлган замонавий молия бозори ўзининг асосий роли доирасида (яъни иқтисодиётнинг ҳолати “барометри”) жаҳон глобаллашуви шароитида иқтисодиётда бир-бири билан боғлиқ қуйидаги ролларни ўйнайди:

1. “Иқтисодиётнинг муаммолари даражасини метрик ўлчлагичи”, яъни иқтисодиётда омиллар таъсири остида пайдо бўлувчи муаммоларни махсус индикаторлар ёрдамида миқдорини ўлчашга ва шу асосда масъул давлат органи ҳамда иқтисодиёт субъектлари томонидан сиёсат юритишда тегишли қарорлар қабул қилишга кўмаклашади;

2. “Молиявий ресурсларни бозор конъюктураси асосида иқтисодиёт субъектлари ўртасида тартиблашган тарзда самарали таксимланиши ва қайта таксимланишининг коммутатори”. Бунда бозор конъюктураси фискал ва монетар сиёсатлар ёрдамида тартиблаштирилади;

3. “Иқтисодиётда рақобат мухитини ривожлантириш катализатори” сифатида илмий-техникавий прогресс ва инновацияларни рағбатлантиради;

4. “Бозор қатнашчилари таркибининг интернационализатори” сифатида иқтисодий глобаллашувни ривожлантиради;

5. “Молиявий инструментлар ва улар билан боғлиқ операцияларни стандартизатори” сифатида молиявий глобаллашув жараёнини ривожлантиради;

6. “Иқтисодиёт субъектларининг инвестицион фаоллигини стимулятори” сифатида иқтисодиётни ривожлантириш ва иқтисодий ўсишни таъминлаш. Инвестицион фаоллик молия бозорида инвесторларнинг ҳақ-ҳуқуқларини химояланганлик даражаси ва рисклар шароитида молияни самарали бошқарилишга боғлиқ;

7. “Бозор иқтисодиёти шароитидаги стихияли жараёиларни регулятори”. Бундай жараёнлар маълум индикаторлар (кўрсаткичлар) ёрдамида баҳолашиб, уларнинг критик (чегаравий) кийматларини билган ҳолда маълум регулятив воситалар ёрдамида тартиблаштирилади;

8. “Бозор нархлари стабилизатори” сифатида бозор савдоси тенденцияларини (динамикасини) барқарорлаштиради, талаб ва таклифни мувозанатлаштиради;

9. “Иқтисодиётни тартиблашган фаолиятини таъминловчи алгоритмик процессор” сифатида барча молиявий муносабатларни бозор қатнашчилари томонидан мақсадли стратегик тарзда амалга оширилишига кўмаклашади;

10. “Активлар секьюризатори” сифатида самарасиз реал активларни қимматли қоғозларга трансформациялаб, уларга янги ҳаёт бағишлайди ва фаол инвестицион жараёнга қайта киритади;

11. “Иқтисодиёт субъектлари информатори” сифатида уларнинг рискларини пасайтиришга (ёки бошқаришга) кўмаклашади;

12. “Инновацион молиявий воситалар (маҳсулотлар ва операциялар) синтезатори” сифатида рақобатбардошлилик ва молиявий хавфсизликни таъминлайди;

13. “Молиявий воситаларнинг махсус индустрияси” сифатида бозор қатнашчилари учун молиявий инструментлар билан боғлиқ фаолият бўйича ишлаб чиқариш жараёнини ташкиллаштиради;

14. “Иқтисодиётнинг инвестицион муҳити сифати ва муаммолари даражасини анализатори”;

15. “Бозор қатнашчиларига ўз муаммоларини англашга, баҳолашга ва ҳал қилишга кўмаклашадиган механизм”;

16. “Эквивалент кўзгу” сифатида барча бозор қатнашчиларининг фаолият натижалари сифатини бевосита ва билвосита ақс эттиради ҳамда келажакдаги стратегияларини мақсадли қуришга кўмаклашади;

17. “Спекулятив операциялар тотализатори” сифатида бозор қатнашчиларини қутилажак, аммо рискли, манфаалар томон қорлайди. Бунда эмитентлар қимматли қоғозлари сифатини спекулятив инвесторларнинг орзули мақсад-манфаатларини керакли (спекулятив) даражада таъминлашга мажбурлар, ақс ҳолда инвесторлардан маҳрум бўладилар. Сабаби, эмитентлар иқтисодий ривожланиш учун янги ва қўшимча инвестицион ресурсларга муҳтож, инвесторлар эса - молия инструментлари бўйича кам (ёки кўп) рискли бозор даромадига интиладилар, чунки, айнан спекулятив инвесторлар иқтисодиётда инвестицион муҳитни белгилайдилар. Шундай қилиб, молия бозори спекулятив инвесторларнинг азартга кириши муҳитини қиздиради, молиявий инструментларни муомалага чиқарувчиларни эса доимий тарзда молиявий барқарорликка мажбур қилади, инвестицияларга бўлган рақобатли қурашнинг қиздиради, натижада бозор рақобатини муҳитини таъминлайди;

18. “Молия бозори қатнашчиларини бир бутун инфратузилмавий тизимга бирлаштирувчи” сифатида ҳар бир қатнашчининг ўз ўрнини, мақсад ва вазифаларини, функцияларини, бир-бири билан боғлиқликлари тартибли фаолиятини таъминлайди; Молия бозорининг бир бутун тизимлилиги деганда уни бир-бири билан узвий боғланган унсурлардан (қатнашчилардан) иборат мураккаб қатта тизим (структуравий-функционал модел) сифатида ташкиллашгани тушунилади. Ҳар бир унсур бозорда ўзига хос мақсадга ва тегишли фаолият турига эга;

19. “Молиявий маҳсулотлар (инструментлар), ресурслар ва хизматлар гипермаркети” сифатида барча бозор қатнашчиларини уларнинг товарларини объектив нархларда алмашинуви борасида учраштиради ва манфаатларини қондириш учун керакли шароитларни яратади;

20. “Бозор муҳити” сифатида бозорда очик (эркин) иқтисодиёт қонунларининг амал қилишини, иқтисодиётни монетизациялашувини, капитал айланмаси ва трансформациясини, активлар секьюритизациясини таъминлайди. Бунда ҳар бир мамлакат бозори муҳити ўзининг қувват потенциали миқдори доирасида айтилган ролин бажаради;

21. “Молиявий глобаллаштирувчи” сифатида юқорида келтирилган роллар асосида миллий иқтисодиётлар бирлашувини таъминлайди, бозор қатнашчиларининг халқаро даражада фаолият чегаралини ва таъсирини кенгайтиради, давлатнинг регулятив ролини камайтиради (халқаро регулятив ташкилотлар эвазига), ресурслар оқимини географик кенгайтириб тезлаштиради ва самарадорлигини оширади;

22. “Молиявий инструментларнинг объектив курсларда конвертори” сифатида валюталарни ва қимматли қоғозларни эркин бозор баҳоларида ва ҳажмларида рақобатли алмашинувини таъминлайди.

23. Инвесторларнинг маблағлари учун кучли рақобатли кураш шароитида “Инвестицион лойиҳалар селекциясини ва структуравий (тузилмавий) ислоҳатларни амалга оширувчи механизм”. Ушбу ролни самарали бажарилиши юқорида келтирилган ролларга ҳамоҳанг бўлиб давлатнинг монетар (асосан фониз ставкасини ўзгартирилиши) ва фискал сиёсатлари билан боғлиқ иқтисодий ўсиш моделида катта аҳамиятга эга.

2.3. Бирламчи ва иккиламчи бозорлар тушунчаси, аҳамияти ва тавсифи.

Қимматли қоғозлар бозори деганда юридик ва жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомаласи билан боғлиқ муносабатлари тизими тушунилади.

Қимматли қоғозлар – бу уларни чиқарган шахс билан ўзаро эгаси ўртасидаги мулкый ҳуқуқларни ёки заём муносабатларини тасдиқловчи, дивидент ёки фонизлар кўринишида даромад тўлашини ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга бериш имкониятини назарда тутувчи пул ҳужжатиридир.

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

Қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори - бу қимматли қоғозлар эмиссиясини ва бирламчи жойлаштирилишини амалга ошириш, яъни қимматли қоғозларни эмитент ёки унинг вакили томонидан дастлабки сармоядорга сотиш бозоридир.

Эмитент томонидан қимматли қоғозларни такрор чиқарилиши (масалан, устав фондини ошириш мақсадида) ёки иккиламчи эмиссияси ҳам бирламчи бозор доирасига киради.

Бирламчи бозорнинг энг муҳим тавсифи, эмитентлар томонидан ахборотни ошкор этилишидир. Бунда эмитент ҳақида тўлиқ маълумот бериладиган эмиссия проспектини ёки қимматли қоғозларни муомаллага чиқариш тўғрисидаги маълумотларни эълон қилишдан тортиб, то фонд бозори соҳасида назорат вазифаларини амалга оширувчи махсус давлат идораларига тақдим этиладиган қимматли қоғозларни жойлаштириш ҳақидаги ҳисоботгача

ошкор этилади. Қимматли қоғозларнинг бирламчи сотилиши оммавий ахборот воситаларида эмитент тўғрисида маълумотни эълон қилган ҳолда қимматли қоғозларни харид қилишни очик таклиф этиш шаклида (исталган имкониятли сармоядор учун) ҳамда ёпик, обуна шаклида факат тегишли давлат бошқарув идорасига маълум қилган ҳолда қимматли қоғозларни шахсларнинг чекланган доираси ўртасида жойлаштириш йули билан амалга оширилиши мумкин.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори - бу илгари чиқарилган ва ҳеч бўлмаганда бир марта харид қилинган қимматли қоғозлар олди-сотдиси (муомаласи) амалга ошириладиган бозоридир. Унинг функцияси қимматли қоғозларнинг олди-сотдисини тезкорлик билан таъминлашдир. Бунда сотувчи ва харидорни учраштириш, бўш капитални иқтисодиётни энг унумли соҳасига зудлик билан сафарбар қилиш, томонларнинг ўзаро манфаатларини таъминлаш иккиламчи бозорнинг асосий вазифаси бўлиб ҳисобланади.

Иккиламчи бозорнинг асосий кўрсаткичларидан бири *ликвидлик* ҳисобланади. Юқори ликвидликка эга, яъни қисқа вақт ичида жуда катта миқдордаги қимматли қоғозларни уларнинг курсини сезиларсиз ўзгариши шароитида кам харажат билан олди-сотдига жалб қила олишдир, ёки бошқача қилиб айтганда, бозорнинг ликвидлиги-бу маълум вақт оралигида бозор нархларининг кам миқдорда ўзгариб тургани ҳолда қимматли қоғозларнинг катта қисминин юқори суратда айланишини таъминлаш имкониятидир.

Бирламчи ва иккиламчи бозорлар ўртасидаги ўзаро муносабат иқтисодий муносабатларнинг ривожланишига, фонд бозорининг шаклланишига, унинг «ёшига», шунингдек, муомалада бўлган қимматли қоғозлар ҳар хил турларининг таркибига боғлиқ.

Масалан, иқтисодиёт нисбатан барқарор бўлган, қимматли қоғозлар бозорининг тарихи эса, бир неча юз йилларни камраб олган ривожланган капиталистик мамлакатларда қимматли қоғозларнинг деярли барча турлари бўйича иккиламчи савдо устун туради. Бирламчи бозордаги қимматли қоғозлар айланмаси ушбу мамлакатда иккиламчи бозор айланмасининг 5-10 фоизини ташкил этади ҳолос. Одатда кўпчилик ривожланган мамлакатлар фонд биржаларида қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши амалга оширилмайди, шунинг учун у ерларда узок муомала муддатига эга бўлган қимматли қоғозлар баҳоланади.

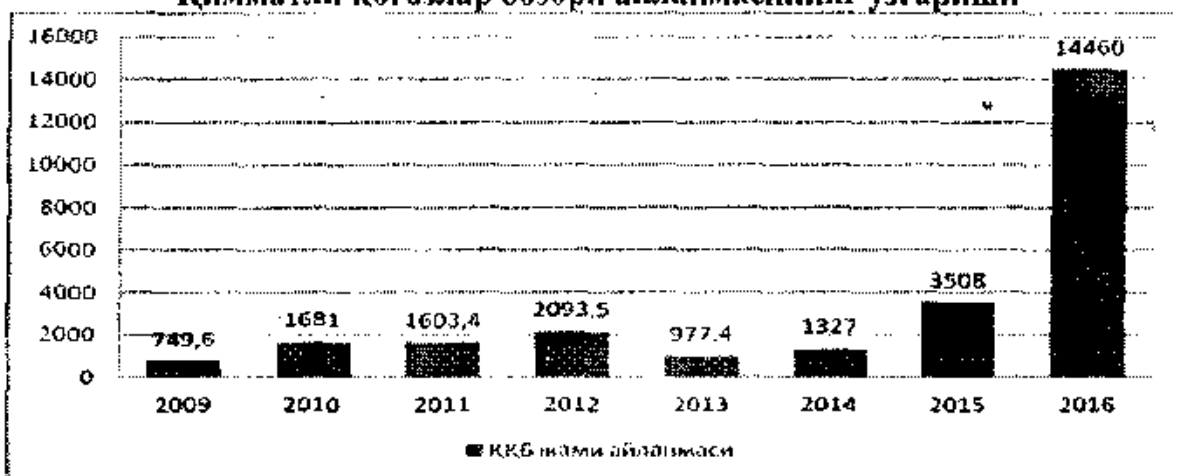
Қимматли қоғозлар бозорининг тараққий этиш даражаси мамлакат молия бозори ривожланишини белгилаб берувчи муҳим бўғинлардан бири ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишида унинг таркибидаги савдо тизимларининг капиталлашув даражаси, айланма ҳажмининг юқорилиги, қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ҳамда муомаладаги инструментларнинг ликвидлиги муҳим ўрин тутди. Шунингдек, қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши ва халқаро интеграциялашуви мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб қилишга кўмаклашади.

Шунинг учун ҳам, тараққий этган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишига алоҳида эътибор қаратилади. Сўнгги йилларда мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун бир қанча

ислохотлар амалга оширилиб, ушбу соҳага оид қонунчиликни такомиллаштириш борасида бир неча меъерий-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилинмоқда. Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича изчил равнида ишлар амалга оширилаётган бўлсада, соҳада ўз ечимини қутаётган муаммолар ҳам мавжудлигини таъкидлаш лозим. Қуйида мазкур соҳага оид асосий кўрсаткичларни таҳлил қилиш орқали мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори ривожланиши даражаси ва муаммоларига тўхталиб ўтамиз.

2.1 – диаграмма

Қимматли қоғозлар бозори айланмасининг ўзгариши²



Юқоридаги 2.1-диаграммада мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори айланмасининг 2009-2016 йилларда ривожланиш кўрсаткичлари таҳлил қилинган. Қайд этилган 2009 йилда қимматли қоғозлар бозори айланмаси 749,6 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2012 келиб мазкур кўрсаткич 2093,5 млрд. сўмга олган. Қимматли қоғозлар бозори айланмаси 2013 йилга келиб 977,4 млрд. сўмга пасайган. 2014 йил ушбу кўрсаткич 1327 млрд. сўмни ташкил этган. Мазкур кўрсаткич 2015 йилга келиб кескин ўзгарган, 264,4 %га ўсиб, 3508 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2016 йилда максимал натижа 14460 млрд. сўмни ташкил этган.

Ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозори ёки фонд биржаси капитализациясининг мамлакат ялпи ички маҳсулотидagi улуши (КҚБ/ЯИМ кўрсаткичи) жуда юқори бўлиб, бу кўрсаткич Нью-Йорк ва Токио фонд биржаларида 70-90 фоизни, Корея ва Лондон фонд биржасида 100-120 фоизни, Гонконг фонд биржасида 1000-1200 фоизни ташкил этади³.

Сўнгги йилларда мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг ялпи ички маҳсулотдаги улуши 1 фоизга ҳам етмай келяпти, фақатгина ўтган 2015 йилда ушбу кўрсаткич 2,04 фоизни ташкил этди. Ушбу рақамлар қимматли қоғозлар бозори мамлакатимиз иқтисодийини ривожлантиришда етарлича ўринга эга эмаслигини кўрсатади.

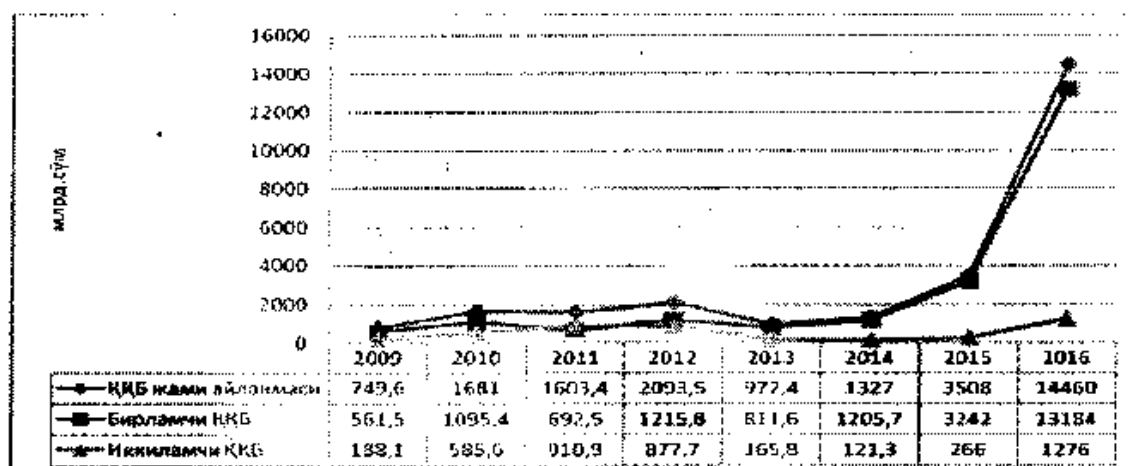
² Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази маълумотлари.

³ Жаҳон фонд биржалари федерациясининг йиллик ҳисоботлари ва www.world-exchanges.org сайти маълумотлари.

Қимматли қоғозлар бозорининг таракқий этишида иккиламчи бозорнинг ривожланганлик даражаси ва барқарор амал қилиши муҳим ўрин тутди.

2.2 – диаграмма

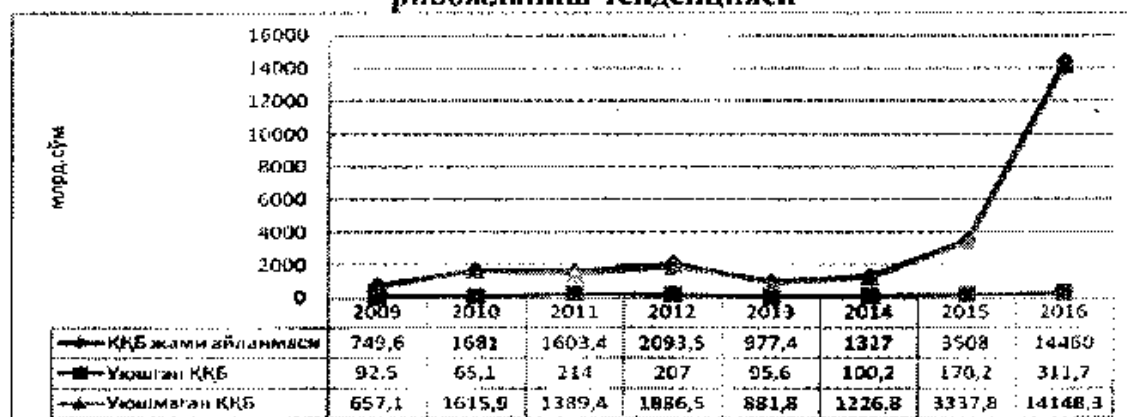
Бирламчи ва иккиламчи қимматли қоғозлар бозори айланмаси



Юқоридаги 4.2-диаграммадан кўриниб турибдики, таҳлил қилинган 2009-2016 йилларда умумий қимматли қоғозлар бозорининг жуда катта қисми бирламчи бозор ҳиссасига тўғри келган. Фақатгина 2011 йилда умумий қимматли қоғозлар бозорида иккиламчи бозорнинг устунлиги кузатишган. Сўнгги йилларда иккиламчи бозорнинг ҳиссаси кескин пасайиб, умумий қимматли қоғозлар бозоридаги улуши 2013 йилда 16,9 фоиз, 2014 йилда 9,1 фоиз, 2015 йилда 7,5 фоиз, ўтган 2016 йилда 8,8 фоизни ташкил этган. Бу ҳолат фонд бозорида муомалада мавжуд бўлган қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ва ликвидлиги пастлигини кўрсатади. Қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ва ликвидлигининг пастлиги инвесторларнинг фонд бозорига бўлган қизиқишини камайтиради натижада бозорнинг жозибadorлигини пасаяди.

2.3 – диаграмма

Уюшган ва уюлмаган қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш тенденцияси

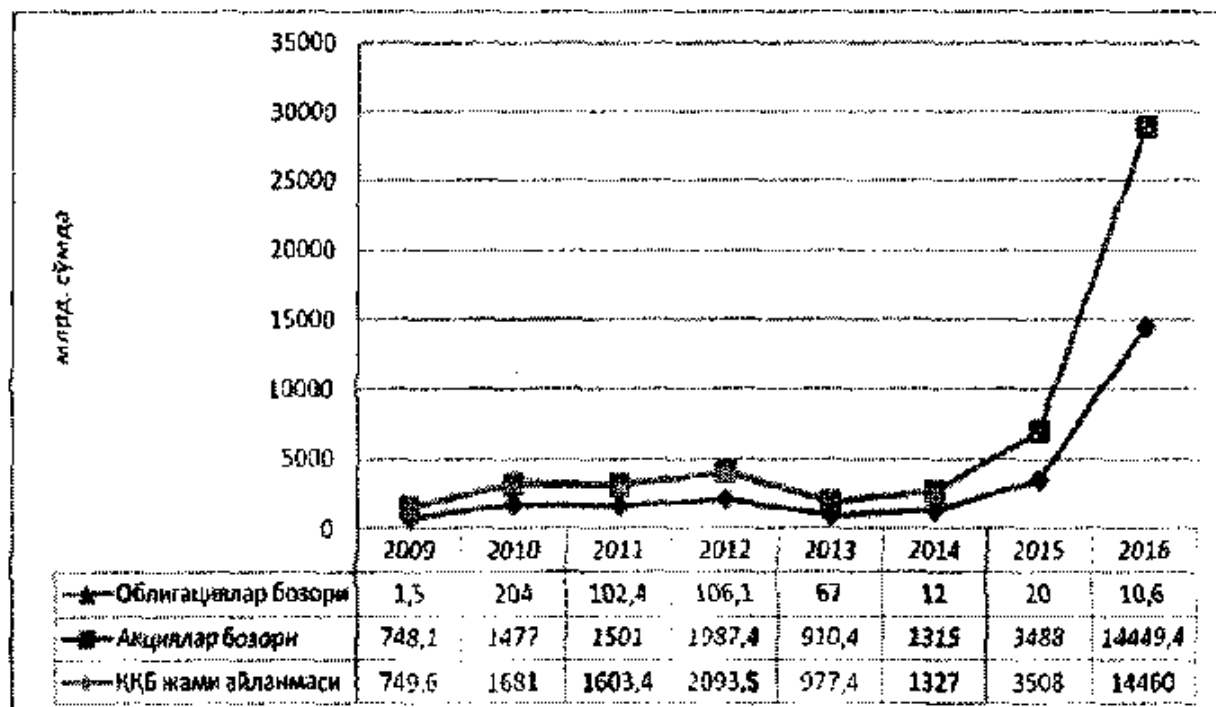


Юқоридаги 2.3 - диаграммадан кўришиб турибдики, таҳлил қилинган 2009-2016 йилларда қимматли қоғозлар бозорининг умумий айланмасида уюшмаган бозор мутлоқ устунликка эга бўлган. Уюшмаган бозорда уюшган бозор (“Тошкент” Республика фонд биржаси ва “Эльсис-савдо” биржадан ташқари уюшган бозори) га нисбатан савдо ҳажми юқорилигининг асосий сабаби давлат тегишли бўлган корхоналарнинг акцияларини хусусийлаштириш йўли билан бозорга чиқарилганлиги жараёни билан боғлиқ. Уюшмаган бозорнинг умумий бозор ҳажмида уюшган бозорга нисбатан гипертрофирлашган даражада устунлигининг яна бир сабаби уюшмаган бозорда трансакцион (комиссион) харажатларнинг минимал даражада эканлиги ва расмийлаштиришнинг осонлиги билан боғлиқ.

Қуйидаги 2.4-диаграммадан кўришиб турибдики, таҳлил қилинган 2009-2016 йилларда қимматли қоғозлар бозори умумий айланмаси ҳажмида акциялар бозори облигациялар бозорига нисбатан жуда 28ата фарқ билан устунлик қилган. Сўнгги йилларда облигациялар бозори айланмасида кескин пасайиш кузатилиб, бу ҳолат унинг умумий бозор ҳажмидаги улуши тушиб кетишига олиб келган.

2.4 – диаграмма

Акциялар ва облигациялар бозорининг ривожланиш тенденцияси



Умумий қимматли қоғозлар бозорида акциялар бозорининг ҳажми таҳлил қилинган сўнгги икки йилда 99 фоизни ташкил этган. Акциялар бозорининг облигациялар бозорига нисбатан устунлиги умумий қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси юқори эканлигини аниқлатмайди.

**2016 йилда ҳудудлар кесимида акциялар иккиламчи бозорининг
ҳолати (млн. сўм)**

№	Ҳудуд номи	2016 йилда бирламчи бозорда сотилган акциялар ҳажми	2016 йилда иккиламчи бозорда сотилган акциялар ҳажми	
			Ҳами	ш.ж: жисмоний шахслар иштироки билан
1	Андижон вилояти	2 212,3	2 603,4	708,4
2	Бухоро вилояти	1 583,3	26 712,8	1 769,9
3	Тошкент шаҳри	13 106 662,7	243 270,1	149 568,0
4	Жиззах вилояти	1 774,5	283,9	283,9
5	Қашқадарё вилояти	14 328,0	27 253,6	3 500,8
6	Навоний вилояти	495,7	5 329,6	3 092,7
7	Наманган вилояти	13 295,9	3 905,9	507,5
8	Самарқанд вилояти	6 592,5	2 301,3	2 065,6
9	Сурхондарё вилояти	2 473,1	2 575,1	964,5
10	Сирдарё вилояти	1 831,6	496,5	496,5
11	Тошкент вилояти	11 621,5	937 270,4	3 328,2
12	Фарғона вилояти	16 341,9	11 466,8	5 793,6
13	Хоразм вилояти	2 710,4	1 306,9	1 219,9
14	Қорақалпоғистон Республикаси	1 898,5	863,4	863,4
	Ҳами:	13 183 822,0	1 265 639,6	174162,9

Юқоридаги 2.1-жадвалдан кўришиб турибдики, 2016 йилда ҳудудларда сотилган акцияларнинг аксарият қисми бирламчи бозор ҳиссасига тўғри келган. Бухоро ва Қашқадарё вилоятлари бундан мустасно бўлиб, ушбу ҳудудларда иккиламчи бозор бирламчи акциялар бозорига нисбатан юқорирок кўрсаткичга эга бўлган. 2.1-жадвал маълумотларидан Тошкент шаҳри ва Фарғона вилоятларида 2016 йилда акцияларнинг бирламчи савдоси бошқа вилоятларга нисбатан анча салмоқли бўлганлигини кўришимиз мумкин.

Республикада ҳудудларида амалга оширилган умумий акциялар савдосининг таҳлили бирламчи акциялар бозорининг улуши 93,1 фоизни ташкил этганлигини кўрсатиб турибди. Ҳудудлардаги акциялар бирламчи савдосида Тошкент шаҳрининг улуши 99,4 фоизни ташкил этган бўлса, қолган 0,6 фоизи бошқа вилоятлар ҳиссасига тўғри келган. Ҳудудлар кесимида акциялар иккиламчи савдосининг таҳлили Тошкент вилоятининг улуши 74

фоизин ташкил этганлиги ва бу эса акциялар бирламчи ва иккиламчи савдоларининг асосан Тошкент шаҳри ва Тошкент вилоятида амалга оширилаётганлиги ва ҳудудлар билан таққослаганда жуда катта номувофиклик (дисбаланс) мавжудлигини кўрсатади. Ҳудудлардаги қимматли қоғозларнинг асосий савдо айланмаси ҳам акциялар ҳиссасига тўғри келиб, облигация ва бошқа турдаги қимматли қоғозлар савдоси деярли мавжуд эмас.

Умуман олганда, муомалада факатгина акциялар ва облигацияларнинг мавжудлиги мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозори молнявий инструмент турлари ва хилма-хиллиги нуқтаи назаридан бой эмаслигини кўрсатади. Бу эса инвесторга инструментлар жихатидан диверсификация қилиш имконини бермайди. Юқоридаги муаммоларни ҳал қилишнинг энг асосий йўли бу - мамлакатимиз иқтисодиётида юқори улушга эга бўлган йирик корхоналарнинг давлат улуши сифатида турган қимматли қоғозларини муомалага чиқариш (ҳеч бўлмаганда бир қисмини) ва инвесторларга эркин сотиш ҳисобланади ва ҳозирда бу жараён бошланган.

Юқоридаги муаммоларнинг ҳал этилиши муомалада ликвидли инструментларни тақлиф этилишига, қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси ўсишига, аҳолининг фонд бозорига ишончини ортишига, бозорни жозибадорлик даражасини юқори бўлишига ва натижада қимматли қоғозлар бозорини ривожланишига олиб келади.

Оммавий хусусийлаштириш билан кузатиладиган бозор муносабатларини вужудга келтириш жараёнини кечираётган ва эндигина ўзини фонд бозорларини барпо этаётган мамлакатлар учун ислохотларнинг дастлабки босқичларида қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори устун туради.

Ўзбекистонда ҳам 90-йилларнинг ўрталарида бирламчи бозорнинг устуворлиги сезиларди, лекин кейинча бу нисбат ўзгара борди. 1995 йилда Республикада банк ва тижорат векселларнинг иккиламчи бозори 1996 йилдан бошлаб эса, Давлат қисқа муддатли облигацияларининг (ДҚМО) иккиламчи бозори, кучли тараққий эта бошлади ва уларнинг салмоғи бирмунча ўсиши кузатилди.

2.4. Уюшган ва уюлмаган бозорлар тушунчаси ва аҳамияти.

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

Қимматли қоғозларнинг уюлмаган бозори - бу қимматли қоғозларнинг муомалада бўлиши соҳаси бўлиб, унда қимматли қоғозлар билан операциялар савдо ташкилотчиларининг ушбу битим предмети ва унинг иштирокчиларига нисбатан қўйган талабларга риоя этилмаган ҳолда амалга оширилади. Бу шундай бозорки, унда битимлар тузиш, қимматли қоғозлар иштирокчиларга қўйиладиган талабларнинг қоидалари белгиланмаган, савдолар сотувчи ва харидорларнинг шахсий алоқаси орқали ихтиёрий равишда амалга оширилади. Мазкур бозорда тузилган битимлар ҳақидаги ахборот тизими мавжуд эмас.

Бундан ташқари, битимлар иштирокчилари қандайдир муҳофиза ва суғурта механизмларидан фойдаланилмаган ҳолда амалга оширилади. Битимлар махсус рўйхатга олувчилар томонидан қонун билан белгиланган умумий тартибда расмийлаштирилади. Ушбу бозор «кўча», ёки «тартибсиз» бозор деб номланишга қарамай, у мутлақо чалқаш тартибсиз бозор эмас, агар товламачилик ҳоллари аниқланса, тартибга солувчи давлат идораси тергов ишини олиб боради. Бундай бозорда сифатли қимматли қоғозлар кам, улар бўйича ё дивидендлар олиш, ёки барча қуйилган маблағларни йўқотиш мумкин бўлган даромадли қимматли қоғозлар ҳам, шунингдек, эмитентлари мураккаб молиявий аҳволда қолган, ёки банкротлик ёқасида бўлган, яроқсиз деб номланувчи акциялар ҳам сотилиши мумкин. Ўзбекистон Республикасида уюлмаган бозорда янги барпо этилган, шунингдек, хусусийлаштирилган корхоналарнинг бирламчи ва иккиламчи эмиссиялари акциялари, банк ҳамда тижорат векселлари сотилади ва харид қилинади.

ХИФлар акцияларининг бевосита ХИФларнинг ўзлари томонидан амалга оширилган ёки Халқ банки бўлимлари орқали бирламчи сотилиши бундай бозорларга мисол бўла олади.

Ким ошди савдоси асосида ташқил этиладиган қимматли қоғозлар бозори. Қимматли қоғозлар билан савдо қилиш технологияларининг барча турларини иккита катта гуруҳга бирлаштириш мумкин.

Биринчи, ким ошди савдоси бўйича савдо-сотик, бунга оддий ким ошди савдоси киради.

Иккинчи, голландча ким ошди савдоси ва қўшалок ким ошди савдоси.

Оддий ким ошди савдоси бунда фақат харидорлар мусобақалашади. Сотувчилар тўғридан-тўғри рақобатлашмайди. Савдолар бошланишидан олдин харид қилиш учун ва сотиш учун буюртмалар йнгилади ва буюртмалар рўйхати (копировка варағи) тўлдирилади. Савдолар таклифлар рўйхатининг очикча кетма-кетлик билан эълон қилиниши орқали амалга оширилади. Ҳар бир аниқ таклиф бўйича янги нархларнинг белгиланиши йўли билан харидорларнинг баҳслашуви очик кечади.

Бошлангич нархни одатда сотувчи белгилайди. Сўнгги нарх бу харидорлар томонидан даъвогарлар рақобатлаша олмайдиган даражадаги очикча таклиф этилган баҳодир. Оддий ким ошди савдоси собик СССРнинг барча биржаларида энг кўп тарқалган усули эди.

1991 йилдан бошлаб Ўзбекистонда ҳам бу оммабоп усул кенг тарқалди. «Тошкент» РФБда компьютердан фойдаланилган ҳолда бу усул қўлланилади. Бу усул савдо ўтказувчиларнинг барча иштирокчилари учун аниқ ва тушунарлидир.

Голландча ким ошди савдоси. Савдоларни ўтказишни бу усулида харидорларни буюртмалари олдиндан жамланади, ундан кейин буюртмалар эмитент томонидан ёки унинг маифаатлари учун хизмат қилувчи воситачи томонидан сиртдан кўриб чиқилади. Ягона расмий нарх белгиланади. Ўзбекистонда бундай усул ДҚМОнинг бирламчи жойлаштирилиши бўйича ким ошди савдоларни ўтказишда қўлланилади.

Бу усулда ким ошди савдоларини ўтказиш механизми қуйидагича:

- Республика фонд биржаси томонидан харидорлар буюртмаларининг йиғилиши;
- буюртмалар рўйхатини тузиш ва уни Молия вазирлигига тақдим этиш;
- Молия вазирлиги томонидан амалга ошириладиган харидорларнинг сиртки баҳслашуви ва нархнинг пастки чегарасини белгилаш;
- буюртмаларни қондириш.

Қимматли қоғозларнинг биржаси ва биржадан ташқари бозорлари. Қимматли қоғозларнинг биржа бозори бу қимматли қоғозлар билан фонд биржаси доирасида уюшган тарзда савдо қилиш соҳасидир.

Фонд биржаси (бу ҳақда биз кейинги маърузаларимизда тўлиқ маълумот берамиз) қимматли қоғозлар билан фонд биржаси доирасида савдо қилиш учун шарт-шароитларни таъминловчи алоҳида муассаса бўлиб, унда савдо фақат қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари брокер-воситачилар, маклерлар-даллоллар, дилерлар-савдогарлар томонидан махсус қондалар бўйича олиб борилади.

Фонд биржасида энг яхши қимматли қоғозлар билан савдо қилинади. Булар «Тошкент» Республика фонд биржаси ва унинг вилоятлардаги 13 та бўлинмаси орқали амалга оширилади. Уларда, корпоратив қимматли қоғозлар, давлат қисқа муддатли облигациялари савдоси ташкил этилган. Ўзбекистондаги акциялар бозорининг ўзига хос хусусияти шундаки, унинг катта қисмини давлат корхоналарининг хусусийлаштириш натижасида барпо этилган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини бирламчи сотиш бўйича тузилган битимлар ташкил этади.

Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори – бу фонд биржасидан ташқарида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш соҳасидир. Унда фонд биржасида сотувга қўйилмаган қимматли қоғозларнинг эркин савдоси дилерлар томонидан махсус телекоммуникация тармоқлари (телефон, телефакс, компьютер воситалари) ёрдамида амалга оширилади. Бу савдо воситачиларга фонд биржаси томонидан ўрнатилган юқори ставкали комиссия йинтиқлардан қочинга шароит яратади.

Биржадан ташқари уюшган бозорлар АҚШ ва Европа мамлакатларида яхши ривожланган, Ўзбекистонда бундай савдо 1998 йил 1 июндан бошлаб «Элсене-Савдо» биржадан ташқари электрон тизими орқали амалга оширилиб келинмоқда 2005 йилдан бошлаб Банклараро савдо тизими (МТС) ҳам биржадан ташқари бозорда фаолият юритмоқда.

Қимматли қоғозлар билан бўладиган операцияларни тўла қамраб олувчи биржадан ташқари бозорни икки турга бўлиш мумкин.

1. Стихияли бозорлар;
2. Дилерлар бозори.

Стихияли бозорда олди-сотди харидор билан сотувчиларнинг шахсий алоқаси орқали пала-партиш тарзда юзага келади. Унда олди-сотдининг тартиб-қондаларига, қимматли қоғозлар ва иштирокчиларига нисбатан ҳеч қандай талаб қўйилмайди. Савдо-сотик ихтиёрий равишда амалга оширилади.

Дилерлар бозорида сотувчилар сотувга тушадиган қимматли қоғозларнинг нарhini очикдан-очик эълон қиладилар. Шу сабабли харидор билан сотувчи ўртасида тўғридан – тўғри очик рақобат юз бермайди.

Ўз навбатида дилерлар бозорида қимматли қоғозларни тақлиф қилишнинг қуйидаги хиллари асосида ҳам ташкил қилиш мумкин:

- чекланган (масалан, нақд пулга сотиш учун бир нечта муайян жойни белгилаш);

- тақсимланган (инвесторлар, қимматли қоғозлар, тўлов турлари бўйича бозор жойларидан тарқалган тармоқлар ташкил этиш);

- узайтирилган (масалан, тижорат ёки жамғарма банкларнинг филиал тармоғида қимматли қоғозларнинг турли хилларини ҳар доим тақлиф қилиш ташкил этилади).

Қимматли қоғозларнинг минтақавий, миллий ва халқаро бозорлари.

Катта ҳудудларга эга бўлган мамлакатларда одатда, қимматли қоғозларнинг *минтақавий* ёки локал бозорлари шаклланади. Масалан, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар билан савдо қилиниши Қорақалпоғистон Республикаси, Тошкент шаҳри ва 12 вилоятдан иборат бўлган маъмурий – ҳудудий тизимлардан иборат.

Қимматли қоғозларнинг миллий бозори деганда, фонд бойликлари билан давлат доирасида савдо қилиш соҳаси тушунилади. Бунда ҳар бир давлатнинг ўзига хос хусусиятлари ҳисобга олинади.

Қимматли қоғозларнинг халқаро бозори бу жаҳон миқёсида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш соҳасидир. Бунда қимматли қоғозлар билан савдо қилиш натижасида капитал бир мамлакатдан иккинчисига оқиб ўтади. Қимматли қоғозлар билан савдо қиладиган халқаро йирик марказлар пайдо бўлади.

Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси томонидан 2015 йил 3 июнда қабул қилинган “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунида қимматли қоғозлар бозорига қуйидагича таъриф берилган: - “Қимматли қоғозлар - ҳужжатлар бўлиб, улар мазкур ҳужжатларни чиқарган юридик шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларини тасдиқлайди, дивидендлар ёки фоизлар тарзида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга ўтказиш имкониятини назарда тутди”. Қимматли қоғозлар бозорида даромад келтирувчи қимматли қоғозлар олди-сотди қилинади. Бу бозорда ҳам сотувчилар, ҳам харидорлар муносабатда бўлишадилар. Қимматли қоғозларнинг асосий (фундаментал) хусусияти уларнинг айланувчанлиги ва ликвидлигидир (тез пулга айлана олиши).

Айланувчанлик – бу қимматли қоғозларнинг бозорда харид қилинишига ва сотилишга, шунингдек, кўпчилик ҳолларда бошқа товарнинг айланишини осонлаштирувчи мустақил тўлов воситаси сифатида қўлланишга қодирлигидир.

Иқтисодий назария фанидан маълум бўлган П-Т (пул-товар), Т-П (това-пул) формуласига асосан, қимматли қоғозлар ҳам капиталнинг доимий айланишида ҳам товар сифатида ҳам пул сифатида қатнашиши мумкин. Қимматли қоғозлар маълум маънода товар ҳисобланади, у ўз қийматига ва

истеъмол қийматига эга. Уларнинг қиймати бирқанча омилларга боғлиқ, масалан, улар томонидан келтирилган даромаднинг ҳажми, ссуда фойзининг меъёри, нисбатан юқори курс бўйича сотилиши мумкинлиги, корхона бошқаришда иштирок этиш имкониятлари ва бошқалар.

Қимматли қоғозларнинг истеъмол қиймати шундан иборатки, улар орқали қимматли қоғоз эгаси ўз капиталини ошириш, сақлаш, корхона бошқаришда иштирок этишдан аниқ талабларини кондиради. Шу билан бирга, баъзи ҳолатларда қимматли қоғозларнинг алоҳида турлари (давлат облигациялари, векселлар) маълум бир қулай вазиятларда пул вазифасини ҳам бажариши мумкин. Маълумки, айрим мамлакатларда кучмас мулк, автомобил ва бошқалар билан ҳисоб-китоб қилиш чоғида юқори ликвидли давлат облигацияларидан тўлов воситаси сифатида фойдаланилади.

Ликвидлик – бу қимматли қоғозларнинг бозор нархи камроқ ўзгариб туриши ҳамда сотиш учун унчалик кўп бўлмаган харажатлар билан, шунингдек, ўз эгаси учун деярли зарарсиз ҳолда тезда сотилиши ва пул маблағларига (нақд ва нақдсиз шаклда) айланиш қудратидир.

Ликвидликка жуда кўп омиллар таъсир кўрсатади. Уларни асосан уч гуруҳга ажратиш мумкин:

Биринчидан, умумиқтисодий омиллар (пул муомаласи, иқтисодиёт даврининг у ёки бу босқичида бўлиши, сармоядорлар томонидан тўловга қодир талабнинг мавжудлиги, банк ҳисоб-китобини амалга ошириш тезлиги даражаси ва ҳ.к.).

Иккинчидан, мазкур мамлакатда қимматли қоғозлар бозорини ташкил қилиш даражаси билан боғлиқ омиллар (фонд бозорини ташкил этиш, сармоядорнинг ахборотга эга бўлиш даражаси, маркет-мейкерлар муассаларининг мавжудлиги ва ҳ.к.).

Учинчидан, эмитентнинг ўзига хос хусусиятлари билан боғлиқ бўлган омиллар (унинг молиявий аҳволи, тўланадиган даромаднинг миқдори ва бошқалар).

Қимматли қоғозларнинг яна бир асосий хусусияти борки, бу хатар (риск), йўқотишлар билан боғлиқдир.

Қимматли қоғоз – ўзи билан боғлиқ мулкрий ҳуқуқларни аке эттирадиган ҳужжатдир. У қимматли қоғоз эгаларининг даромад манбаи бўлиб хизмат қилади. Муомалада юритилиши ва оқди-сотди воситаси бўлиши унинг ўзига хос моҳиятини шакллантиради. Қимматли қоғозларни чиқаришдан асосий мақсад, хўжалик оборотига қўшимча инвестиция ресурсларини жалб қилиш ва шу орқали мулкдор синфини шакллантиришдир. Қимматли қоғозларнинг савдо-сотиғи натижасида қимматли қоғозлар бозори вужудга келади.

Тиланч сўз ва иборалар: молия бозори, пул бозори, валюта бозори, инвестиция бозори, ссуда капитали бозори, инвестиция бозори, бирламчи бозор, иккиламчи бозор, қимматли қоғозлар, ликвидлик, қимматли қоғозлар бозори, уюшган бозор, мулкрий ҳуқуқ.

III БОБ. МОЛНЯ БОЗОРИ ИНДИКАТОРЛАРИ ВА МОДЕЛЛАРИ

3.1. Молня бозори индикаторлари, уларнинг турлари.

Глобаллашув шароитларида индустриал ва ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётларининг ривожланиш босқичлари молня бозорлари ролини кескин ошиши билан белгиланади. Чунки молня бозорлари бу шароитларда жаҳон иқтисодиёти миқёсида на фақат молиявий оқимларнинг самарали тақсимланиши ва қайта тақсимланишини таъминламоқда, балки мамлакатлар иқтисодиётлари ва бозорларининг рақобатбардошлигини, шароитларга эгиловчан мослашиши, хавфсизлик даражасини, иқтисодий ўсиш ва ривожланиш суръатларини белгиламоқда.

Маълумки, рисклилиқ даражаси тизимли, тармоқлар, инвестициялар жалб қилувчи эмитентлар ва инвесторларнинг рисклари йиғиндисидан ташкил топади. Молня бозорида намоён бўлувчи тизимли рисклар инвестиция қилиш тўғрисида қарор қабул қилишнинг муҳим компонентаси ҳисобланади. Ушбу рискларни ва юқорида айтилган кўрсаткичларни ҳамда уларнинг хавфсизлик чегаравий (критик) қийматларини баҳолаш эконометрик усуллар ва финансометрика⁴ ёрдамида амалга оширилиши мумкин. Бунда кўп жихатдан иқтисодий ва молиявий хавфсизлик индикаторлари тизими ва уларнинг критик қийматлари (микдорлари) назарда тутилади. Уларнинг бундай қийматларини ўз вақтида, олдиндан ва тўғри микдорий баҳолай олмаклик ишлаб чиқариш ва такроран ишлаб чиқариш жараёнларига молня бозори орқали салбий таъсир кўрсатувчи ходисаларни келтириб чиқариши мумкин. Шунинг учун молня тизими ва бозорининг хавфсизлик, барқарорлик, рақобатбардошлилик, рисклилиқ ва жалбдорлилик индикаторларини билиш ва уларни баҳолаш ҳар қандай мамлакат иқтисодиётида муҳим аҳамиятга эга.

Макроиқтисодий ва макромоллиявий (жумладан, финансометрик) индикаторлар ёрдамида юқорида санаб ўтилган сифат кўрсаткичларини микдорий баҳолаш, улар ёрдамида ифодаланувчи молня бозорига ҳос жараёнларни тадқиқ қилиш, ундаги тенденциялар динамикасини таҳлил қилиш, бозор мониторингини ўтказиш ва ундаги ижобий ва салбий ходисаларни прогноз қилиш, буларнинг натижалари асосида пайдо бўлиши мумкин бўлган хавфлар ва диспропорциялар манбаларини (сабабларини) аниқлаш ва ўз вақтида уларнинг иқтисодиётга ва молня тизимига салбий таъсирини олдини олиш ёки даражасини олдиндан пасайтириш бўйича чора-тадбирларни ишлаб чиқиш мумкин. Молня тизими ва бозорининг хавфсизлик, рақобатбардошлилик, барқарорлилик ва жалбдорлилик даражаларини бевосита ва билвосита микдорий ифодаловчи индикаторларни қуйидаги беш гуруҳларга ажратиш мумкин⁵:

1. Макромоллиявий индикаторлар;

⁴ Шохазамий Ш.Ш. Секьюриметрия. -Т.: Ўзбекистон миллий энциклопедияси, 2005.-473 с.

⁵ Мальцева И.Г. Система индикаторов финансовой безопасности как основа для определения уровня системных рисков национальной финансовой системы. //Вопросы статистики. №5, 2006. -с. 14-24.

2. Иктисодиётда жамғармалар ва инвестициялар нисбатини ифодаловчи индикаторлар;

3. Банк тизими фаолиятининг индикаторлари;

4. Нарх-наво индикаторлари;

5. Молия бозорини (ундаги ҳолат ва динамик жараёйлارни) ифодаловчи индикаторлар.

Айниқса молия тизими ва ундаги молия бозорининг рақобатбардошлилиги ҳар қандай мамлакат иктисодий ривожланишининг асосий омилларидан ҳисобланади. Айнан глобаллашув шароитида молия бозорининг юқори даражадаги рақобатбардошлилиги иктисодиётда модернизацилаш ва индустриал ўсишни таъминлаш учун инвестицияларни жалб қилиш бўйича кенг имкониятларни беради. Шу билан бирга ҳар қандай мамлакатнинг молия тизими ва бозори рақобатбардошлилиги уларнинг хавфсизлик, барқарорлик, жалбдорлик ва риск даражасига бевосита боғлиқ. Чунки кўп жиҳатдан ушбу кўрсаткичларнинг юқори даражаси ички ва ташқи инвесторларнинг мамлакат бозорига нисбатан ишончини оширади, улар тўмонидан амалга ошириладиган инвестицияларнинг рисклилиги даражасини пастлилигидан далолат беради.

3.2. Молия бозори индикаторларини ҳисоблаш механизми ва такомиллаштириш йўллари.

Макромолиявий индикаторлар. Ушбу гуруҳга молия соҳасининг рақобатбардошлилигини ифодаловчи индикаторлар кирди. Яъни уларнинг ёрдамида давлат молияси ва иктисодиётни реал секторининг молия бозоридаги ҳолати ифодланади. Чунки уларнинг иккаласи ҳам молия бозорининг каттапишлари ҳисобланади. Бу гуруҳ индикаторларини тўртга кичик гуруҳга ажратиш мумкин:

А. Давлат бюджети барқарорлигини ифодаловчи индикаторлар.

1. Бюджет дефицитини ЯИМга нисбати 3 фоиздан ошмаслиги лозим.

2. Давлат қарзини ЯИМга нисбати 60 фоиздан ошмаслики керак. Ички ва ташқи қарзлар даражалари ЯИМнинг 30 фоиздан ошмаслиги лозим.

3. Давлат қарзини бошқариш харажатларининг улушини ва давлат бюджети харажатларининг умумий ҳажмига нисбати 20 фоиздан ошмаслиги лозим.

В. Корхона ва ташкилотларнинг қарз юки даражасини ифодаловчи индикаторлар.

4. Номолиявий корхоналар қарзини тушумга нисбати 30 фоиздан ошмаслиги лозим, ақс ҳолда уларнинг молиявий барқарорлиги учун хавф туғилади. Ушбу индикатор ва унинг критик қийматлари компания молиявий фаолиятини IAS (GAAP) стандарлари асосида таҳлил қилишда қўлланиладиган кўрсаткичларни синтез қилиш негизда шаклланади: компания қарзини хусусий капиталга нисбати (агар бу нисбат 1 дан катта бўлса, унда компаниянинг ҳолати рискли деб баҳоланади), хусусий капитал айланмаси коэффициенти (бу кўрсаткич хусусий капитални тушумга нисбати билан

ўлчанади, агар унинг нисбати 0,2 дан кам бўлса (бунда компания қарзларининг бир қисмини, одатда учдан бир қисмини, реструктуризация қилиш, конвертациялаш ва қайта кредитлаш мумкинлигини инобатга олсак), компания молиясини бошқариш сифати қониқарсиз деб баҳоланади).

5. Номолиявий корхоналарнинг қисқа ва узок муддатли қарзлари нисбати тахминан 70:30 бўлиши керак. Ушбу индикатор номолиявий секторда риск даражасини қарз юкига боғлиқликда ифодалайди.

6. Банк сектори ташқи қарзини унинг жами активлари суммасига нисбати 30 фоиздан ошмаслиги лозим. Ушбу индикатор мазмунан 4-чи индикаторга ўхшаш, капиталнинг етарлилигини (12 фоиздан кам бўлмаган миқдорда) ифодаловчи 20-чи индикатор ҳамда Н11.1 норматив (меъёр) билан боғлиқ (бу норматив хусусий капитал бўйича (400 фоиздан кўп бўлмаган даражада) хорижий банклар ва молиявий ташкилотлар олдидаги мажбуриятларнинг максимал миқдорини чегаралайди). Ушбу индикаторнинг критик қиймати банк сектори рисқи миқдорини ҳисобга олган ҳолда иккала кўрсаткични синтез қилиш асосида шаклланади.

7. Банкларнинг қисқа ва узок муддатли қарзлари нисбати тахминан 70:30 бўлиши керак. Ушбу индикатор 5-чи индикаторга ўхшаш.

С. Олтин-валюта заҳираларининг етарлилиги даражаси.

8. Пул базасини олтин-валюта заҳира билан таъминланганлиги даражаси пул базасининг (тор маънода белгиланишида) 70 фоиздан кам бўлмаслиги лозим. Амалий шунини кўрсатадики, стерилизация сиёсати методлари эмиссион молиялаштиришнинг инфляцион эффектини нейтраллаштириш имконини (20-30 фоиздан кам бўлмаган даражада) беради.

9. Олтин-валюта заҳираларининг етарлилигини кўрсатувчи индикатор. Олтин-валюта заҳираларининг абсолют ўсиши пул базасини ўсишидан ката бўлиши керак, ақс ҳолда инфляцион жараёнларнинг жадаллашуви вужудга келади (мамлакат бюджети ва иқтисодиётини қўшимча пул эмиссияси эвазига молиялаштириш ҳисобига).

10. Олтин-валюта заҳираларининг минимал (критик) даражаси индикатори. Бу даража қуйидагилар суммасидан кам бўлмаслиги лозим: бир чоракдаги импортнинг қиймат ҳажми суммаси ҳамда давлат, банк ва корпоратив секторларнинг қисқа муддатли қарзларини қоплаш учун зарур бўлган маблағ ва улар бўйича фоиз тўловлар.

Д. Иқтисодиёт фаолиятининг макромолиявий шароитлари индикаторлари.

11. Иқтисодиётнинг монетизациялашуви даражаси (яъни M_2 пул агрегатининг ЯИМга нисбати) 20-30 фоиздан кам бўлмаслиги зарур. Агар унинг даражаси 15 фоиздан кам бўлса, иқтисодиётнинг бартерлашуви, солиқ тушумларини камайиши, инфляцияни кескин ўсиши ва шу каби бошқа салбий ҳолатлар келиб чиқиши мумкин.

12. Иқтисодиётда пул бўйича талаб ва таклифнинг ҳажми ва структурасини ўзгартириш индикатори. Пул массасининг (M_2) ўсиши инфляция даражаси ва плюс ЯИМни фоизда ўсишининг юқори даражасидан ортмаслиги

лозим. Пул массасининг чегаравий (критик) кийматидан ортиши кредит экспансиясини белгиси ҳисобланади.

13. Кредит ресурслари ва депозитлар бўйича реал фоиз ставкасининг ўзгаришини критик даражаси. Реал фоиз ставкасининг у ёки бу томонга қараб ўзариши 50 фоиздан ошмаслиги лозим, чунки бу кўрсаткич мамлакатнинг молиявий ва иқтисодий тизими учун ўта муҳим ва таъсир этувчи инструмент ҳисобланади. Яъни уни кўрсатилган миқдоридан сезиларли оғиши инвестицион жараёнга, банк тизими фаолиятига, молия бозорларига салбий таъсир кўрсатиши мумкин, чунки иқтисодиёт субъектларининг хатти-ҳаракатларида кескин ўзгаришлар вужудга келади, натижада иқтисодиётда пулга бўлган талаб ва таклиф кардинал тарзда ўзгаради.

14. Рентабеллик кўрсаткичи асосида қуйидаги индикаторлар ҳисобланиши мумкин:

- иқтисодиёт рентабеллиги. Пул бозоридаги ҳолат қониқарли бўлиши мумкин, агарда рентабеллик миқдори инфляция даражасидан ортиқ бўлса;

- иқтисодиётнинг асосий тармоқлари рентабеллиги инфляция даражасидан юқори бўлса (3-5 фоизга баланд бўлса, яхши ҳолат деб баҳоланади);

- рентабеллик ва фоиз ставкаси даражаси нисбати. Иқтисодиётнинг рентабеллиги кредитлар бўйича ставкалардан даражасидан юқори бўлиши керак. Бунда кредитлар ставкаси депозитлар бўйича ставкалардан ортиқ бўлиши лозим. Пул қўйимлари ва депозитлар бўйича реал даромадни таъминлаш учун депозит ставкалари инфляция даражасидан баланд бўлиши талаб қилинади.

Иқтисодиётда жамғармалар ва инвестициялар нисбатини ифодаловчи индикаторлар. Ушбу гуруҳ индикаторлари молия тизимининг (бозорининг) муҳим функцияси (инвестицияларни жамғармаларга тарнеформациялаш) билан боғлиқ бўлиб, иқтисодиётнинг ривожланиши имкониятларини, унинг инвестицион потенциалини, иқтисодиёт субъектларининг (жумладан уй хўжалиқларини) тўлов қобилиятини ифодалайди.

1. Асосий капиталга инвестицияларни ЯИМга нисбати 25 фоиздан кам бўлмаслиги лозим.

2. Иқтисодиётда инвестициялар ва жамғармалар нисбати. Иқтисодий мувозанат ҳолатида жамғармалар инвестицияларга тенг бўлади, иқтисодиётни ривожланишининг актив фазасида эса инвестициялар жамғармалардан ошади. Иқтисодиётдаги жамғармалар, кам деганда, икки усул ёрдамид ҳисобланади:

1) Миллий ҳисоблар тизими методологиясига мос равишда ва тўлов балансининг асосий тенгламаларини қўллаган ҳолда;

2) асосий субъектларнинг (аҳоли, фирмалар, банклар ва молиявий ташкилотлар) иқтисодий фаолияти жамғармалари сифатида. Иқтисодиётда жамғармалар жадвал кўринишида тизимлаштирилиши ва динамикада тадқиқ қилиниши керак.

3. Миллий ва ҳорижий валюталардаги жамғармалар тузилмаси (структураси). Ҳозирги шароитларда миллий валютадаги ва ҳорижий

валюталардаги жамғармаларнинг бир бирига нисбати 70:30 бўлиши лозим. Агар бу нисбат бузилса, унда иктисодиётни “долларлашиши” ҳолатини тушуниш мумкин. Жамғарманинг бундай структураси ўзида кредит тизими учун сезиларли валюта рискларни мужассамлаштиради, чунки иктисодиётнинг миллий валютадаги кредит ва инвестицияларга бўлган талаби кўп жихатдан хорижий фондлаштириш ҳисобига қондирилади.

4. Капитал қўйилмалар учун жамғармаларни тўлиқ ишлатилмаганлигининг критик даражаси жамғармалар ҳажми инвестициялардан 30 фоизга ортиқ бўлса вужудга келади. Ушбу индикатор Парето нисбатидан келтириб чиқарилади. Бунда, одатда, 10 фоизга яқин жамғармалар ўзига молиябозорларини жалб қилиши ҳисобга олинади. Ушбу индикаторга риоя қилмаслик иктисодиётда нормал инвестицион жараённинг кечинши бузилганлигидан далолат беради.

5. Мамлакатдан капитални “нолегал” чиқиб кетиши даражаси. Унинг бу даражаси “Жорий операциялар” счётининг (ҳисобининг) ярмисидан ошмаслиги лозим

Банк тизими фаолияти индикаторлари. Ушбу индикаторлар банк тизимининг иктисодиётда ва молия тизимида фаолияти кўрсаткичларини ифодалайди.

1. Банклар капиталининг етарлилиги меъёри (нормативи). Ушбу индикатор банкларнинг хусусий капиталини уларнинг активларига (оғирлиги тенглаштирилган рискларни ҳисобга олинган ҳолда) бўлган нисбати билан ҳисобланади. Индикаторнинг миқдори Базел келишувларига мувофиқ (*Basel II*) 12 фоиздан кам бўлмаслиги лозим.

2. Банк тизимининг умумий (жами) активларини ЯИМга нисбати. Идеал ҳолатда ушбу индикатор позитив иктисодий динамикали ривожланаётган мамлакатлар учун 80-100 фоизни ташкил этиши лозим.

3. Маблағлар (кредит ва депозитлар) жалб қилиниши ва жойлаштирилишининг ўртача муддатлари. Нормал ривожланаётган иктисодиётларда бу муддатлар бир бирига мос бўлади. Акс ҳолда қуйидаги икки ҳолатдан бирини кузатиш мумкин:

1) 20-30 фоиз капиталдан ортиқ маблағларни жалб қилиш ва жойлаштириш унинг руҳсат этилган йўқотилиши даражасидан ошиб кетishi мумкин;

2) банк секторининг соф хорижий мажбуриятлари даражасини шундай даражага етadики, қачонки миллий валюта курсини қутилмагандаги ўзгариши банк секторининг капитализация даражасига ҳавф туғдира бошлайди. Банкларнинг ўз мажбуриятларини 20 фоизни даражасида тўлов қобилиятига эга бўла олмаслиги, уларни ўз капиталини йўқотишини аниқлатади.

4. Кредит ва депозитларнинг вақт муддатини структураси қуйидагича бўлиши лозим: муддати бир йилгача бўлган кредит ва депозитлар улуши 30 фоиздан кам; муддати бир йилдан ортиқ кредит ва депозитлар улуши эса 70 фоиздан юқори. Қисқа муддатли пулларга эга бўлган мамлакат банк тизими ўзининг асосий функциясини (яъни жамғармаларни консолидация қилиш ва

уларни инвестицияларга трансформациялаш, инвестицион ва иқтисодий ўсишга қўмаклашиш) нормал бажара олмайди.

5. Банкларнинг хорижий активлар билан боғлиқ позициясини банк тизимининг умумий хусусий капиталига (абсолют миқдори бўйича) нисбати 20 фоиздан ортиқ бўлмаслиги лозим. Ақс ҳолда, валюта курсини кескин ўзгаришида банк тизми учун қайтмас оқибатларга олиб келиши мумкин, айниқса агар хорижий пасивлар (мамлакат иқтисодиётига кредит ва инвестициялар, миллий банклар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий инструментлар) хорижий активлардан (чет элга чиқарилган инвестициялар, хорижий шерикларга берилган ссуда ва қарзлар, чет эл корхоналарининг қимматли қоғозлари) анча кўп бўлса.

6. ЯИМдаги банк активлари улуши динамикасини иқтисодиётнинг монетизация даражасига нисбати. Бу нисбат тахминан 100 фоизни ташкил этиши лозим. Ушбу шартни бузилиши куйидагилардан далолат бериши мумкин: банк секторининг капитализация даражаси ва барқарорлиги пасаяди, унинг иқтисодиётдаги пул ресурсларини ўстириши ва жамлаши имкониятлари камаяди, яъни банк тизимининг кредит имкониятлари камаяди ёки банк тизимини хорижий инвестицияларга боғлиқлиги ортади.

7. Банклар активларида кредит портфелининг улуши 45 фоиздан ортиқ бўлиши лозим, чунки бундан кам бўлса, банкларнинг фаолияти чет эл операцияларига ёки фонд инструментлари билан боғлиқ спекулятив операцияларга томон оради.

8. Банкларнинг хусусий капитални рентабеллиги – ROE коэффиценти (яъни, банкларнинг соф фойдасини хусусий капиталига нисбати). Ривожланаётган мамлакатларда бу кўрсаткич 15 фоиздан кам бўлмаслиги лозим. Бу индикатор банк сектори капиталининг BIS (Basel Institute of Settlements) бўйича етарлилиги кўрсаткичи билан бирга кўрилади. Ушбу кўрсаткичлар асосида банк тизимининг даромадлилик тенденцияси ва барқарорлилиги ҳамда TOP-25 вакиллари бўлган алоҳида банклар таҳлил қилинади.

9. Банклар активлари рентабеллиги – ROA коэффиценти (банкларнинг соф фойдасини активларига нисбати). Ривожланаётган мамлакатларда бу кўрсаткич 1-2 фоиздан кам бўлмаслиги лозим. ROA коэффицентининг паст даражаси “The Banker” рейтингидagi банкларнинг TOP-1000 ўрғача кўрсаткичига мос келади ва банк сектори учун капиталнинг оптимал ричагини белгилайди.

10. Банкларнинг кредит портфелидаги “ёмон” кредитлар улуши. Ушбу мезоннинг 10 фоизли миқдори ривожланаётган мамлакатлар учун куйидагиларни англатади: иқтисодиётнинг негатив ривожланиши сценарийсида банклар капиталининг тахминан учдан бири зарарга ёзилиши мумкин, бу ҳолда тизимли банк инқирозининг ривожланиши эҳтимоли жуда юқори бўлади.

11. Банк тизимининг концентрацияси даражаси. Ушбу индикаторнинг нормал даражасини аниқлашда 80:20 нисбатда Парето принципи (тамойили) қўлланилади, яъни 20 фоиз банкларга 80 фоиз банк тизими активлари (ёки капитал) тўғри келади. Агар шу нисбатга ёки унга яқин миқдорга риоя

қилинса, банк секторининг концентрация даражаси умуман олганда нормал ҳисобланади. Бу нисбатдан оғиш мамлакатда капитални ва/ёки активларни тақсимланиши тизими нооптимал шаклланганидан далолат беради.

12. Банкларнинг банклараро кредитлашга боғлиқлиги, банклараро кредитларни банклар пассивларига нисбати 20-25 фоиздан ошмаслиги лозим. Ушбу индикаторга риоя қилмаслик, банкларнинг кўп қисми ўз функциясини бажармаслигини аңлатади. Бундан ташқари, қисқа муддатли банклараро бозор ҳисобига кредитлашни молиялаштириш кўшимча рискларни ўзида мужассамлаштиради, яъни банклараро кредитлар бозорининг локал инкирози (кризиси) банк тизимининг умумий кризисини “домино” принципи бўйича келтириб чиқариши мумкин.

Нарх-наво индикаторлари. Нархлар даражасини аниқлаш молия тизимининг (бозорининг) алоҳида синтетик функцияси бўлганлиги сабабли уларни алоҳида гуруҳ сифатида ажратишиб чиқарилган. Нархлар динамикасини таҳлил қилиш энг мураккаб муаммолардан ҳисобланади, чунки уларни шаклланиши асосида кўндан кўп турли омиллар ва жараёнлар ётади. Ушбу гуруҳга қуйидаги индикаторлар киради:

1. Йиллик инфляция даражаси 25 фоиздан ошмаслиги лозим. Ривожланган мамлакатларда инфляция даражаси 2-5 фоизни ташкил қилади.

2. Турли товарлар ва хизматлар гуруҳларининг нархи динамикаси. Ривожланаётган мамлакатларда асосий товарларнинг нархлари (энергия нархи, транспорт тарифлари ва ҳ.к.) ривожланган мамлакатлардаги шу каби товарлар нархидан 30-40 фоиз пастрок бўлиши мақсадга мувофиқ (*Eurostat* томонидан мунтазам ҳисобланадиган паритет курси бўйича).

Молия бозорини ифодаловчи индикаторлар. Молия бозорининг финансометрик (секьюриметрик) параметрлари (индикаторлари) ва уларнинг чегаравий миқдорлари⁶, молия тизими ва иқтисодиётнинг индикаторлари билан узвий боғлиқ бўлиб, улар шартли равишда қуйидаги погоналарда кўриш мумкин:

- жаҳон (глобал) молия бозорлари муҳитини мета-даражада ифодаловчи финансометрик индикаторлар. Бу индикаторлар ёрдамида жаҳон молия бозорлари ва миллий иқтисодиётларнинг бир-бирлари билан ўзаро глобал боғлиқликдаги тенденциялари ва муаммолари ифодаланади;

- миллий молия бозори муҳитини макро-даражада ифодаловчи финансометрик индикаторлар. Бу индикаторлар ёрдамида молия бозори ва

⁶ Параметрларнинг чегаравий миқдорлари жаҳон молия бозори тенденциялари ва муаллифнинг тадқиқотлари асосида аниқланган ҳамда қуйидаги ишларда келтирилган: Шоҳаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика.-Т.:Ўзбекистон миллий энциклопедияси, 2005.-476 с.; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Проблемы и перспективы стратегического развития рынка ценных бумаг Узбекистана в условиях ЕвразЭС.-М.: МГУ, Тезисы и доклады Международной научно-практической конференции «Социально- экономические закономерности развития мирохозяйственных связей в условиях усиления интеграционных процессов». 16-17 ноября 2006.-сс.146- 147; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Фондовый рынок в условиях либерализации внешнеэкономической деятельности.//Т.: Рынок, деньги и кредит, №7 (110), 2006.-сс.25-28; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Об одном подходе к концептуально-системному исследованию и развитию рынка ценных бумаг в Узбекистане.//С.Пб.: Современные аспекты экономики, №8(101), 2006.-сс.207-211; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга 1.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.-сс.121-131; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Анализ рынка ценных бумаг Узбекистана.// Т.: Рынок, деньги и кредит, №3, 2007.-сс.25-29 Мальцева И.Г. Система индикаторов финансовой безопасности и конкурентоспособность финансовой сферы экономики России.//М.: Вопросы1083 } статистики, №5, 2006.-сс.14-18.

иктисодиётнинг ўзаро адекватлилик, эквивалентлилик даражаси (квазианалогиялар принципи асосида молия бозорининг иктисодиётни “эгиз-аналог” сифатида) ифодаланади;

- молия бозори катнашчиларини микродаражада ифодаловчи финансов-метрик индикаторлар. Бу индикаторлар ёрдамида молиявий инструментлар ва уларни муомалага чиқарувчисининг ўзаро адекватлилик, эквивалентлилик даражаси (квазианалогиялар принципи асосида молиявий инструментларнинг ўз базиси билан “эгиз-аналог” сифатида) ифодаланади.

Юқорида келтирилган индикаторлар ва уларни баҳолаш натижаларини тизимли қайта ишлаб таҳлил қилиш асосида молия бозорини ҳавфсизлик, рақобатбордонлилик, барқарорлик ва жалбдорлилик даражаларини, ҳолати, тенденциялари ва муаммоларини, иктисодиётдаги роли ва функциялари сифатини аниқлаш мумкин. Буларнинг барчаси молия бозорини ривожлантириш ёки такомиллаштириш бўйича истикболлар ва устувор йўналишларни белгилашга ҳамда зарур ҳолларда оператив тарзда регулятив чора-тадбирларни ишлаб чиқиш ва бозор фаолиятини мувофиқлаштиришда ёрдам беради.

3.3. Жаҳон молия бозори моделлари уларнинг тавсифи ва таснифи.

Жаҳон амалиётида молия бозорининг *англо-саксон, континентал* (“*Рейн капитализми*”), уларни *гибрид, ислом* моделларини ажратиш мумкин. Бу моделларнинг барчаси молия бозорининг назарий-концептуал моделларига асосланади. Маълумки, улар қайси мамлакатга оид эканлиги, уни ривожланганлиги даражаси, ундаги жамият томонидан таъланган ижтимоий-иктисодий модел ва мавжуд менталитетга (традицияларга) ҳамда улардаги омилларнинг (ички ва ташқи) таъсири қонуниятлари ва даражаси ҳамда бошқа белгиларга қараб фарқланади.

Лекин моделларнинг барчаси қайси мамлакатда бўлишидан қатъий назар ўзларининг иктисодиётдаги ва глобаллашув шароитларидаги роли ва функцияларини маълум даражада бажаради. Масалан, индустриал мамлакатларда молия бозорининг асосан *англо-саксон* ва (ёки) *континентал* моделлари бўйича тузилганини, кўпчилик ривожланаётган мамлакатларда эса *гибрид* ёки *англо-саксон ёки континентал (германча)* моделни, мусулмон давлатларида-ислом моделини кўриш мумкин. Жумладан ўтиш иктисодиётига мансуб давлатларда кўпроқ *гибрид* моделни кузатиш мумкин, аммо уларнинг инфратузилмаси самарадорлиги бўйича индустриал мамлакатлар моделларига ҳозирча тенглаша олмайди. Бунда айтиш жоизки, бу мамлакатларда молия бозорларининг шаклланиши хусусиятлари кўп жиҳатдан улардаги таъсир этувчи омилларга⁷ ва мавжуд ривожланиш шароитларига боғлиқлигини кузатиш мумкин.

⁷ Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.-М.: Альпина Паблишер, 2002.-с.144-168.

Умуман олганда ҳар қандай мамлакатнинг молия бозори модели унда ташкил топган мулкчилик тизими тузилмаси ва таъсир этувчи фундаментал омиллар асосида шаклланган ва ривожланиб боради.

Ҳозирда мавжуд моделларнинг ичида энг ривожланаган, ҳажмли ва мукаммалли англо-саксон модели ҳисобланади.

Молия бозори моделларини икки гуруҳга ажратиш мумкин:

1) молиялаштиришнинг қарз усулини (қарз муносабатларини ўзида мужассамлаштирувчи молиявий инструментлар ёрдамида) улуш киритиш усулидан (акциядорлик капиталини ифодаловчи қимматли қоғозлар) устуңлиги билан тавсифланувчи модел (бунда йирик институционал инвесторлар устун);

2) молиялаштиришнинг улуш киритиш усулини қарз усулидан устун-лиги билан тавсифланувчи модел (бунда акциялар бозори тармоқий тузилмага эга, чакана майда инвесторлар устун).

Молия бозори моделларини назариян қуйидаги белгилар негизида ажратиш мумкин:

- мамлакат иқтисодиёти моделини тузилиши;
- мамлакат аҳолисининг традицион маънавий бойликлари уклади.

Ҳар иккала белги асосида моделлар тавсифини алоҳида кўриб чиқамиз.

1. Мамлакат иқтисодиёти моделини тузилишига асосланган молия бозори модели. Марказлашган (директив) иқтисодиётга ҳос молия бозори модели. Директив иқтисодиёт пул оқимлари ва халқаро капиталлар бозорларига интеграциялашуви нуқтаи назаридан ёпик ҳисобланади. Мисол тариқасида собиқ Совет Иттифоқини келтириш мумкин. Бундай иқтисодиётнинг асосий широрлари марказлаштиришга қаратилган бўлиб қуйидагиларни англатади: “молиявий барқарорлаштириш”, “пул ресурсларини конвертациялаш”, “спекуляцияни йўқ қилиш”, “инқирозга юз тутган тармоқларни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш”, “пул оқимларини оптималлаштириш”, “ягона партиянинг ҳукмронлиги ва йўлбошчилиги”. Булардан асосий мақсад – давлатга тегишли “бўйруқбозлик директив чўққиларни” кучайтиришдан иборат. Натижада, марказлашган иқтисодиётда давлат мулки, марказлашган тарзда ҳўжалик қарорларини қабул қилиш, монобанк тизими ҳукмрон бўлади.

Фундаменталистик (диниий) иқтисодиётга ҳос молия бозори модели. Бундай иқтисодиётнинг ёркин намоёндаси Эрон Ислом Давлати ҳисобланади (шу туфайли у ҳақда гап юритамиз). Бу давлат Ислом дини идеоло-гиясига асосланган ривожланишнинг алоҳида миллий йўлига қаратилган бўлиб, жаҳон бозори ва индустриал мамлакатлардан ажралган ҳолда молия бозори моделини шакллантирган ва ривожлантириб келмоқда. Унинг иқтисодиёти ёпик ҳисобланади.

Бундай иқтисодиётнинг молия соҳасида бюджет ва Марказий банкнинг роли гипертрофирлашган, устувор тармоқларни дотацион кредитлаш ва бюджет томонидан молиялаштириш ҳукмронлик қилади, фойз ставкларини субсидиялаш, кредит ресурсларини марказлашган тарзда тақсимлаш, муаммоли активлар ва инфляцияни ўсиши каби ҳолатлар ҳукмронлик қилади.

Натижада молия бозори банк кредитлари томонидан эзилиб сиқиб чиқарилган, унда майда чакана инвесторлар йўқ. Умуман олганда молия бозори

инфратузилмаси ривожланмаган, худудий секторларга бўлинган, капитализация даражаси паст, рисклар даражаси баланд, молия-банк тизими паст даражада ривожланган. Диний этикод ва ёшиқ иқтисод бўлганлиги сабабли облигация, валюта ва деривативлар бозорлари йўқ. Акциялар бозорига асосан ҳукумат агентлари ҳисобланган институтуционал инвесторлар ёки давлат банклари фаолият юритади.

Либерал иқтисодиётга ҳос молия бозори модели. Маълумки, либерал иқтисодиёт иқтисодий ва иқтисодий ҳаётга давлатнинг чекланган аралашуви, бозор муносабатлари соҳасини кенглиги, давлат мулкчини қисқариши, бозорларни рақобат учун очиклиги, бозор фаолиятига турли чеклашларни камлиги, нарх-наво ва фойз ставкалари устидан административ назоратни кучсизлиги, божхона боғларини пастлиги, марказлашган дотациялаш соҳаси ва субсидияланадиган кредитларни қисқариши ва ҳ.к. билан характерланади.

Либерал иқтисодиёт молия бозорининг турли моделларида мавжуд (англо-саксонск, германо-француз, япон, швед, фин, испан ва ҳ.к.) бўлиб, уларда давлатнинг роли, мулкчилик тизими тузилмаси, реал секторни молиялаштириши ва ҳаказолар фарқланади. Бундай шароитларда индустриал мамлакатларнинг молия бозорлари очиклиги, юқори даражада ривожланганлиги, глобаллиги билан характерланади. Ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорлари эса ривожланишнинг тез суръатларига эришган бўлсаларда, ривожланган мамлакатларнинг бозорларига очиклиги ва глобаллиги бўйича нисбатан пастроқ поғонада турадилар. Бунга сабаб, *ривожланаётган мамлакатларнинг юқорида кўрсатилган ривожланиши хусусиятлари ва шароитларидир.*

Кўп укладли иқтисодиётга ҳос молия бозори модели. Ҳар қандай мамлакат иқтисодиётида юқорида келтирилган моделларнинг элементлари (унсурлари) мавжуд бўлиб, улар молия бозорининг роли ва функцияларини маълум даражада чеклаши ёки кенгайтириши мумкин. Масала шундаки, қандай модел қайси мамлакатда устуворлик қилади.

Иқтисодиётнинг кўп укладлилиги айниқса ўтиш иқтисодиётга мансуб мамлакатларда (масалан, Марказий ва Шарқий Европа ва МДҲ мамлакатларида, Монголия, Хитой ва жумладан Ўзбекистонда) намоён бўлган. Бу мамлакатларнинг иқтисодиётлари ва молия бозорлари моделларини ўтиш даври шароитларида бир хил бўлиши мумкин эмаслиги аниқ. Иқтисодий моделлари эклектикдир. Бунга сабаб, уларда ўтиш даври билан боғлиқ кўп муаммолар ҳаузгача мавжудлиги. Масалан, мулкчилик тузилмасини шаклланиши, сиёсий ва идеологик ўзгаришларни ниҳоясига етмаганлиги, ички бозорни очилишида ташқи рақобатнинг кучлилиги, бозорни юқори волатиллиги ва ҳ.к. Унда доминантлар кам намоён бўлган, протекционизм ва давлатнинг роли кучли, директивлиликдан очик бозор иқтисодиётга ўтиш жараёни циклик (даврий) характерга эга. Бу жараёнда фундаменталистик ва шовинистик гояларга оғишлар, алоҳида миллий тус берилган ривожланиш йўлини тарғибот қилиши, алоҳидалик каби рисклар ва ҳолатлар мавжуд бўлади. Иқтисодиётнинг кўпукладлилиги молия бозорига кескиш таъсир кўрсатади.

Ривожланаётган ва ўлтиш иқтисодиётга мансуб мамлакатларга ҳос молия бозорининг гибрид (аралаш тузилмали) моделлари. Бундай моделларда асосан кўпукладли иқтисодиётга ҳос муаммолар мавжуд бўлади. Иқтисодчилар бу муаммоларни пайдо бўлишини ушбу мамлакатларда турлича олиб борилаётган иқтисодий ислохатлар натижалари ва уларга таъсир этувчи кўпгина омиллар билан боғлайдилар. Муаммоларнинг ичида сезиларлиси – акциядорлик капиталида мулкчилик тузилмасини шаклланиши жараёни ҳисобланади. Бу жараёнда акцияларнинг катта пакети асосан давлат, ҳорижий стратегик инвесторлар, компания меҳнат жамоаси, аффилиор шахслари ва администрациясида мужассамлашиб қолади. Натижада компаниянинг корпоратив бошқарув механизми, инвестицион ва эмиссион сиёсатлари самарасизлашади, молия бозорида эса кўпроқ молиялаштиришнинг қарз усулини улуш киритиш усулидан устуңлиги устувор характерга эга бўлади, акциялар бозори суст ривожланади.

Марказий ва Шарқий Европа мамлакатлининг кўпчилигида молия бозори континентал моделга мослашган бўлиб, уларда асосан банклар катта роль ўйнайди. Бошқаларида эса англосаксон ва континентал моделларнинг элементлари аралаш мавжуд.

Молия бозорининг аралаш моделини 55дан ортиқ мамлакатда кузатиш мумкин: Исроил, Иордания, Хитой, Корея, Ливан, Оман, Тайвань, Намибия, Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Словакия, Словения, Туркия, Хорватия, Чехия, Эстония, собик Югославия давлатлари, Боливия, Кайман Ороллари, Уругвай, Чили, Озарбайжон, Арманистон, Беларусия, Украина, Қозоғистон, Ўзбекистон кабилар.

Ҳорижий банкларнинг шўъба компаниялари иштирок этувчи аралаш брокерлик бозорларга 12 мамлакатни киритиш мумкин: Ҳиндистон, Покистон, Таиланд, Филиппин, ЖАР, Греция, Руминия, Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Мексика, Перу.

Ҳорижий банкларнинг шўъба компаниялари иштирок этмайдиган аралаш брокерлик бозорларга 15 мамлакатни киритиш мумкин: Қувайт, Баҳрайн, Малайзия, Монғолия, Шри-Ланка, Ботсвана, Гана, Кипр, Македония, Бермуд Ороллари, Колумбия, Сальвадор, Эквадор, Ямайка.

2. Мамлакат аҳолисининг традициялари ва маънавий бойликларига асосланган молия бозори моделлари. Англо-саксон традицияларига асосланган молия бозори моделлари. Англо-саксон традицияларида (ёки “протестант капитализми” традицияларида) тарбияланган молия бозори қатнашчилари рисклар ва хатти-харакатларга нисбатан прагматик, иқтисодий индивидуализм, давлатга ва йирик компанияларга нисбатан камроқ назоратли бўладилар.

АҚШ ва Буюк британия молия бозорлар қатнашчилари эса Германия ва Япониядагилардан фарқли консервативлик даражаси камроқ ва рискларга кўпроқ мойил. Буларнинг барчаси англо-саксон модели асосндаги молия бозорларини либераллигини, очиклигини, фаоллигини, аммо кризисларга таъсирчанлигини белгилайди.

Ислом традициясига асосланган молия бозори модели. Бу традиция ислом молияси шаклида намоён бўлади. Унда молия бозори қатнашчилари томонидан

Ислом дини кўрсатмаларига ва “ҳаром” тушунчасига риоя қилинади. Исломий молия институтлари олдиндан белгиланган фоиз даромад олишлари ва спекулятив операциялар бажаришлари мумкин эмас, улар фақат улушлар ва ижара асосида иштирок этишлари, мулкни насияга сотиб олиш ва сотиши мумкин. Пул ресурсларини жалб қилиш учун депозитлар ўрнига акциялар, инвестиция фондлари, фоиз тўловлари олдиндан белгиланмаган жамғарма ва инвестиция счетлари (банклар билан шериклик асосида), фоизли облигациялар ўрнига дисконти облигациялар қўлланилади (дисконтани устама ҳақ сифатида белгилаб). Натижада Покистон, Бахрейн, Кувайт, Индонезия, Эрон, Малайзия молия бозорларида облигациялар (фоизлиси “рибо”, яъни “ҳаром” ҳисобланади) ва деривативлар (киморга ўхшаганлиги учун) сегментлари мавжуд эмас. Покистонда устамали (муҳроб) давлат облигациялари махсус инвестиция фондлари улушларига конвертациялантирилади ва ушбу фондлар орқали лойиҳавий молиялаштиришга асосланиб ҳукумат молиялаштирилади. Ҳалқаро статистикада қарз муносабатларини мужассамлаштирувчи қозғалар бўйича ислом мамлакатлари келтирилмайди.

Кўпинча бозор инструменти бўлмаган “улушли иштирок қоғозлари” (*participation paper*), “шериклик қозғалари” (*partnership paper*) чиқарилиб, улар бўйича инвесторлар маблағларини конкрет лойиҳаларга (уй-жой, йўллар, касалхоналар ва шу қабиларга асосланган) марказий ва маҳаллий ҳокимиятлар билан биргаликда “Биргаликда молиялаштириш” (“Биргаликда иштирок этиш”) асосида йўналтирадилар. Бу эса Ислом дини томонидан маъқулланади ва молиялаштиришнинг “Ислом” шакли дейилади.

Молия бозорини исломийлаштириш уни соддалашувига, банкларнинг родини ошишига, йирик оилавий инвесторларни кўпайишига, депрессив ҳолатга тушишига, кўп сонли чакана ва йирик хорижий инвесторларнинг, деривативлар ва фоизли облигациялар сегментларини йўқлигига олиб келди.

Япон традицияларига асосланган молия бозори модели. Ушбу традиция куйидагиларда намоён бўлади:

- инсонларни поғоналикка интилиши, ўзидан юқори поғонада турган шахсга содиқлик (давлат тузилмаси ёки бизнесда);
- бир компанияда ўтироклик (бутун ҳаёт мобайнига ёлланиш тизими);
- васийликка муҳтожлик;
- персонал манфаатларини акциядорларникидан юқори қўйиш («корпорация-оила», сезиларли ошиб борувчи меҳнат ҳақи ва ижтимоий тўловлар тамойили асосида);
- яққол коллективизм, жамиятга ўта тобелик, ўзини моддий чеклаш («ҳалол камбағаллик», ишга фидойилик этикаси), Японияни дунёдаги алоҳида миссиясини ошириш;
- англо-саксон традициясидан фарқли, аҳолининг юқори даражадаги жамғарма нормаси.

Молия бозорининг Япон моделини АҚШ моделидан кейинги ўринга қўйиш мумкин. Уларнинг иккаласи исломий молия бозорларидан устун.

Германия традицияларига асосланган молия бозори модели. Диний эътиқодларнинг фарқлилигига қарамадан, Германия ва Япония моделларининг

Ўхшаш тарафлари мавжуд. Сабаб, бу мамлакатларда аҳолининг иқтисодий қарашлари кўп жиҳатдан мос келишидир. Германия халқи бошқалардан фарқли бир мунча хусусиятларга эга бўлиб, уларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- практицизм, иерархиклик, ўта меҳнатқашлик, ижтимоий ҳимояга, рисксизликка ва жамғармага мойиллик. Англо-саксон моделида эса мобилликка, ихтирочиликка, рисклилиқка, оппортунизмга, агрессивликка, ўзгаришларга мойиллик кўпроқ сезилади;

- компания раҳбарияти томонидан персонал манфаатларини акциядорларникидан юқори қўйилиши, компания менежментини акциялар курсини ва улар бўйича юқори дивидендлар тўловларини оширишга йўналганлиги. Буида корпоратив бошқарувнинг германча моделида кўпроқ компаниянинг манфаатлари акциядорларга хизмат кўрсатишдан устун қўйилган. Корпоратив бошқарувнинг англо-саксон моделида эса корпорация ва акциядор тушунчалари, уларнинг манфаатлари ва ҳуқуқлари бир бирига тенглаштирилган.

Германия моделида акциялар бозори устун эмас, кўпроқ қарз муносабатларини мужассамлаштирувчи белгиланган фонзли қоғозлар ва сугурта полислари аҳолини қизиқтиради. Германия молия бозорида банкларнинг ўрни традицион ҳисобланади.

3.4. Ўзбекистонда молия бозорининг модели.

Ўзбекистоннинг молия бозори мамлакатда жадал суръатларда кенг кўламли ва босқичма-босқич амалга оширалаётган ислохатларнинг махсули сифатида намоён бўлган реаллик ҳисобланиб, ўзининг такомиллашини ва ривожланиш йўлига эга. Уни ривожланиши қонуниятлари ва хусусиятлари ўтиш даврига мансуб бўлган Ўзбекистоннинг танлаган ривожланиш моделига асосланган. Ҳозирда ҳар қандай ўтиш иқтисодиётига мансуб мамлакатлар сингари Ўзбекистон учун асосий муаммолар ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, инвестицияларни жалаб қилиш ва индустриал ўсишни таъминлашдир⁸. Бу муаммоларни ечишда миллий молия бозорининг роли ва функциялари катта аҳамиятга эга. Чунки, жаҳон амалиётидан маълумки, айнан молия бозори миллий иқтисодиётнинг халқаро миқёсда рақобатбардошлиги, ҳавфсизлиги ва барқарорлигини таъминлаш учун инвестицияларни жалб қилиш, реал секторни модернизациялаш, ишлаб чиқаришда ва умуман иқтисодиётда ўсишни рағбатлантириш мақсадида молиявий ресурсларни жалб қилишнинг самарали механизмидир.

Айтиш жоизки, молия бозорининг очиқлиги, жалбдорлиги, барқарорлиги, умуман юқори даражада ташкиллашганлиги ва ривожланганлиги миллий иқтисодиётнинг халқаро миқёсда рақобатбардошлиги ва самарадорлигини ифодалайди. Барча мамлакатларнинг шундай хоссаларга эга бўлган молия бозорлари инвестициялар мақсадида молиявий ресурсларни

⁸ "Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштириш рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида" Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, №УП-114; "Қиёматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида" Ўзбекистон Республикаси Президенти Қарори, 2006 йил 27 сентябр, №ПП-475.

кайта тақсимлаш ва савдо фаоллигини таъминлаш имкониятига эга бўлиш учун ўзаро рақобатлашадилар.

Бундай рақобатда Ўзбекистон молия бозорининг ҳозирча кичик бўлсада ҳам ўзига хос ўрни бор бўлиб, босқичма-босқич жаҳон молия бозорларини эришган ҳоссалари даражаси томон такомиллашиб ва ривожланиб бормоқда. Табиийки, кўлчилик ривожланаётган (ўтиш иқтисодиётига мансуб) мамлакатларнинг молия бозорлари ҳам Ўзбекистон сингари инвестициялар мақсадида молия ресурслари учун кучли рақобат шароитларини бошидан кечирмоқда.

Ўзбекистонда молия бозори модели аралаш (гибрид, кўшма) моделга мансуб бўлиб, ўзида англо-саксон, континентал ва Япон моделлари элементларини маълум даражада мужассамлаштирган. Унинг хусусияти шундаки, унда ҳозирча на банкларнинг, на молия институтларининг (инвестиция институтлари, суғурта ташкилотлари, фондлар), на институционал инвесторларнинг, на майда чакана инвесторларнинг алоҳида устунлиги кузатилмади. Алоҳида сегментларга (пул, валюталар, корпоратив ва давлат қимматли қогозлари, суғурта инструментлари, кредит ва банкларнинг бошқа инструментлари бозорларига) эга бўлиб, улар ҳозирда бир-бири билан тўлиқ боғлиқ эмас ва ҳар бири турли ваколатли давлат органлар томонидан алоҳида тартиблаштирилади (мувофиқлаштирилади ва назорат қилинади).

Бундай органларга Маказий банк, Молия вазирлиги, Давлат мулкни бошқариш Кўмитаси ҳузуридаги қимматли қогозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази киради. Молия бозорида антимонопол сиёсатни кўрсатиб ўтилган органлар билан биргаликда монополиядан чиқари, рақобатни ривожлантириш ва талбиркорликни қўллаб-қувватлаш Давлат Кўмитаси амалга оширади.

Ҳозирда Ўзбекистон молия бозорининг инфратузилмаси маълум даражада шаклланиши ва унда турли молиявий инструментлар мавжудлиги, иқтисодиётда муҳим, лекин муаммоли аъамиятга эга эканлиги билан ажратиб турилади. Унинг муаммоси шундан иборатки, ҳозирча Ўзбекистон учун юқорида келтирилган муаммоларни ҳал қилишда фаоллиги кам сезилмоқда. Чунки молия бозори қатнашчиларининг фаоллиги суст, муомаладаги молиявий инструментларнинг тури кам, рисклилиги ва волатиллик даражаси баланд, капитализацияси ва ликвидлилиги паст, ҳажми кам, обороти сескин, тартиблаштириш механизми такомил эмас ва ҳ.к. Буларнинг барчаси вақтинчалик ҳолат бўлиб, келажакда бошқа ривожланаётган мамлакатларнинг молия бозорлари сингари рақобатбардошлик даражасига эришиши муқаррар.

Ҳозирда (2007 йилнинг боши ҳолатига кўра) молия бозорининг операцион тузилмасида уч юздан зиёд инвестиция институтлари, бешта биржа (Республика Валюта Биржаси, “Тошкент” Республика Фонд Биржаси, Республика товар-ҳом ашё Биржаси, Республика кўчмас мулк Биржаси, Агросаноат Биржаси), иккита биржадан ташқари электрон савдо тизими (Банклараро савдо тизими, “Элеис-савдо” электрон савдо тизими), икки мингдан ортиқ акциядорлик жамияти, 28 тижорат банки (улардан 12таси аралаш мулкчилик шаклигага асосланган банклар, 10таси хусусий банк, 5таси

хорижий капитал иштирокидаги банк, Этаси давлат банки), 25дан зиёд кредит иттифоқлари, 25дан зиёд суғурта ташкилотлари, бюджетдан ташқари фондлар (бандлик, пенсия, йўл, фермерлар фондари ва ҳ.к.), 1,1 миллиондан зиёд акциядор бўлган ички ва хорижий инвесторлар (улардан 1,0 жисмоний шахслар), бюджетдан ташқари фондлар, банклар, кредит иттифоқлари ва суғурта ташкилотларининг кўп миллионли миқозлари фаолият кўрсатмоқда. Бунда акциядорлик жамиятларининг жами устав фонди тахминан 3,0 трлн. сўмни ташкил этиб, унга мос равишда тахминан 3,0 млрд. донага яқин акциялар чиқарилган.

Акциядорлик жамиятларида, кўпчилик ривожланаётган мамлакатларда сингари, акцияларнинг катта пакетлари эгалари ташкил этган, натижада англо-саксон моделидан, яъни *"shareholder capitalism"* (акциядорлар капитализми), фаркли *"stakeholder capitalism"* ("контрол пакет эгалари" капитализми) ҳолати юзага келган. Уларда корпоратив бошқарув механизми германча (икки погонали, инсайдерлар) моделга асосланган. Компаниялар ва банкларда эмиссион, фоизли даромадлар ва инвестицион сиёсатларида номунаосибликларни кузатиш мумкин. Банклар, компаниялар ва суғурта ташкилотларининг мөъвий ҳолати кониқарли ва барқарор эмас, рисклилик даражаси юқори.

Қимматли қоғозлар бозорида ҳозирча муддатли инструментлар (деривативлар), муниципал, ипотека ва бошқа турдаги тижорат қоғозлари (жумладан векселлар) сегментлари тўлиқ шаклланмаган. Давлат қимматли қоғозлари муомаласи Республика Валюта биржасида амалга оширилади. Пул, валюта ва банклараро кредитлар бозорлари банклар секторида фаолият кўрсатади.

Қимматли қоғозлар бозори ҳажмининг ЯИМга нисбати (капитализация суръати) кичик бўлиб (1-3 фоиз оралигида), унинг даражаси ялпи ички инвестициялар ҳажмидан анча кам (тахминан 15-17 баробарга). Реал секторнинг пул ресурсларига бўлган талаби асосий капиталга қилинган ички инвестициялар (масалан, 2005 йилда 3012,9 млрд. сўмни ташкил этди) ҳисобига қондирилмоқда. Акциялар бўйича дивидендлар фоизи ва облигациялар бўйича фоиз ставкаси йилдан йилга пасайиш тенденциясига эга. Акцияларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорларининг нисбати тахминан бир-бирига яқин. Акциялар ва облигацияларнинг иккиламчи бозорлари спекулятив характерга эга эмас. Спекулятив портфел инвесторлар шаклланмаган бўлиб, асосан стратегик портфел инвесторлар мавжуд.

Асосий индикаторлар бўйича Ўзбекистон молия бозори Россия молия бозори бир-бири билан сезиларли фаркланади. Масалан, Россиянинг қимматли қоғозлар бозори ҳажми ва ликвидлиги 2000-2005 йиллар давомида тахминан 5 баробарга ошган. Бунда акциялар бозорининг ҳажми 510 млрд. доллардан, капитализация суръати (ЯИМга нисбатан) даражаси тахминан 50 фоиздан ошган. Ўзбекистонда акциялар бозори ҳажми 2006 йилнинг натижаси бўйича 330 млрд. сўмдан (яъни 264 млн.долл.) ошди. Айтиш мумкинки, ўрта ва узок муддатда Ўзбекистон молия бозорининг кескин ривожланишини баҳорат қилса бўлади. Бунинг учун унда барча имкониятлар мавжуд.

IV БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ ЭМИТЕНТЛАРИ ВА ИНВЕСТИТОРЛАРИ, УЛАРИНИНГ СИЁСАТЛАРИ ВА РОЛИ

4.1. Эмитентлар, уларнинг сиёсатлари ва молия бозоридаги роли.

Эмитентлар – бу қонуқчиликда белгиланган тартибда молиявий инструментларни инвестициялар (молиявий ресурслар) жалб қилиш мақсадида молия бозорига чиқарувчи ташкилотлар. Кенг маънода эмитент бўлиши мумкин ташкилотларга қуйидагилар кирди: давлатнинг бошқарув ва ҳокимият органлари, халқаро молиявий ташкилотлар, юридик шахслар. Бу ташкилотларнинг барча молиявий инструментларни чиқаришга ваколатли ёки маҳсуе ҳуқуқ ва мажбуриятларга эга бўлиши лозим.

Молиявий ресурсларни молия бозори имкониятларидан фойдаланган ҳолда жалб қилиш эмитентларнинг энг асосий мақсадий вазифаси ҳисобланади. Унинг бошқа вазифаси – ўз фаолияти жараёнида молиявий оқимларни оптималлаштириш ва самарали бошқариш асосида жалб қилинган инвестициялар даромадлилиги ва қийматини ошириб боришдир. Бунда молия бозори эмитентнинг вазифаларини ва эмиссион сиёсатини самарали амалга оширишида, керакли имиджга (обру-эътиборга) эга бўлишида катта рол ўйнайди ва муҳим функция бажаради.

Эмитентларни қуйидаги белгиларга асосан таснифлаш мумкин:

1. Ташкилий-ҳуқуқий шакли бўйича: давлат органи, турли мулкчилик асосидаги юридик шахс.

2. Фаолият йўналиши бўйича: давлат, халқаро ва нодавлат молиявий институтлар ва помолиявий ташкилотлар.

3. Молиявий инструментлари бўйича: давлат, муниципал, халқаро ва нодавлат (корпоратив) инструментлар чиқарувчи ташкилотлар.

4. Эмиссион сиёсати бўйича: давлатнинг иқтисодий сиёсатини (монетар, бюджет-солик) юритувчи ваколатли ташкилотлар, халқаро иқтисодий сиёсатни юритувчи ташкилотлар, инвестицион сиёсат (стратегик, портфел, хорижий инвесторларга қарагилган) юритувчи ташкилотлар.

5. Миллийлиги бўйича: резидентлар ва порезидентлар.

6. Эмиссион потенциали бўйича: катта, ўрта ва кичик ҳажмда молиявий инструментларни чиқарувчи ташкилотлар.

7. Имиджи ва rischi бўйича: юқори, ўрта ва кам нуфузли ва rischi ташкилотлар.

8. Молиявий инструментларининг жалбдорлиги бўйича: юқори, ўртача ва кам жалбдор эмитентлар. Масалан, фонд бозорида эмитентлар ўзларининг қимматли қоғозлари жалбдорлиги бўйича қуйидагича таснифланиши ва тавсифланиши мумкин:

“Зангори фишкалар” сарасига кирувчи қимматли қоғозлар – бозорда барқарор ва юқори кредитлик имкониятига эга йирик компаниялар чиқаради.

“Иккинчи эшелон акциялари” сарасига кирувчи акциялар – ёш лекин старлича йирик компаниялар чиқаради.

“Марказий” сарасига кирувчи қимматли қоғозлар – тармоқда статик ўринга эга ва тармоқдаги бошқа компаниялар акциялари баҳосига таъсир кўрсатувчи эмитентлар чиқаради.

“Ҳимояланувчи акциялар” сарасига кирувчи қимматли қоғозлар – юқори дивидендлар тўловчи ва салбий котировка миқдорига йўл қўймайдиган йирик компаниялар.

“Дастур асоси” (“Гвоздь программы”) сарасига кирувчи қимматли қоғозлар – қимматли қоғозларининг юқори ликвидлик даражасини таъминловчи эмитентлар.

“Рағбатли акциялар” сарасига кирувчи акциялар – курс нархи (котировкаси) бўйича юқори ўринни эгаллаган компаниялар.

“Ёқимдор акциялар” сарасига кирувчи акциялар – даромадлиги бўйича “рағбатли акциялар” тоифасига яқин ва курс тафовутини тез ошиб боришини таъминловчи ёш компаниялар.

“Даврий акциялар” – акцияларнинг даромадлигини ўзининг фаоллиги билан боғлиқ тарзда синхрон ўзгариши асосида таъминловчи компаниялар.

“Ухлаб ётган акциялар” – бозорни ҳали эгалламаган, лекин ўсишнинг катта потенциалига эга акцияларни чиқарувчи компаниялар.

“Иширилган акциялар” – акциялари ҳаддан ташқари юқори баҳоланган компаниялар.

“Спекулятив акциялар” – бозорда яқинда пайдо бўлган акцияларни чиқарувчи компаниялар (уларни имиджи ва тарихи йўқ).

“Фаол бўлмаган акциялар” – инвесторлар нуктан назаридан ноликвид ва қизиқарли бўлмаган акциялар эмитентлари.

Юридик шахс бўлан эмитентлар қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда тузилади, фаолият юритади, реорганизация қилинади ва тугатилади.

Маълум бир мамлакатга нисбатан резидент ва норезидентлар ҳисобланган эмитентлар ўша мамлакатда ўрнатилган қонунлар доирасида эмиссион фаолият юритадилар. Бу фаолият доирасида бундай эмитент молиявий ресурсларни (инвестицияларни) жалб қилиш сиёсатини амалга оширади. Ушбу сиёсат эмитентнинг аҳволига ва турига қараб агрессив ва консерватив, стратегик ва портфел бўлиши мумкин.

Давлат бошқаруви ва ҳокимияти органлари мамлакат қонунлари билан ўрнатилган ваколатлар, мақсад, вазифа ва функциялар доирасида эмиссион фаолият юритадилар. Бу фаолият доирасида бундай эмитент молиявий ресурсларни (инвестицияларни) жалб қилиш сиёсатини амалга оширади. Ушбу сиёсат эмитентнинг аҳволига, турига ва ваколатига қараб макромолиявий, территориял ва тармоқий бўлиши мумкин.

Эмитентларга қўйиладиган асосий талаблар: транспарентлилик (информацион шаффофлик), ишончлилик, барқарорлик, рақобатбардошлилик, молиявий хавфсизлик асосида ўз молиявий инструментларининг ликвидлик, даромадлилик, рисксизлик ва базисига нисбатан эквивалентлилик даражасини таъминлашдан иборат.

Эмитентнинг транспарентлилик даражаси (яъни адекват информацион транспарентлилик) унинг барча операциялари ва уларга оид информациялар

сонининг бир-бирига тенглиги, ўзаро адекватлиги (тўғрилиги, аниқлиги, ўз вақтидалилиги, ишончлилиги) билан белгиланади.

Бу индикаторни (яъни адекват информацион транспарентлиликни – $A(T)$) баҳолаш учун қуйидаги мезонни (критерийни) қўллаш мумкин:

$\min A(T) = A'$ (қонун билан ва молия бозори томонидан ўрнатилган тартибга талаб қилинадиган информациялар сони ва сифати миқдори кўпайтмаси) – A'' (эмитент томонидан реал таъминлаб берилган информациянинг сони ва сифати миқдори кўпайтмаси).

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

Дунёнинг барча мамлакатлари молия бозорларида энг асосий, салмоқли ва сифатли эмитент сифатида ваколатли давлат органлари (Молия вазирлиги, Марказий банк) ҳисобланади. Кейинги ўринда эса маҳаллий ҳокимиятлар (мэриялар, муниципалитетлар, ҳокимиятлар) туради.

Давлат органларининг профессионал эмитент сифатидаги фаолиятлари давлат молиявий инструментларини (миллий валютаси ва қимматли қоғозларини) давлатнинг иктисодий сиёсатини юритиш мақсадида чиқариш орқали амалга оширилади. Худди шу мақсадда давлат органлари профессионал инвестицион фаолиятни ва профессионал молия институти операцияларини ҳам амалга оширади. Бу фаолиятлар билан бирга ваколатли давлат органлари молия бозорини тартиблантиришни (мувофиқлаштиришни ва назорат қилишни) амалга оширади.

Эмитентлар молия бозорида молиявий инструментларини чиқарувчи ва уларни реал бизнесга бўлган эквивалентлилик даражасини таъминловчи институтлар родини бажаради. Бошқача қилиб айтганда, эмитентлар ўзларининг молиявий инструментлари сифат кўрсаткичларини ақс эттирувчи бизнес капитали родини бажаради.

Қимматли қоғозлар эмиссиясидаги мажбуриятлар бўйича жавобгарлик эмитентларнинг зиммасидадир.

Эмитентлар қонунчиликка мувофиқ инвесторлар олдида уларга етказилган зарар учун қуйидаги ҳолатлар бўйича мулкий жавобгар:

- инвесторлар талабига асосан қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисидаги қонунчиликда белгиланган маълумотларни тақдим қилмаслик ёки нотўғри маълумотлар тақдим қилиш;
- қимматли қоғозлар эмиссиясининг белгиланган тартибини бузиш;
- қимматли қоғозларнинг инсофсиз рекламасини амалга оширганлик, қимматли қоғозларнинг қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда рўйхатдан ўтказилмаган чиқарилишининг рекламаси, шунингдек муомалада бўлиши қонун билан тақиқланган қимматли қоғозларнинг рекламаси учун;

- инвесторлар билан уларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисидаги қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳуқуқларини чеклайдиган, эмитентларнинг жавобгарлигини чеклайдиган шартномаларни тузиш;

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

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

4.2. Инвесторлар, уларнинг сиёсатлари ва молия бозоридаги роли.

Инвесторлар – бу қонунчиликда белгиланган тартибда молиявий ресурсларни инвестициялар тарзида эмитентларнинг молиявий инструментларига йўналтириш мақсадида молия бозорига чиқарувчи шахс ва органларлар. Қенг маънода инвестор бўлиши мумкин шахс ва ташкилотларга қуйидагилар қиради: давлатнинг бошқарув ва ҳокимият органлари, халқаро молиявий ташкилотлар, юридик ва жисмоний шахслар.

Инвестицион ресурсларни молия бозори имкониятларидан фойдаланган ҳолда йўналтириш инвесторларнинг энг асосий мақсадий вазифаси ҳисобланади. Унинг бошқа вазифаси – ўзининг инвестицион фаолияти жараёнида инвестицияларини даромадлилиги ошириб бориш ва рисклилиқ даражасини пасайтиришдир. Бунда молия бозори инвесторнинг вазифаларини ва инвестицион сиёсатини самарали амалга оширишида, етарли даражада ривожланган бўлишида катта рол ўйнайди ва муҳим функция бажаради.

Инвесторларни қуйидаги белгиларга асосан таснифлаш мумкин:

1. Ташкилий-ҳуқуқий шакли бўйича: давлат ташкилоти (давлат бошқаруви ва ҳокимияти органи), турли мулкчилик асосидаги юридик шахслар, жисмоний шахслар (фуқаролар ва вақтинчалик фуқаролик ҳуқуқига эга омаслар).

2. Фаолият йўналиши бўйича: индивидуал ва институционал бўлган давлат, халқаро ва нодавлат молиявий институтлар ва номолиявий ташкилотлар, жисмоний шахслар.

3. Инвестицион воситалари бўйича: пул, валюта, кредит, мулк, товар-ҳом ашё, қимматли қоғозлар ва ҳ.к. ресурсларига эга бўлган инвесторлар.

4. Инвестицион сиёсати бўйича: давлатнинг иқтисодий сиёсатини (монетар, бюджет-солиқ) юритувчи ваколатли ташкилотлар, халқаро иқтисодий сиёсатни юритувчи ташкилотлар, инвестицион сиёсат юритувчи шахслар.

5. Миллийлиги бўйича: резидентлар (ички) ва норезидентлар (ташки).

6. Инвестицион потенциали бўйича: катта (институционал, стратегик), ўрта ва кичик (миноритар) ҳажмда инвестицияларни йўналтирувчилар.

7. Риски бўйича: юкори, ўрта ва кам рискли инвесторлар.

8. Стратегияси бўйича: агрессив, консерватив ва уларнинг гибридига асосланган инвесторлар.

9. Инвестициялар турлари бўйича: портфел, тўғри инвестициялар қилувчи инвесторлар. Портфелли инвесторлар спекулятив-портфел ва стратегик-портфел турида бўлиши мумкин.

10. Инвестиция муддати бўйича: қисқа, ўрта ва узок муддатли инвесторлар.

11. Секторга йўналганлиги бўйича:

- давлат секторига инвестиция қилувчилар;
- банк ва молия секторига инвестиция қилувчилар;
- ишлаб чиқариш секторига инвестиция қилувчилар;
- иқтимоий секторга инвестиция қилувчилар ва ҳ.к.

Жисмоний шахс бўлган инвесторлар конун ҳужжатларида белгиланган тартибда инвестицион фаолият юритади.

Юридик шахс бўлган инвесторлар конун ҳужжатларида белгиланган тартибда тузилади, фаолият юритади, реорганизация қилинади ва тугатилади.

Маълум бир мамлакатга нисбатан резидент ва норезидентлар ҳисобланган инвесторлар ўша мамлакатда ўрнатилган конунлар доирасида инвестицион фаолият юригадилар. Бу фаолият доирасида бундай инвестор инвестицияларини орттириш (камда саклаб қолиш) сиёсатини амалга оширади. Ушбу сиёсат инвесторнинг аҳволига ва турига қараб агрессив ва консерватив, стратегик ва портфел бўлиши мумкин.

Инвесторларга қўйиладиган асосий талаблар: *транспарентлилик*, махфийлилик, ишончлилик, барқарорлик, рақобатбардошлилик, молиявий хавфсизлик, фаоллилик асосида ўз инвестицияларининг ликвидлилик, даромадлилик, рисксизлилик ва базисига нисбатан эквивалентлилик даражасини таъминлашдан иборат. Одатда, инвесторлар рискларга мойил бўладилар, уларнинг хатти-харакатлари рефлексив бўлиб, бозордаги инвестицион муҳитга ва бозор конъюктурасига боғлиқ бўлади.

Мамлакатдаги инвесторларнинг фаоллилик даражаси молия бозорида ва умуман иқтисодиётда муҳим аҳамиятга эга бўлиб, бу индикаторни (Φ) баҳолаш учун қуйидаги мезонни (критерийни) қўллаш мумкин:

$$\min \Phi = SV \text{ (инвестиция сифатидаги жамгарма ҳажми ва инвестициялар ликвидлиги кўпайтмаси)} - P/I \text{ (инвестицияларнинг бозор нархи ва иқтисодиёт учун зарур бўлган инвестициялар ҳажми кўпайтмаси)}.$$

Дунёнинг турли мамлакатлари молия бозорларида инвесторларнинг сазмоғи ва фаолилиги ҳар қил даражага эга бўлиб, бу кўрсаткичлар асосан инвестицион муҳитга таъсир этувчи ички ва ташқи омилларга боғлиқ.

Давлат органларининг инвестицион фаолияти уларнинг мамлакатда иқтисодий сиёсатини юритиш мақсадида монетар ва фискал сиёсатлари асосида

амалга оширилади. Худди шу мақсадда давлат органлари профессионал инвестицион фаолиятни ва профессионал молия институти операцияларини ҳам амалга оширади. Бу фаолиятлар билан бирга ваколатли давлат органлари молия бозорини тартиблаштиришни (мувофиқлаштириш ва назорат қилишни) амалга оширади.

Инвесторлар молия бозорида молиявий инструментларга инвестициялар қилувчи ва уларни реал базисга бўлган эквивалентлилик даражасини объектив белгилувчи шахс ва институтлар ролини бажаради. Ўз навбатида бир вақтнинг ўзида инвестициялар уларни амалга оширувчи инвесторнинг бизнес сифатини акс эттирувчи бозор капитали ролини бажаради.

Инвестициялар объектини, шакли ва миқдорини ташлаш масъулияти (таваккалчилиги) инвесторнинг ўз зиммасида бўлади, шунга мувофиқ молиявий инструментларга, шу жумладан акцияларга қилинган ўз инвестицияларини химоялаш учун пировард масъулият (таваккал) ҳам инвесторнинг (акциядорнинг) зиммасида бўлади.

Жаҳон молия бозорининг энг фаол инвесторларидан портфелли инвесторлар ҳисобланиб, уларнинг асосий фаолияти инвестициялар портфелини самарали шакллантириш ва бошқаришдир.

Инвестициялар портфели - маълум бир мақсадли инвестицион сиёсат талабига жавоб бериш асосида шакллантирилган молиявий инструментлар тўплами. Умуман олганда, инвестициялар портфели на фақат молиявий инструментлардан, балки активларнинг бошқа турларидан ҳам иборат бўлиши мумкин, масалан, кўчмас мулклардан, кредитлардан, полислардан, заказлардан ва ҳ.к. Портфеллар жамғарма ва капитални жамлаш воситаси сифатида намоён бўлади. Инвестициялар портфелининг асосий мақсади – инвесторлар маблағини инвестицион объектларга (жумладан молиявий инструментларга) йўналтириш асосида режалаштирилган даромадни паст (юқори) рискларда олиш.

Портфелли инвесторлар -- инвестициялар портфелини шакллантириб бошқарувчи инвесторлар. Юқорида келтирилган таснифда кўрсатилганидек, портфелли инвесторлар стратегик-портфелли и спекулятив-портфелли бўлиши мумкин.

Стратегик-портфелли инвесторлар ўз маблағларини узок стратегик истиқболга қараб кўпроқ базавий қимматли қозғаларнинг йирик пакетларига йўналтирсалар, стратегик-портфелли инвесторлар стратегияси эса бозорда вужудга келувчи арбитраж имкониятлари асосида шакллантирилади (яъни, бозор конъюнктураси бўйича курслар тафовутида спекулятив операциялар бажариш эвазига). Стратегик-портфелли инвесторлар асосан маълум бир тармоқдаги компаниялар акцияларининг назорат пакетига эга бўлиб, бу тармоқ доирасида ўзларининг стратегик инвестицион манфаатлари асосида стратегияларини юритадилар. Бундайларга, масалан, аралаш ҳолдинглар, молия-саноат гуруҳлари, ТНК ва ҳ.к. қиради.

Ҳар иккала турдаги портфелли инвестор ҳам инвестицион маблағлар, капитал аккумулятори бўлиб, иқтисодийнинг реал секторини инвестициялар учун самарали рақобат асосида ривожлантириш масаласи ечимини

таъминлайди. Бунда ҳар иккаласининг стратегиялари бозор индикаторларига боғлиқ ҳолда амалга оширилади.

Спекулятив-портфелли инвесторларга инвестиция, пенсия, сугурта фондлари, молиявий компаниялар, инвестицион банклар киради. Уларнинг мақсад ва манфаатлари молия бозорини ривожлантириш бўйича жамият манфаатлари билан объектив мос келади, бозор рисклари ва бунда жамият истакларини адекват акс этади. Бунда улар асосан портфеллари бўйича юқори даромадлилик ва ликвидлиликни таъминлайдилар, мос равишда куйидагилар билан намоён бўлувчи ролни бажаради:

- эмитентлар ҳолатининг объектив “барометри”, демак, иқтисодийнинг реал секторини ҳам;

- молия бозори орқали реал сектор инвестицион лойиҳаларини молиялаштиришнинг арзон ва самарали манбаи;

- молия бозори орқали иқтисодийнинг тармоқлари бўйлаб инвестицион ресурсларни самарали тақсимланиши ва қайта тақсимланиши жараёни регулятори.

Умуман олганда, портфелли инвесторлар ўз капиталини молия бозорлари (фонд бозорлари) орқали йўналтириб, миллий иқтисодийнинг объектив баҳолайди ва рақобатли кредитлайди. Шу билан улар маблағларини бир лойиҳага тўғридан тўғри инвестиция қишувчи инвесторлардан (қискача – тўғри инвесторлар) фаркланади. Тўғри инвестор учун инвестицион лойиҳа тарихи ва кредит олувчи компания билан шериклик ҳиссиёти катта аҳамиятга эга бўлиб, портфелли инвестор (стратегик-портфелли инвесторлардан ташқари, чунки улар тармоқ компанияларига бозор конъюнктурасига қараб кўпинча ўзларининг ривожланиш тартибларини мажбурлайдилар) учун эса бу масалалар унчалик аҳамият касб этмайди.

Таниш сўз ва иборалар: эмитент, инвестор, занғори фишкалар, спекулятив акциялар.

У БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ ИНСТРУМЕНТЛАРИ ВА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ТУРЛАРИНИНГ ХУСУСИЯТЛАРИ

5.1. Молия бозори инструментлари таснифи ва тавсифи.

Умуман олганда қимматли қоғозлар молия инструментларининг тасниф белгилари асосида таснифланади. Лекин қимматли қоғозларнинг маълум мазмун ва хусусиятлари уларни қўшимча тарзда алоҳида таснифлашни тақозо этади. Қимматли қоғозларнинг ҳисоби махсус депозитарийларда ва (ёки) реестрларда юритилади. Ордерли қимматли қоғозларнинг қўлдан қўлга ўтиши индоссамент асосида индоссант томонидан амалга оширилади. Тақлим этувчига бўлган қимматли қоғозлар бўйича ҳуқуқ индентификация қилинмайди. Қимматли қоғозлар бозори ва унда фаолият кўрсатаётган воситачилар молиявий тизимнинг таркибий ҳамда ниҳоятда муҳим звеноси бўлиб ортиқча маблағларни инвесторлардан истеъмолчиларга қайта тақсимлаш жараёнида муҳим аҳамият касб этади.

Инсоният қимматли қоғозларни муомалага чиқариш орқали пулнинг қадрсизланиши муаммосини ҳал этиш йўлини топди. Шунинг ҳам таъкидлаш керакки, пул бутун тараккиёт давомида инсон томонидан қилинган ихтиролар орасида энг оддийси ва энг мураккаби, энг тушунарлиси ва шак-шубҳасиз энг чалкаши бўлсада, инсониятнинг энг аянчли фожиялари ва энг оламшумул ютуқлари пул билан боғлиқ бўлиб келмоқда. Пул одамлар ҳатти-ҳаракати ва фаолиятида асосий туртки берувчи омил бўлган ва ана шундай бўлиб қолади ҳам.

Қимматли қоғоз – ўзи билан боғлиқ мулккий ҳуқуқларни акс эттирадиган ҳужжатдир. У даромад манбаи бўлиб хизмат қилади. Бозорда муомалада юритилиши ёки олди-сотди воситаси бўлиши мумкин. Жаҳон амалиётида қимматли қоғозларнинг ҳар хил турлари ишлатилмоқда.

Қимматли қоғозлар бозори кредит муносабатлари билан биргаликда, ўз қийматиغا эга бўлган, сотиш, сотиб олиш ва тўловни амалга ошириш мумкин бўлган махсус ҳужжатлар (қимматли қоғозлар)га эгаллик қилиш билан ҳам бевосита боғлиқ. Қимматли қоғозлар ўзида мулкчилик ҳуқуқини мужассамлаштирган бозорда эркин айланадиган, сотиб олиш, сотиш ва бошқа битимларнинг объекти бўладиган, доимий ва бир марталик даромад олиш манбаи бўлиб хизмат қиладиган, пул капиталининг бир кўринишидаги ҳужжатдир. Қимматли қоғозлар турли субъектлар томонидан чиқарилиши мумкин. Умумий ҳолда бу эмитентлар 3 гуруҳга бўлинади:

- давлат;
- хусусий сектор;
- чет эл субъектлари.

Ҳамма қимматли қоғозларни давлат, хусусий ёки халқаро қим-матли қоғозларга ажратиш мумкин. Хусусий сектор томонидан чиқариладиган қимматли қоғозлар таркибига турли ишлаб чиқариш кор-хоналари, тижорат банклари, инвестицион банклар, инвестицион фондлар ва бошқаларнинг қимматли қоғозлари алоҳида ўрин тутаяди. Халқаро қимматли қоғозлар

уларнинг ҳисобланадиган валюта ва эмитентлари бўйича бўлинади. Қимматли қогозлар муомаллада бўлиш ҳудудига кўра минтақавий (махаллий), миллий ва халқаро қимматли қогозларга бўлинади.

Қимматли қогозлар бозори эса, молия бозорининг таркибий қисми сифатида, бозор иқтисодиётининг негизи ва юргизувчи кучи бўлиб, миллий иқтисодиётнинг ривожланиш даражасини кўрсатиш ва унинг асосий индикатори ҳисобланади.

Қимматли қогозлар бозори ҳукумат ва корхоналарга ўз-ўзини молиялаштириш ва банк кредитлари билан чекланиб қолмаган ҳолда молиялаштириш манбалари доирасини кенгайтиришга имконият беради. Салоҳиятли сармоядорлар ўз навбатида қимматли қогозлар бозори ёрдамида ўз маблағлари ва жамғармаларини кенг кўламдаги молиявий воситаларга жойлаштирилиб, шу орқали ўзларининг ҳам танлов имкониятларини кенгайтиришга, ҳам активларни мутаносиб равишда белгиланган таваккалчилик доирасида қўйишига эришишади.

Шуни айтиш жоизки, қимматли қогозлар бозорининг муваффақиятли фаолият кўрсатишининг ягона моделини ўзи бўлмайди. Тажрибада эса, бошқа мамлакатларда ушбу бозор яхши фаолият кўрсатаётганлиги сабабли, уни кўчиришнинг нафақат иложи йўқ, балки мақсадга ҳам мувофиқ эмасдир. Шу билан биргаликда, шуни ҳам инобатга олиш лозимдирки, ҳар бир бозор ички ва ташқи ўзгаришлардан келиб чиққан, доимий ривожланиш ва ўзгаришда бўлади. Булардан келиб чиқиб, шуни тақозо этиш мумкинки, бозорлар ўзларида ҳали тўлача ташкил этилган, қотиб қолган тизимларни кўрсатмай, балки доимий ривожланишдаги органларни тасаввур этишади.

Ўзбекистон иқтисодиётининг бозор тамойиллари асосида ислохот этилиши, сўнгги йилларда қатта сезиларли муваффақиятларга эришишга йўл қўйди. Буларнинг натижасида инфляция даражаси кескин тушишига ва миллий валютанинг стабиллашиш жараёнилари амалга оширилишига эришилмоқда. Давлат тасарруфидаги корхоналарни хусусийлаштириш натижасида самарасиз ишловчи корхоналар фаолияти қайта йўналтирилди, банкротлик ва санация жараёнилари ишлашни бошлади, давлат бюджетининг тушум қисмида хусусийлаштиришдан тушаётган маблағларнинг салмоғи тобора ошиб бормоқда. Бу борада шуни айтиш керакки, Ўзбекистон қимматли қогозлар бозорида бир қатор ижобий ўзгаришлар амалга оширилди, қимматли қогозлар бозори ривожланиши учун қулай сиёсий шароитлар вужудга келди. Давлат қимматли қогозлар бозори тижорат банклари ва йирик инвестиция портфелининг шаклланишига ижобий таъсир кўрсатди.

Корпоратив қимматли қогозлар бозори имкониятлари кенгайди ва уларнинг бозор капитализацияси ўсди. Қимматли қогозлар бозори ликвидлиги сезиларли даражада ошди ва ахборот нуқтан назаридан ушбу бозорнинг кўрнмчилиги кучайди. Қимматли қогозлар бозори инфратузилмаси ривожланди ва кенгайди. Бир қатор қонун ва ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатлар қабул қилиниши эвазига қимматли қогозлар бозорининг қонунийлик базаси кучайди ва мукамаллаштирилди. Акциядорлар ва сармоядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилишнинг янгича механизмлари ишлаб чиқилди. Хорижий сармоядорлар учун

ҳуқуқларни ҳимоя қилиш, қилинган сармоялардан олинадиган фойдани конвергация ва репатриация қилиш масалалари ечила бошланди.

Яна бир сифат жиҳатидан ўзгаришга шуни мисол қилиб келтириш мумкинки, миллий қимматли қоғозлар бозори ривожланиш йўлида, халқаро жамият томонидан тан олиниб, Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказий Халқаро қимматли қоғозлар комиссиясининг (IОNESCO) аъзолигига қабул қилинди. Ўзбекистон Республикасининг йирик тижорат банклари ва корхоналари томонидан халқаро молия бозорларига ўзларининг қимматли қоғозлари билан чиқиш ишлари, улар томонидан ҳар хил турдаги депозитлар, тилхатлар чиқарилишига ва ривожланган мамлакатларнинг фонд биржаларининг листингига киритилиш тарадудлари амалга оширилмоқда.

Кўпчилик миллий корхоналар акциялар чиқариш йўли билан кўшимча капитал жалб қилиш борасида маҳаллий сармоядорлар орасида жойлаштиришда қийинчиликларга дуч келаётганликлари, ҳамда хорижий сармоядорлар асосан кеска муддатли молиявий операцияларга ўз танловларини тўхтатишлари эвазига Ўзбекистон корхоналарида инвестиция фаолияти сифат жиҳатидан янгича тус олмоқда. Бугунги кунда ушбу хўжалик субъектлари, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида жойлашган чет эл банк ва компанияларини айланиб ўтган ҳолда, тўғридан-тўғри ўзлари халқаро молия бозорига чиқиш борасида биринчи қадамларни ташламоқда.

5.2. Улуш муносабатининг ифодаловчи қимматли қоғозлар.

Қимматли қоғозлар номи (эгаси) ёзилган ва тақдим этувчига тегишли бўлиши мумкин. Қимматли қоғозлар башарти мулкий ҳуқуқларни уларга эгаллик қилиш билан боғлиқ ҳолда рўёбга чиқариш учун эмитент (қимматли қоғозларни чиқарувчи) томонидан ёки унинг толиширигига биноан қимматли қоғозлар касб фаолиятини амалга ошираётган ташкилот томонидан эгасининг номини кайд этиш зарур бўлсагина эгаси ёзилган бўлади. Эгаси ёзилган қимматли қоғозни бир мулкдордан иккинчисига бериш ҳисоб-китобдаги тегишли ёзувларни ўзгартиришда ақс этади.

Қимматли қоғозлар башарти мулкий ҳуқуқларни уларга эгаллик қилиш билан боғлиқ ҳолда рўёбга чиқариш учун қимматли қоғозларни тақдим этишнинг ўзи етарли бўлса, тақдим этувчига тегишли ҳужжатлар деб ҳисобланади. Тақдим этувчига тегишли қимматли қоғозлар эркин муомалада бўлади.

Қимматли қоғозларнинг энг кенг тарқалган тури акциялар ҳисобланади.

Акция - бу акциядорлик жамиятининг Устав фондига юридик ёки жисмоний шахс муайян ҳисса кўшганидан гувоҳлик берувчи, акция эгасининг мазкур жамият мулкидаги иштирокини тасдиқловчи қаида унга дивиденд олиш ва одатда, ушбу жамиятни бошқаришда қатнашиш ҳуқуқини берувчи, амал қилиш муддати белгиланмаган қимматли қоғоздир.

Бошқача қилиб айтганда, акция акциядорлик жамият чиқарган қимматбаҳо (даромад келтирувчи) қоғоз. Акция ўз эгаларига, яъни

акциядорларга хиссадорлик жамияти ихтиёридаги умумий мулкдан ўзига тегишли улушига ҳуқуқи борлиги тўғрисида гувоҳлик беради. Амалдаги меъёрий ҳужжатларга асосан акция бланкаларининг мажбурий реквизитлари қуйидагиларни ўз ичига олади.

1. Акционер жамиятининг номи ва жойлашган манзили.
2. Қимматли қоғознинг номи «Акция».
3. Навбатдаги номер.
4. Чиқарилган вақти.
5. Акция тури (оддий ва имтиёзли).
6. Номинал қиймати ва тоифаси.
7. Эгасининг номи.
8. Акция чиқарилган акционер жамиятининг Устав фондининг миқдори.
9. Муомалага чиқарилган акциялар сони.
10. Имтиёзли акциялар учун тўланадиган дивиденд миқдори ва тўлаш муддати.
11. Акционер жамияти ижроия органи раҳбарининг имзоси (бошқарув, дирекция).
12. Қимматли қоғозлар чиқарилган корхонанинг муҳри.

Акциялар давлат тилида тўлиқ ёзилади. Жамият аъзоларининг хоҳишига кўра бошқа тилларда ҳам ёзилиши мумкин.

Акциялар эгасининг исми ёзилган ва ёзилмаган, имтиёзли ва оддий бўлиши мумкин. Акцияда кўрсатилган ва жамият акциядорларини рўйхатга олиш дафтарига киритилган жисмоний ёки юридик шахсга эгаси ёзилган акциянинг соҳиби бўлиши акциядор деб эътироф этилади. Эгаси ёзилмаган акциялар жамият акцияларининг рўйхатга олиш дафтарига киритилмаган ҳолда бошқа шахсларга мулк қилиб берилади.

Оддий (одатдаги) акциялар овоз берувчи бўлиб, уларнинг эгаларига дивидендлар олиш, жамиятнинг умумий йиғилишларида ва жамиятни бошқаришда иштираш эҳтиши ҳуқуқини беради.

Имтиёзли акция эгалари дивидендларни, шунингдек, акциядорлик жамияти тугатилганда акцияларга қўйилган маблағларни биринчи навбатда олиш ҳуқуқига эгадир. Имтиёзли акциялар уларнинг эгаларига, корхона фойда кўриш-кўрмаслигидан қатъий назар, муайян дивидендлар олиш ҳуқуқини беради.

Ёшиқ турдаги акциядорлик жамиятининг акциялари фақат эгаси ёзиладиган акциялар бўлиши мумкин, уларни бошқа шахсга ўтказиш тартиби уставда белгиланиб қўйилади. Ёшиқ турдаги акциядорлик жамиятлари акциядорларига акциялар ўрнига уларнинг номинал қийматига тенг сўммага сертификатлар бериши мумкин.

Чиқариладиган акцияларнинг хиллари, уларни тархатиш ва жойлаштириш, улар бўйича дивидендларни тўлаш тартибини ҳар бир акциядорлик жамияти ўзининг Уставига асосан амалга оширади. Акция бўлишмасдир. Бу дегани акцияга бир неча киши эгаллик қилиши мумкин (масалан, эр ва хотин). Лекинда акционер жамиятининг йиғилишида улар бир овозга эга бўлади. Акция мулкка эгаллик қилиш ҳуқуқини шартли равишда

беради. У заём эмас. Акцияда қоплаш муддати кўрсатилмайди. Акция эгасининг жавобгарлиги фақат унинг ихтиёридаги акция миқдори билан чегаралангандир. Шунинг учун ҳам у жамият учун жавоб бермайди.

Ўзбекистон Республикасининг «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги қонунда акциядорнинг ҳуқуқлари батафсил ёритилган. Қонунга кўра акциядорлар:

- жамият маблағига қўшган хиссасини ва шунга мувофиқ топилган фойданинг бир қисмини дивиденд тарикасида олиши;
- акциядорларнинг умумий йиғилишида қарорларни ишлаб чиқаришда овоз бериш, мазкур хиссадорлик жамиятининг сотиб олишда устулик қилиш;
- ишқирозга учраган чоғда хиссадорлик жамиятининг бир бўлагига эгаллик қилиш;
- ўз манфаатларини ифодалаш ва ҳимоя қилиш мақсадида уюшмалар ва бошқа жамоат ташкилотларига бирлашиш ва ҳ.к.

Бу ҳуқуқлар акцияларнинг хилларига қараб ўзгариб туриши мумкин. Масалан, оддий акциялар эгалари жамият Уставига мувофиқ акциядорлар умумий йиғилишида барча масалалар бўйича овоз бериш ҳуқуқи билан ишқирок этса, имтиёзли акцияларнинг эгаси бундай ҳуқуқга эга эмас ва ҳ.к. Акцияларни бошқа шахсга мулк қилиб ўтказиш мумкин. Бу ҳолдаги эгаси ёзилган акциялар (сотиб олиниши, ҳадя қилиниши, мерос бўлиб ўтганда) эгасининг ўзгарганини қайд этувчи орган акция янги эгасининг исми ёки номини киритади.

Акциядорлик жамияти маълум бир вақт ўтгандан кейин акцияларни қайта сотиш, ўз ходимлари орасида тарқатиш ёки бекор қилиш мақсадида акциядорлардан уларни сотиб олиш ҳам мумкин. Чунки акциялар кўпи билан бир йил ичида жойлаштирилиши лозим. Аю шу давр ичида дивидендларни тақсимлаш, шунингдек, акциядорларнинг умумий йиғилишида овоз бериш ва қворумни аниқлаш жамият сотиб олган ўз акцияларини ҳисобга олмаган ҳолда ўтказилади. Жамият ўз акцияларини мустақил равишда ёки инвестиция институтлари орқали сотиб олиши мумкин. Акциялар чиқарилганда уларнинг номинал акцияда кўрсатилган, (масалан, 100 доллар, 500 доллар, 100 сўм ва ҳ.к.) қиймати бўлади, лекин улар бозор нархида сотиладиги, нарх номинал қийматидан юкори ёки паст бўлади. Бозордаги талаб ва тақлифга қараб акциянинг бозор нархи шаклланади, бунга бозор курси деб аталади. Бозор курси ёки нархини белгиланиши қимматли қоғозлар катировкаси дейилади ва у фонд биржасида амалга оширилади. Қимматли қоғозларнинг бозорда яхши сотилиши корхона, фирма учун ўзгалар пулини молиявий ресурсга ва сўнгра капиталга айлантириб, ўзининг мавқеини мустаҳкамлаб яхши фойда олишга имкон беради.

Акция курсига таъсир этувчи омилар турлича бўлади (5.1.1 - чизма). Германия мутахассслари фикрига кўра унга иқтисодий, сиёсий ва руҳият омиллари таъсир этади.

Бозор муносабати шароитида хўжалик субъектлари молия жихатдан ҳам ўз аравасини ўзи тортиши керак, аммо улар фойда кўриб рентабелли ишлаши,

фойда ҳисобидан ўз молия ресурсларини орттириб боришлари ҳам шарт, бу сиз улар рақобатга бардош бера олмайдилар. Демак, молиявий бақувват бўлиш рақобатчи чидамли бўлиши демакдир.

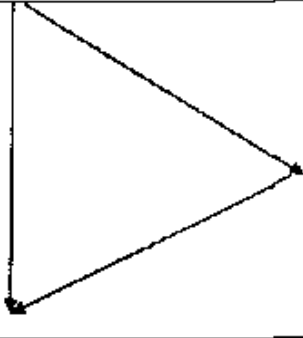
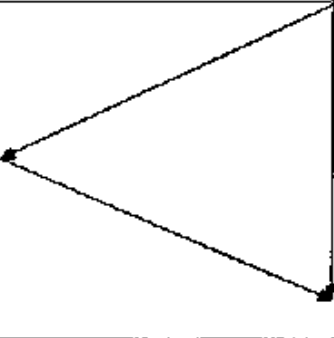
Фонд биржасида муомалада бўлиш хусусиятига кўра, "рўйхатга олинган" ва "рўйхатга олинмаган" акциялар мавжуд. Рўйхатга олинган акциялар биржада муомалага чиқаришган, рўйхатга олинмаган акциялар фақат қимматли коғозларнинг биржадан ташқари бозорларида мавжуд бўлади. Эмитент томонидан чиқарилиш хусусиятига кўра, обуна акциялари мавжуд. Уларнинг жойлаштирилиши учун дистрибютер фирма томонидан кафолатлар берилган бўлади. Мазкур акцияларнинг тўлик тўланадиган ва қисмларга бўлиб тўланадиган турлари бор. Муомала хусусиятига кўра, "муомаладаги акциялар" ва "портфел акциялар"га ажратилади. Эмитентнинг қимматли коғозлар бозорида доимий равишда муомалада бўлувчи акциялари муомаладаги, акцияларни чиқарган компаниялар ихтиёридаги акциялар портфел акциялар, деб аталади. "Фаол" деб номланувчи акцияларнинг алоҳида тоифаси мавжуд. Бу биржаларда доимий равишда катта миқдорда муомалада бўладиган акциялардир.

Чақириб олиниш ҳуқуқига эга бўлган имтиёзли акциялар эмитентга уларнинг эгасини олдиндан хабардор қилган ҳолда сотиб олиш ҳуқуқини беради. "Олтин акция" унинг эгасига (устав фондига қўшган улушидан қатъи назар) маълум бир вақт мобайнида компанияни бошқариш ҳуқуқини беради. Шу каби акциялар кўпинча хусусийлаштириш жараёнилари кечаётган мамлакатларда учрайди. Бунда "олтин" акциянинг эгаси сифатида, олатда, қандайдир бир иқтисодий ёни бошқарувчи идора орқали давлатнинг ўзи иштирок этади. "Кумулятив акциялар"ни чиқариш шартларида, олатда, ушбу акциялар бўйича тўланган лозим бўлган, лекин тўланмаган дивидендларнинг жамғарилиб борилиши ва эмитентнинг молиявий аҳволи яхшиланиб, дивидендларни тўлаш имконияти пайдо бўлган вақтда тўланиши назарда тутилади.

Мазкур акциялар улар учун махсус индекслар белгиланиш чоғида бозордаги вазиятнинг индикатори ҳисобланади. "Қайта баҳолашни ҳуқуқига эга бўлган акциялар" эмитентга акциянинг эгасидан кўшимча бадални талаб қилиш ҳуқуқини беради. Аксарият ҳолларда бундай акциялар инфляция шароитида чиқарилади. "Внркулирланган акциялар" нинг эгаси уларни акциядорлик жамияти ижроия органининг руҳсатсиз сотиши мумкин эмас.

"Плюрал акциялар" кўп овозли акциялар ҳисобланади. Мазкур қимматли коғозлар фашистлар Германиясида кенг қўлланган. Улар миллатчи "ҳуқуқрон доира"га кенг ҳуқуқлар ва саноатнинг етакчи тармоқларини назоратда ушлаб туриш имкониятини беради. "Ретректив акциялар" ўз эгасига уларни сўндириш учун компанияга тақдим этиш ҳуқуқини берувчи акциялардир.

АКЦИЯ КУРСИГА ТАЪСИР ЭТУВЧИ ОМИЛЛАР

<i>Ишлаб чиқариш омиллари</i>	<i>Руҳият омиллари</i>	<i>Капитал бозори омиллари</i>
Корхона баланси; Дивиденд сиёсати; Фирманинг истикболи; Менежмент; Корхона қувватларидан фойдаланиш даражаси; маҳсулотни сотиш имкони.	Инвесторнинг кайфияти, чунки акция юкори ёки паст баҳода сотилиши мумкин	Инвесторнинг тўлов қобилияти; Қаътий процент берадиган ҚҚга тўланадиган процент миқдори; Хорижда инвестиция берадиган даромад.
	↓ Акция курси ↑	
Бозор конъюктураси; Иқтисодий ўсиш; Нархнинг ўзгариши; Инвестиция қилиш; Ташки савдо; Хомашё нархи; Валюталар курси.	Экспорт импортга боғлиқ фирмаларнинг ташки иқтисодий информациясига эга бўлиши. Давлатнинг хўжалик, солиқ сиёсати. Экология сиёсати.	Акция курсини сақлаш уни сотиб олиш; Корхонани қўлга олиш учун акцияни сотиб олиш. Акция курсини у тушгандан сўнг янгидан сотилиши.
Иқтисодий омиллар	Сиёсий омиллар	Бозор техника омиллари

Сўндириш шартлари, муддатлари тўғрисида бундай кимматли қозғоларнинг бирламчи эмиссияси вақтида келишиб олинади. "Айирбошланадиган акциялар" ни олдиндан келишилган нархлар бўйича муайян бир вақт оралигида бошқа акцияларга(одатда, оддий акцияларга) алмаштириш мумкин. "Курси ўзгариб турувчи акциялар" бўйича дивиденд тўловлари фоизнинг даражасига қараб ўзгариб туради. Агар фоиз ошса, акциялар бўйича тўловлар ҳам ошади ва аксинча. "Ордерли акциялар" ўз эгасига акцияларнинг маълум миқдорини сотиб олиш ва шу билан акция кадрини ошириш ҳуқуқини беради.

И.Бутиков Ўзбекистон қонунчилигида акцияларнинг оддий ва имтиёзли, эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қиладиган ҳамда кумулятив акциялар тўғрисида нормалар мавжудлигини қайд этиб, бироқ бу бошқа

турдаги акцияларнинг бўлиши мумкин эмас, деган фикрни бермаслигини айтади. Унинг фикрича, юқорида санаб ўтилган акцияларнинг турлари акциядорлик жамиятининг таъсис ҳужжатларида кўрсатиб ўтилиши мумкин. Ҳуқуқшунос олимлар О.Оқолов, И.Насриев ҳамда Ж.Йўлдошев ҳам илмий ишларида юқорида санаб ўтилган акцияларнинг турлари мавжудлигини қайд этишган. В.Долинская акцияларнинг юқоридаги каби турлари мавжудлигини эътироф этади ва ундан ташқари мазкур акциялар ҳиссани қўшиш усулига (пулли, мулкӣ, меҳнат жамоасиники ҳамда аралаш) ҳамда ҳиссанинг шаклланиш манбаига кўра (шахсий маблағлар ҳисобидан, кредитдан ва ҳоказо) таснифланишини таъкидлайдиб.

Ақсарият илмий адабиётларда акцияларнинг турлари санаб ўтилган бўлса-да, уларга доктринал таъриф берилмасдан, факатгина мазкур акцияларнинг моҳияти ва улар акциядорга қандай ҳуқуқ беришини тушунтириш билан чекланилган. Масалан, тақдим этувчига тегишли бўлган акцияни тақдим этган шахс унинг эгаси эканлигини ва ушбу акциялар эркин муомаллада бўлишини тушунтириш билан кифояланилган. Миллий қонунчиликда ҳам акцияларнинг бир неча турлари мавжудлиги ўз ифодасини топган. Бирок унда акциялар нимагадир ҳам турларга, ҳам хилларга ажратиб кўрсатилган.

Масалан, Ўзбекистон Республикасининг "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқини ҳимоя қилиш тўғрисида"ги Қонунининг 24-моддаси "Акцияларнинг хиллари ва турлари", деб номланган. Ушбу моддага кўра, акцияларнинг хилларига эгаси ёзилган ва ёзилмаган акциялар, турларига эса имтиёзли ва оддий акциялар киради. Қонуи акцияларни хиллар ва турларга ажратган бўлса-да, факатгина имтиёзли акция тушунчасига таъриф бериб ўтган, холос. Эгаси ёзилган, эгаси ёзилмаган ҳамда оддий акциялар тушунчасига таъриф берилмаган. Қонунда эгаси ёзилган акция тушунчасига таъриф берилиши ўрнига эгаси ёзилган акция эгасига таъриф берилган.

Унга кўра, акцияда кўрсатилган ва жамият акциядорларининг реестрига киритилган жисмоний ёки юридик шахсина эгаси ёзилган акциянинг соҳиби бўлган акциядор, дейилади. Қонунда ҳам эгаси ёзилмаган акция тушунчасига эмас, унинг эгасига таъриф берилган. Унга кўра, эгаси ёзилмаган акцияни сакловчи шу акциянинг эгасидир. Эгаси ёзилмаган акциялар жамият акциядорларининг реестрига киритилмаган ҳолда бошқа шахсларга мулк қилиб берилади. Оддий акция тушунчасига таъриф берилиши ўрнига оддий акция акциядорга қандай ҳуқуқлар бериши санаб ўтилган.

5.3. Қарз муносабатини ифодаловчи қимматли қоғозлар.

Қарз мажбуриятини ифодаловчи қимматли қоғозларнинг кенгрок тарқалган тури облигациялар ҳисобланади. Облигациялар уларнинг эгаси пул маблағлари берганлигини тасдиқ этувчи ва қимматли қоғозларнинг номинал қийматини уларда кўрсатилган муддатда, белгиланган фониз тўланган ҳолда қоплаш мажбуриятини тасдиқловчи қимматли қоғоздир.

Облигация – лотинча сўздан олинган бўлиб, «мажбурият» деган маънони билдиради. Облигация чиқарган ташкилот (эмитент) қарздор ролида катнашади. Акция ва облигацияларни инвестиция қимматли қоғозлари деб аташади. Облигациялар акциялардан фарқ қилади. Булар қуйидагилар: Акцияни сотиб олган акциядор, корхона мулкнинг бир қисмига эгаллик қилиш ҳуқуқига эга бўлса, облигация сотиб олган сармоядор будай ҳуқуқга эга бўла олмайди, у фақат кредит берувчи сифатида катнашади. Бундан ташқари, облигация фақат унда кўрсатилган муддатда амал қилади ва шу муддатда даромад (фоиз) келтиради.

Облигация одатда ўз эгасига олдиндан белгиланган фоиз келтиради. Акциядорлик жамияти облигацияси унинг эгасига мазкур жамиятнинг умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқини бермайди, лекин облигацияларнинг нисбатан устунлиги ҳам бор. Облигацияларни сотиб олиш акцияларни сотиб олишга нисбатан камроқ хатарли иш ҳисобланади. Чунки, компания (эмитент) кашшоқликка учраган ҳолда облигация эгаси кредитор сифатида нафақат оддий акциялар, балки имтиёзли акцияларнинг эгаларидан ҳам олдин қарзларини олиш ҳуқуқига эгадир.

Облигацияларни чиқаришдан мақсад ҳам давлат ички қарзини пул эмиссияси ҳисобига эмас, балки бозор муносабаларига таянган воситалар ёрдамида, яъни қимматли қоғозлар чиқариш йўли билан қоплашни кўзда тутади. Бу эса пул қадрсизланиши даражасини пасайтиришга имкон беради. Бундан ташқари, корхоналар вақтинчалик бўш маблағларини муомалага киритиш эвазига қўшимча даромад олади. Марказий банк облигациялар ёрдамида пул-кредит сиёсатини ўтказишда ҳам фойдаланилади. Марказий банк иккиламчи бозорда облигацияларни харид қилиш ёки сотиш бўйича операцияларни амалга ошира туриб, муомалада бўлган пул муассасаси ҳажминини тартибга солиб туради.

Ўзбекистон Республикаси «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»ги қонунига кўра облигацияларнинг қуйидаги турлари чиқарилиши мумкин эди:

- республика ички заёмларининг, маҳаллий заёмларнинг облигациялари;
- корхонанинг облигациялари.

Облигациялар оддий ва ютуқли, фоизли ва фоизсиз (мақсадли), эркин муомалада юритиладиган ёки муомала доираси чекланган қилиб чиқарилиши мумкин. Мақсадли облигацияларнинг рекузити облигациялар қайси моллар (хизматлар) учун чиқарилган бўлса, шу молларни (хизматларни) ақс эттириши шарт.

Республика ички заёмларининг ва маҳаллий заёмларнинг облигациялар тақдим этувчига тегишли қилиб чиқарилади. Бу заёмлар облигацияларини чиқариш ҳақидаги қарор Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ва давлат ҳокимияти маҳаллий органлари томонидан қабул қилинади. Қарорда эмитент, облигацияни чиқариш шартлари ва уларни тарқатиш тартиби белгилаб қўйилиши лозим.

Корхоналарнинг облигациялари мулкчиликнинг барча шаклларига мансуб корхоналар томонидан чиқарилиши мумкин. Облигациялар ўз эгаларига

корхона бошқарувида катнашиш ҳуқуқини бермайди. Корхона ва акциядорлик жамиятларининг облигацияларини чиқариш тўғрисидаги қарори тегишли маъмурият ва ижроия органи (бошқаруви) томонидан қабул қилинади ҳамда баённома билан расмийлаштирилади.

Корхонанинг облигациялари эмитентларнинг Устав фондини шакллантириш ва тўлдириш учун, шунингдек, уларнинг хўжалик фаолияти билан боғлиқ зарарларини қоплаш учун чиқариш йўл қўйилмайди. Акциядорлик жамиятлари чиқарилган барча акциялар хақи тўлиқ тўлангандан кейингина Устав фонди миқдорининг 20 фонзидан кўп бўлмаган сўммада облигациялар чиқаришларига рухсат берилади.

Мулкчиликнинг бошқа шаклларига мансуб корхоналарда облигациялар чиқариш сўммаси, миқдори амалдаги қонунлар асосида белгиланиши мумкин. Халқаро миқёсида, облигациялар муайян бир муддатга чиқарилиши мумкин экани:

қисқа муддатли;

ўрта муддатли;

узок муддатли облигациялар.

Ҳар бир мамлакат амалдаги қонунларига қараб бу муддатларни белгилаши мумкин. Масалан: АКШда қисқа муддатли облигациялар 1 йилдан 3 йилгача, ўрта муддатли облигациялар 3 йилдан 7 йилгача ва узок муддатли облигациялар эса 7 йилдан кўп вақтгача чиқарилади. Ўзбекистон Республикасида эса ҳозирги кунда давлат облигацияларининг икки тури муомалага чиқарилган.

Биринчиси -- Ўзбекистон Республикаси 12 фоизли ички ютуқли заём облигациялари бўлиб, Молия Вазирлиги томонидан 1992 йилда 20 йилдан кейин қоплаш муддати билан 25 млрд сўмлик чиқарилди. Шундан 1 январь 1997 йилгача аҳоли ўртасида 19,4 млрд сўмлик тарқатилди. Лекин ҳозирги кунда ушбу облигация ютуқ тиражлари вақтинча тўхтатилган.

Иккинчидан -- Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 26 мартда қабул қилинган 119-сонли қарорига асосан Молия Вазирлиги томонидан илк бор 1996 йил 28 мартда чиқарилган давлат қисқа муддатли облигациялари ва 1997 йил 30 январда Вазирлар Маҳкамасининг 57-сонли қарорига асосан 1997 йилда қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш мақсадида Молия Вазирлиги томонидан 1997 йилда муомалага чиқарилган 3 ва 6 ойлик қисқа муддатли облигацияларидир. Бу эса республикамызда облигациялар бозорини шакллантиришга олиб келди.

Ривожланган мамлакатлар тажрибаси асосида Давлат қисқа муддатли облигациялари бозорининг яратилиши Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори тарихида муҳим аҳамият касб этади. ДҚМО бозори асосан Молия Вазирлиги ва Марказий банк томонидан тасдиқланган «Ўзбекистон Республикаси қисқа муддатли облигацияларини муомалага киритишнинг асосий шартлари» ва Марказий банк ишлаб чиққан «Давлат қисқа муддатли облигациялари чиқаришларининг муомаласини ташкил этиш ва тартибга солиш бухгалтерия «Низом» асосидаги фаолият» кўрсатади.

Бундан ташқари, тижорат банклари ўзларининг «Давлат киска муддатли облигациялар билан операциялар ҳисобининг муваққат тартиби»га таянади. ДҚМО эмитенти Молия вазирлигидир. Эмиссия қилиш вақтида Молия вазирлиги Марказий банк билан келишилган ҳолда облигацияларнинг энг юқори ҳажмини, муомалада бўлиш муддатини ва потенциал эгаларига доир чекланишларни белгилайди. Марказий банк облигацияларни жойлаштириш ва хизмат кўрсатиш бўйича бош агент вазифасини бажаради. Бу облигациялар бўйича тўловлар ўз вақтида амалга ошириш юзасидан сармоядорлар олдида кафолатни ўз зиммасига олади. Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси ДҚМО бозори фаолиятининг техник ташкилотчиси сифатида хизмат қилади. Унинг зиммасига ўз таркибда савдо тизими, ҳисоб-китоб тузиш ва депозитарий тизимлари яратиш ва улар хизматини йўлга қўйиш юкланган. Шунинг таъкидлаб ўтиш лозимки, Республика биржаси Европа ва бошқа ривожланган жаҳон мамлакатлари фонд бозори андозаларига жавоб берувчи замонавий ва технологик воситаларга эга.

Молия вазирлиги Марказий банкга ДҚМО жойлаштиришни топширади ва уни сотишдан тушган маблағларни жамлайди. Марказий банк ДҚМО жойлаштиришни Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси орқали амалга оширади. Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси дилерлар операцияларни амалга ошириш учун аукционлар ташкил қилади. Дилерлар облигацияларни ўз ҳисобидан ва сармоядорлар, юридик шахслар ҳисобидан сотиб оладилар.

Сармоядорлар облигацияларни сотиб олиш учун етарли маблағларни дилерлар ҳисоб рақамига туширади. Дилерлар ўз комиссия ҳақини чегирган ҳолда маблағларни Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси ҳисоб рақамига йўналтирилади. Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси ўз комиссия ҳақини чегирган ҳолда маблағларни Марказий банк ҳисоб рақамига йўналтирилади. Марказий банк ҳисоб рақамига тушган маблағларни Молия вазирлиги бюджет ҳисоб рақамига йўналтирилади.

Юқорида айтиб ўтганимиздек, облигациялар бизнинг давлатимизда 3, 6 ва 12 ойлик муддатга чиқарилади мумкин. Вазирлар Маҳкамаси қарорига асосан чиқарилган 3 ойлик облигацияларнинг номинал қиймати 1000 сўмга тенг. Улар номиналдан паст баҳода дисконт (номинал баҳоси билан сотилган қиймати орасидаги фарқ) йўли билан сотади ва муддати тугагач номинал нарх бўйича тўланади. Масалан: 1 октябрдан ДҚМО 10 марта чиқарилади. ДҚМОнинг умумий жойлашиш ҳажми нқкиламчи савдоларда 12,93 млн, сўмлик 14,14 донани ташкил этади.

ДҚМО 7 марта сўндирилади. Сўндириш ҳажми – 8,77 млрд. сўм (яъни 8,77 млн. донани)ни ташкил этади. Давлат бюджети 4,14 млрд. сўм фойда олди. ДҚМО номинал баҳоси 1000 сўмни ташкил қилган бўлса, Марказий банк тижорат банкларига уни 889 сўмга сотган, яъни 111 сўм камига (14,14 – 12,93) = 121. Тижорат банклари эса сўндириш муддати келганда облигацияларни номинал баҳода сотганлар, натижада тижорат банклари ҳар бир облигациялардан 111 сўм фойда кўрганлар, ҳозирча Республикада фақат 14 та тижорат банки билан Марказий банк дилерлик вазифасини бажариш тўғрисида шартномалар тузган ҳолос, бу эса ўз навбатида ДҚМО бозорида рақобат

егинмаслигига сабаб бўлмоқда. ДҚМО ҳар бир эмиссия умумий сертификат билан расмийлаштирилади. Умумий сертификатлар икки асл нусхада бўлиб, улар Молия вазирлиги ва Марказий банкда сақланади.

Ҳар бир чиқаришга давлат рухсат рақами бериллади. Бу рақам тўққиз разрядли бўлиб, қуйидаги тарзда белгиланади:

X1X2X3X4X5X6X7X8X9

Бунда:

X1 - қимматли қоғознинг турини кўрсатувчи рақам, **айни вақтда**

«2» - қарз мажбурияти;

X2 - қимматли қоғознинг хилини кўрсатувчи рақам,

«1» - уч ойлик облигациялар учун;

«2» - олти ойлик облигациялар учун;

«3» - ўн икки ойлик облигациялар учун;

X3X4X5 – эмиссиянинг рўйхат рақами;

X6X7X8 – эмитентнинг кўрсатувчи (Ўзбекистон Молия вазирлиги)

X9 - қимматли қоғознинг давлатга тегишлилигини кўрсатувчи «S» харфи.

Масалан: 1996 йил 28 мартда чиқарилган уч ойлик облигациялар эмиссиясига 21001UMF рақами берилган эди.

Облигацияларининг чиқарилишининг асосий шартлари эмиссия қунидан 7 кун аввал Марказий банк томонидан эълон қилинади. Ўзбекистон Республикасидаги барча юридик шахслар ДҚМО облигацияларининг эгаси бўлиши мумкин. Гозирча ДҚМО Республикамизда жисмоний шахслар шахслар ўртасида сотилмайди. Яқин келажакда ДҚМО бозорига жисмоний шахсларни ҳам иштирокига йўл кўйилса, бу қимматли қоғозлар бозорида рақобатнинг кучайишига олиб келади.

Ўзбекистон Республикасининг хазина мажбуриятлари – уларнинг эгалари томонидан бюджетга пул маблағлари берилганликларини тасдиқловчи, камда бу қимматли қоғозларга эгалик қилишнинг бутун муддати давомида белгиланган даромадни олишига ҳуқуқ берувчи, тақдим этувчига тегишли қимматли қоғозлар тирийдир. Хазина мажбуриятлари давлатнинг қарздорлигини тасдиқловчи махсус қоғоздир.

Хазина мажбуриятлари:

- узоқ муддатли – беш йил ва ундан кўпроқ муддатга мўлжаллаб;

- ўрта муддатли – бир йилдан юеш йилгача муддатга мўлжаллаб;

- қисқа муддатли – уч, олти ва ўн икки ойгача муддатларга мўлжалланиб чиқариллади.

Узоқ муддатли ва ўрта муддатли хазина мажбуриятларини чиқариш тўғрисида қарор Вазирлар Маҳкамаси томонидан, қисқа муддатли хазина мажбуриятларини чиқариш тўғрисидаги қарор эса Молия вазирлиги томонидан қабул қилинади. Бу қарорларда даромадларни ҳамда мажбурият қарзларни тўлаш шартлари белгилаб кўйилади.

Хазина мажбуриятлари облигациялардан ихчамлиги ва даромад олишнинг турлича шартлари билан фарқ қилади. Узоқ муддатли хазина

мажбуриятлари бўйича даромадларни номиналга нисбатан фоиз йўли билан амалга оширилиши мумкин.

Ўрта муддатли хазина мажбуриятларини эгаларига эса даромадлар ҳар йиллик тўловларсиз уларни сотиб олиш чоғида мажбуриятларнинг чиқарилган то уни узишгача ўтган муддатга қараб номинал нисбатан фоиз ҳисоблаш йўли билан тўланади.

Қисқа муддатли хазина мажбуриятлари купонларга эга эмас ва бу мажбуриятлар улар бўйича ҳисобланадиган фоизларни тўлашни ўз ичига олган ҳолда уларни сотиш йўли билан тўланади. Қисқа муддатли хазина мажбуриятлари хазина билетлари ўзларининг ишончлилиги, тез сарф қилиниши ва даромадлиги билан жуда жозибадор восита ҳисобланади. Янги чиқарилган билетлар дастлаб аукционда сотилади ва бу ерда сотувчи сифатида хазиначи, харидор сифатида махсус дилерлар банк ва коорпорациялар чиқади. Чиқарилган хазина билетлари тўлаш муддатига эга бўлади (3 ой, 6 ой ёки 1 йилдан кейин) ва дисконт билан сотилади. Бу шунинг билдирадигани, номинал қиймати 10000 сўм бўлган 6 ой муддатга чиқарилган билетлар тахминан 9600 сўмдан сотилади. Билет эгаси уни тўлаганда номинал қийматини олади. Сотилган хазина билетлари иккиламчи бозорда фаол муомалада бўлади.

Давлат қимматли қоғозлар бозори кенг иккиламчи бозор ҳисобланиб унинг катнашчилари марказий банк, уй хўжаликлари, бизнес ва молиявий муассасалар ҳисобланади. Бундай бозорда давлатнинг ўрта муддатли мажбуриятлари ва облигациялари муомалада бўлади. Савдо махсус дилерлар орқали олиб борилади. Дилерлар молиявий воситачилар ҳисобланмасда, муҳим воситачилик вазифасини бажарди. Улар зарур миқдордаги хазина қоғозларига эга бўлади ва ҳар доим бу қоғозларни сгиш ва сотиб олишга тайёр бўлади. Дилерлар хазина билетларига талаб ва таклифга мос равишда, ўзларидаги қоғозлар захирасининг зарурий даражасини ҳисобга олиб, бозор баҳоларини ўрнатади. Хазина билетлари бозорнинг ҳолати талаб ва таклиф бозорларида эмас, дисконт ва даромадлилик даражасида эълон қилинади. Бу билетларнинг потенциал харидорига улранинг сотиб олишдан кўрадиган фойдани бевосита аниқлаш ва пул қўйишнинг бошқа имкониятлари билан таққослаш имкониятини беради.

Хазина билетлари дисконт бўйича, яъни номиналдан кам баҳода сотилади ва сотиб олинади. Номинал билет қиймати қайтарилган даврда тўланади, шу сабабли қайтариш муддати яқинлашиши билан билетнинг бозор соҳаси ўсади (даромадлилик тушади). Хазина билетлари бозор билан бирга бир вақтда хазина облигациялари бозори ҳам мавжуд бўлиб, уларнинг биринчи чиқарилиши аукцион биржаларида ва ёзилиш бўйича амалга оширлади. Бунда харидорлар облигациянинг номинал қиймати бўйича тўлайди ва мажбурият қайтарилгунча ҳар йили қайд қилган фоиз олади. Мажбурият қайтарилганда облигациянинг номинал қиймати тўланади. Ҳар йили қайтарилган фоиз купонли фоиз деб аталади.

Бир марта сотилган қарз мажбуриятлари иккиламчи бозорда актив ҳаракатда бўлади. Агар бирламчи бозорда харидор мажбурият учун қимматли қоғознинг номинал қийматини тўласа, пул эгаси томонидан қимматли қоғозга

талаб, мохияти билан, купон фоизи учун пул таклифи сифатида чиқаради. Шу сабабли мажбуриятга талаб қанчалик катта бўлса, яъни пул таклифи қанча катта бўлса, бошқа шароитлар бир хил қолганда, улар қароқ купонга сотиб олинади. Бу ерда пул баҳоси фоиз. Иккиламчи бозорда пул эгаси томонидан хазина мажбуриятларига талаб, маълум бир қоғозларга, баҳоси эса бевосита пулда ифодаланади. Бу бозорда қоғозга талаб қанча юқори бўлса, баҳоси шунча юқори бўлади. Хазина мажбуриятлари қайд қилинган купонли фоиз келтириши сабабли, баҳолар ўсиши билан улранинг даромадлиги тузилади.

Бирламчи чиқарилган облигацияларни сотиш жараёнида, купон фоизи облигациянинг даромадлигига яқин бўлсада, унга тўлиқ тенг келмайди. Шу сабабли купонга облигация баҳоси номиналдан юқори ва купонга паст бўлади. Яъни ҳар доим қўйилган пул (облигация)га баҳоси уларнинг даромадлиги ҳисобланади.

Иккиламчи бозорда номинал қийматидан арзон сотилган хазина мажбуриятлари, купон фоизига қараганда кўпроқ даромад келтиради. Шунга мос равишда номинал қийматидан юқори сотилган мажбуриятлар купон фоизига қараганда кам даромад келтиради.

Марказий банк хазина мажбуриятлари бозорининг ана шу хусусиятларидан фоиз миқдоридан ва у орқали бизнес иқтисодий фаолиятини тартибга солиш учун фойдаланадилар. Агар, Марказий банк хазина мажбуриятларини актив сотиб ола бошласа, унга талаб ортади ва уларнинг баҳоси ўсади. Шунга мос равишда қайд қилинган купон фоиздан мажбуриятининг даромадлиги пасаяди. Буларнинг ҳаммаси банк тизими ва хазина қимматли қоғозлар бозори иқтисодиётини тартибга солишда фавқулотда муҳим роль ўйнашини тасдиқлайди.

Вексель – бу муайян миқдордаги ўарзни белгиланган муддатда муддатда қаътий тўлами мажбуриятни юкланган, қоунун билан талсиқаланган ҳолатда тўлдириб расмийлаштирилган қарздорлик тилхатидир. Вексель, энг аввало, бир шахс томонидан иккинчисига ёзиб берилган қарз мажбуриятини ифодаловчи қимматли қоғознинг бир шаклидир. Векселни ҳар қандай тўловга қобил қорхона ва ташкилот ёзиб бериш ҳуқуқига эга.

Вексель сотилиши, кредит сифатида берилиши, бирон бир олди-сотди битимида ҳисоб-китоб сифатида ишлатилиши, тўлов воситаси вазифасини бажариши мумкин.

Векселлар асосан қисқа муддатга (1 йилгача) берилиб, кўпроқ қорхоналарнинг айланма воситаларини кўпайтиришга имкон беради, унинг ишлаб чиқаришдаги самарасини оширади. Шунинг билан бирга, тўловнинг қафолатланганлиги туфайли олдиндан тўлаш зарурати қолмайди ва айланма маблағнинг ҳаракатини анча тезлаштиради.

Вексель вақтинча бўш турган маблағларини ҳар қандай миқдорда ва ҳар қандай муддат мобайнида самарали ишлатишга ёрдам беради. Векселларни кредит олишда ишончли гаров воситаси сифатида ишлатиш мумкин. Векселлардан ҳисоб-китоб, тўловда фойдаланилганда банк орқали пул ўтказишга ҳожат бўлмайди.

Айрим давлатлар тажрибасидан маълумки, халқ хўжалигида ҳисоб-китобларни меъёрлаштириш, ўзаро қарзларни камайтиришнинг муқобил услубларидан бири хўжалик айланмасида векселлардан ҳисоб-китоб, тўлов воситаси сифатида фойдаланишдир.

Ўзаро қарзлар муаммосига қарши курашда ишлатилаётган вексель кредити Олмония, Россия, Украина ва бошқа давлатларда яхши самара бермоқда. Бу мамлакатлар тажрибасини ўрганган ҳолда республикамизда вексель муомалси ташкил этилди. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 2 июнда қабул қилган «Ўзбекистон Республика халқ хўжалигида векселларни қўллаш тўғрисида»ги қарори республикада вексель муомаласини ташкил этилишининг барча ўзига хос хусусиятларини ўзида мужассамлаштирган.

Биринчидан, бошқа давлатлардан фарқли ўларок векселлардан халқ хўжалигида фойдаланишга ўтиш бир неча босқичда амалга оширилади. Биринчи босқичда кўпроқ тижорат банкларининг векселларидан кенг фойдаланиш кўзда тутилади. Яъни бу босқичда тижорат банклари ва айрим тўлов қобилияти бўлган хўжалик субъектлари (корхоналар) томонидан чиқарилган векселлар жорий этилади. Корхона ва ташкилотларнинг тўловга қобилиятини тижорат банклари таҳлил қилади ва улар томонидан чиқарилган ҳар бир векселни ваколатли тижорат банклари бўлимлари рўйхатидан ўтказди. Шунинг учун вексель тўлов тижорат банклари томонидан назорат қилинади.

Иккинчи босқичда банklar бир-бирининг векселларини ҳисобга олиш ва улар бўйича тўлаш ҳақида шартномалар тузиш йўли билан ягона вексель майдони (донраси)ни яратади. Бу векселларнинг айланиш ҳудудини кенгайтиради ва ликвидлигини оширади. Агар деҳқончилик саноат банки векселига эга бўлган корхона саноат қурилиш банкнинг хоҳлаган бўлимида тўлов учун пулини оладиган бўлса, бу корхоналар ўртасида тўловларни анчагина осонлаштиради.

Учинчи босқичда ҳисоб-китоб ва тўлов воситаси сифатида корхона ва ташкилотларнинг тижорат векселларидан фойдаланишга ўтилади.

Тўртинчи босқичда векселларни Марказий банк томонидан қайта ҳисобга олиш (тижорат банкларининг портфелига мавжуд бўлган векселларни ҳисобга олиш) операцияларини амалга ошириш назарда тутилади. Республикамизда вексель муомаласини ташкил этишнинг Яна бир ўзига хос хусусияти шундаки, муомалага чиқарилган ҳар бир вексель олдиндан эмитентнинг тўлов қобилиятини аниқлаб, банklar томонидан рўйхатдан ўтказилади.

Векселнинг турлари: Векселлар моҳиятига қараб тижорат ва молия векселларига бўлинади.

Тижорат векселлари (корхона ва бошқа субъектларнинг векселлари) аниқ бир савдо шартномаси учун ёзилади. Шунинг учун ҳам уни кўпроқ товар векселлари деб юритилади.

Молия векселларига тижорат банклари томонидан чиқариладиган векселлар мисол бўла олади.

Қўлланиш нуктаи назардан векселлар оддий ва ўтказма векселларга бўлинади.

Оддий вексель - қарздор томонидан тўлдириладиган яъни бир ташкилотнинг (вексель берувчининг) бошқа бир ташкилотга (дастлабки олувчига) ёки унинг буйруғи билан сўзсиз равишда белгиланган муддатда ёки талаб қилинган вақтда маълум пул маблағни тўлаш мажбуриятини ўзида акс эттирган ёзма ҳужжатдир.

Ўтказма вексель - қарз берувчининг қарзини қачон ва кимга қайтарниш ҳақида ёзма буйруғи, яъни товар олди-сотдисига ёзилган вексель берувчининг товар пулини векселни қабул қилиб олувчига (яъни товар эгасига) учинчи бир шахс томонидан тўланиши лозимлиги (вексель берувчининг буйруғини) ифодаловчи ёзма ҳужжатдир.

Вексель берувчи тўлаб берувчида (учинчи шахсда) мулки, пули бўлган ҳолатдагина ўтказма векселни ёзиб бера олади. Оддий вексель ҳам, ўтказма вексель ҳам индоссамент (топшириш ёзуви) ёрдамида дастлабки битимда иштирок этмаган шахсларга ўтказилиши мумкин. Вексель бўйича талаб қилиш ҳуқуқини кенг талабгор гуруҳига бера олиш имкониятини векселни нафақат кредит қуроли, балки қулай тўлов воситасига айлантиради. Ўтказма вексель (тратта) айниқса халқаро ташқи савдода кенг тарқалган. Ўтказма вексель эгаси трассант, вексель бўйича қарздор трассант деб юритилади.

5.4. Ҳосилавий қимматли қоғозлар турлари.

Ҳосилавий қимматли қоғозлар бу бирламчи қимматли қоғоз(акция)ларнинг шу бозорда амал қилиши натижасида ҳосил бўлган иккиламчи қимматли қоғозлардир. Масалан, қиймат қонуни товар хўжалигининг ҳосиласидир. Ҳосилавий қимматли қоғозлар ўз эгасига бирламчи қоғозларни сотиб олиш ва сотиш ҳуқуқини беради. Уларнинг қиймати бошқа қоғозлар орқали гавдаланади.

Қимматли қоғозлар ҳосилаларини чиқариш ва муомаласи қондаларини Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги қошидаги қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича Давлат комиссиялари белгилайди. Ҳосилавий қимматли қоғозларнинг қуйидаги турлари мавжуд:

- опцион;
- фьючерс;
- депозит тилхатлари;
- варрант;
- приватизация чеклари;
- приватизация купонлари ва ҳ.к.

Булар билан операциялар нафақат бирламчи бозорда, шу билан бирга иккиламчи бозор (биржалар)да ҳамда «кўча» (чайков) бозорида ҳам бажарилаверади. Аммо бу операцияларнинг асосий қисми фонд биржалари оракли ўтади.

Опцион бу муайян қимматли қоғозни келишилган баҳо ва муддатда сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини берувчи икки томонлама шартнома. У эгасига контракт (битим)да келишилган баҳода белгиланган муддатда қимматли

қогозларни ёки товарларни сотиб олиш ҳуқуқини беради. Опцион сотувчи учун сотиш, харидор учун сотиб олиш ҳуқуқини беради.

Масалан, акцияларни олди-сотдисидида опцион икки инвестор иштирокида тузилади: бири опционни ёзади ва иккинчисига ўтказди (беради); иккинчиси бу опционни сотиб олади ва белгиланган муддат ичида ва нархда акцияларни сотиб олиш (сотиб олишга опцион) ёки унга сотиш ҳуқуқини олади (сотилшга опцион). Янада тушунарлироқ бўлиши учун опцион моҳиятини қуйидаги мисолда кўриб чиқамиз.

Айтайлик, бир дона акциянинг номинал қиймати (баҳоси) 100 сўм бўлсин. Эмитент билан тузилган опцион шартномасига биноан сиз уч ой муддат билан 100 та акцияни сотиб олиш ҳуқуқига эга бўлдингиз. Бу ҳуқуқга сиз ҳар бир акция учун 100 сўм эмас, балки 103 сўм тўлаш шарти билан эга бўлдингиз. Шунда сиз ҳар бир акцияга қўшимча 3 сўм тўлаб 100 та акция учун опционни 300 сўмга сотиб оласиз.

Шуни билингки, акцияларни сотиб олиш ҳуқуқига эга бўлишингиз билан сиз бу акцияларни сотиб олишга мажбур эмассиз. Агар опционда кўрсатилган муддат ичида акцияларнинг нархи ошмаган бўлса ёки пасайиб кетган бўлса, опцион эгаси ўз ҳуқуқидан фойдаланмайди. Демак, бу мисолимиз шартига биноан 300 сўм йўқотади.

Фараз қилайлик, акциянинг нархи кам миқдорда, айтайлик 102 сўмга ошган бўлсин. Бундай вазиятда опцион эгаси қандай иш тутиши лозим? Биринчи навбатда у акциянинг нархи қачон ошганлигига эътибор бермоғи лозим. Агар акциянинг нархи уч ойлик, муддатнинг бошида (102 сўмга) ошган бўлса, унда опцион эгаси шовилмасдан пайт пойлаб туриши мақсадга мувофиқ бўлади.

Агар уч ойлик муддатнинг охирида ошган бўлса, унда опциондаги акцияларни сотиб юбориши лозим, яъни опционга мувофиқ акцияларни 100 сўмдан сотиб олиб, 102 сўмдан сотиб юбориш керак. Бу ҳолда опцион эгасининг кўрган зарари 100 сўмни ташкил этади (бу сўммага қўшимча яна воситачига тўланадиган хизмат ҳақи ҳам қирриши мумкин). Акциянинг нархи кутилганидек (103 сўмдан) баланд бўлган ҳолларда опцион ўз эгасига даромад келтиради. Масалан, акциянинг нархи 108 сўм бўлса, опцион эгасининг 100 дона акциядан олган даромади 500 сўм (800-300)ни ташкил қилади.

Шундай қилиб, опцион эгаси акциянинг бозордаги курсига қараб ютиши ютказиши мумкин. Опцион одатда корпорация раҳбарларининг рағбатлантириш мақсадида кенг қўлланилади. Бунда корпорация раҳбарлари ихтиёрига олдиндан ўрнатилган курс бўйича акциялар ажратиб қўйилади. ўрнатилган курс билан акцияни сотиш баҳоси ўртасидаги фарқ корпорация раҳбарларининг опцион эвазига оладиган даромади жами даромадларининг учидан бир қисмини ташкил қилади.

Опционнинг асосан қуйидаги уч тури мавжуд:

- **сотиб олиш учун опцион (опцион Call)** - келажакда активлар курсининг ошишидан ҳимоя қилиш мақсадида харидорнинг активларини (валюта, қимматли қогозлар, товарлар ва ҳ.к.ларни) сотиб олиш ҳуқуқини (аммо, мажбуриятини эмас) берувчи контрактдир

- **сотиш учун опцион (опцион put)** - активларнинг курсини пасайишидан химоя қилиш учун сотувчига ўз активларини сотиш имконини (аммо мажбуриятини эмас) берувчи контрактдир

- **қўш опцион (опцион callage)** - харидорга активларни базис нархда сотиб олиш ёки сотиш имконини беради. Аммо, бараварига сотиш ва харид қилиш мумкин эмас. Қўш (столлаж) опцион сотишга опцион ва сотиб олишга опцион бараварига бир хил муддат ичида ва юир хил нархда сотиб олиниш ҳолатида вужудга келади.

Ҳар бир опционда муддати кўрсатилган бўлади. Опционнинг амал қилиш санаси ва даври белгиланган муддатдан чиқиб кетган бўлса, у ҳолда мазкур опцион қабул қилинмайди.

Опционларнинг **америкача** ва **европача** стилилари мавжуд. Европача стилда опцион фақат белгиланган муддатда (кунда) ишлатилиши мумкин. Америкача стилда эса опцион унда белгиланган муддат ичида, исталган вақтда ишлатилиши мумкин. Опционнинг олди-сотди жараёни контракт (битим) тузиш орқали амалга оширилади. Якка контракт тўлиқ лотга тузилади. **ЛОТ** – бу сотувга қўйилган бир хил турдаги қимматли қоғозлар ёки бошқа активлар партияси. Бир неча лотлар тўплами стринг дейилади.

Контракт эгаси (яъни, сотиб олувчи, харидор) сотувчига (яъни, контрактни ёзиб берувчига) комисион ҳақ тўлайди. Бу ҳақ мукофот дейилади. Мукофот – контрактнинг опцион баҳоси. Опционни харид қилувчининг хавф-хатари (таваккалчилиги) шу мукофот миқдори билан чегараланган. Опцион сотувчининг хавф-хатари эса ўша мукофот миқдорига камаяди.

Фьючерс – бу қимматли қоғозларни ёки товарларни келишилган муддатда, шартнома тузилган кунда ўрнатилган нархда келгусида (маълум бир санада) сотиш ёки сотиб олиш мажбурийлиги тўғрисида шартнома (каътий мажбурият)дир. Опционда фарқи шундаки, фьючерс қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини берувчи шартнома эмас, балки каътий мажбуриятдир.

Фьючерснинг ўзига хос хусусияти шундаки, контракт тузиш чоғида сотувчи кўлида ҳеч қандай қимматли қоғоз ёки молиявий инструментлар бўлмайди. Бу ерда контракт шартлари каътий белгиланган баҳо билан олди-сотди бажариладиган кун баҳоси ўртасидаги фарқга асосланган бўлади.

Фьючерс шартномаси тўғридан-тўғри сотиб олиш амали билан тугамасдан, балки қимматли қоғозга айланиб унда белгиланган ҳаракат муддати ичида би неча маротаба қайта сотилиши мумкин. Шартнома эгаси товарнинг ўзгарувчан баҳосини олдиндан топиши ёки тоаполмаслиги мумкин, фойдадан бой бериши ёки даромад олиши мумкин.

Фьючерс шартномалари товар биржаларида вужудга келган. Фьючерс амалларининг соддалиги ва ишончлилиги уларни 1972 йилда Чикаго товар биржасида кенг қўлланилишига асосий омил бўлиб хизмат қилди. Шу йил молиявий активларнинг фьючерс вадолари бошланди. Бунда тадбиркорлар валютани, қарз мажбуриятларини ва бошқа қимматли қоғозларнинг биржавий курсларини (нархларини) ҳаддан ташқари тез ўзгаришидан ўзларини химоя қилиш имконига эга бўлдилар.

Депозит бу кредит муассасаларига саклаш учун топшириладиган кимматли қоғозлар (акция, облигациялар)дир. Депозит тилхатлари бу чет эл эмитентларининг кимматли қоғозларини миллий валютада деномиллаштирилган эквивалентини ўзида акс эттирувчи кимматли қоғозлардир. Улар мавжуд фонд бозорларига интеграция мақсадида чиқарилади, ҳозирги вақтда ҳар бир мамлакатда ўзининг депозит тилхатлари (ДТ) мавжуд. Масалан:

АҚШдаги ДТ;

Европа мамлакатларидаги ДТ;

Осиё мамлакатларидаги ДТ;

Бу депозитларни фонд бозорларида тўғридан – тўғри қўллаб бўлмайди.

Чунки:

1. Бу давлатдаги фонд бозорига тегишли мавжуд қонунлар бошқа давлатларнинг шунга ўхшаш қонунларила фарк қилади.

2. Бир мамлакатда кимматли қоғозларни чиқариш андозалари (стандартлари) бошқа мамлакатда қабул қилинган андозаларга тўғри келмайди.

3. Кимматли қоғозларни харид нархига қўшимча бўлиб кирадиган харажатлар турли мамлакатларда турлича бўлади:

* чет эл ва ички фонд бозоридаги брокерларга воситачилик ҳақи;

* банк депозитларининг хизмат ҳақи (бозор баҳосидан 1% миқдорида);

* сотиб олинган кимматли қоғозни етказиб берилиши учун инвестор томонидан тўланадиган ҳақ;

* 2 % миқдоридаги суғурта ҳақи;

* кимматли қоғозларни сотиб олишдаги ёки сотишдаги валюталар конвертацияси учун кетадиган харажатлар;

* конверсия учун инвестор томонидан тўланадиган фонизлар;

* инвестор учун валютани алмаштириш курсининг ўзгаришидаги хавф-хатар даражаси.

Мавжуд хилма-хилликни бартараф этиш ва фонд бозорларида эркин муомалани таъминлаш мақсадида депозит тилхатлари қўлланилади.

Ҳозирги вақтда депозит тилхатлари ичида кенг тарқалган АҚШ фонд бозоридаги депозит тилхатлари бўлиб, улар чет эл эмитентларининг кимматли қоғозларини АҚШ долларларида деномиллаштирилган эквиваленти сифатида АҚШнинг биржавий ва нобиржавий бозорларида муомалада юради. Бугунги кунда АҚШдаги депозит тилхатларини сотиб олган инвесторларнинг 80 фоизини институционал инвесторлар ташкил қилади.

Депозит тилхатлари билан боғлиқ фаолият турларини махсус банк ва инвестиция муассасалари амалга оширадилар. Улар (дилер, брокер, трансфер-агент, депозитарий, маслахатчи, андеррайтер, траст ва бошқалар сифатида) инвестор ва эмитентларнинг жаҳон фонд бозорларида иштирокини таъминлайди. Бу муассасалар ўз даромадлари ва миқозлари манфаатлари йўлида фонд ва валюта бозорларида актив фаолият юритадилар.

Варрант бу эгасига муайян вақт учун ёки муддатсиз шарт билан шартномада кўрсатилган нархда кимматли қоғозни сотиб олиш ҳуқуқини берувчи гувоҳнома (сертификат)дир. У амалдаги капитални иқтисодиётга

сафарбар қилиш учун эмас, кўпроқ уларни қайта тақсимлашда кенг қўлланилади. Айрим ҳолларда варрант қимматли қоғозларни сотиб олишни рағбатлантириш мақсадида улар билан биргаликда берилади. Варрант омборхоналар товарларни сақлаш учун қабул қилинганлигини тасдиқловчи гувоҳнома вазифасини ҳам бажаради. У муайян товарни сотишга ёки кафиликка олинганлигини тасдиқловчи ҳужжат ролини ўйнаши мумкин.

Варрант номи ёзилган ва номи ёзилмаган (тақдим этувчига тегишли) кўринишларида бўлади. У қимматли қоғоз бозорларида худди акцияга ўхшаб муомалада бўлади.

Приватизация – бу давлат мулкани, иқтисодиётдаги давлат секторини хусусийлаштиришни билдиради. Приватизация давлат мулки монополиясини тугатиш, эркин соҳибкорлик ташаббусига йўл очиш, бозор иқтисодиётини рағбатлантириш мақсадида амалга оширлади. Приватизация чеки бу қимматли қоғозларнинг махсус бир тури бўлиб, уни акционерлик жамиятлари эмас, балки фақат давлат муомалага чиқаради. Улар ўз эгасига давлат тасарруфидан чиқарилган (масалан, акционерлик жамияти кўринишида хусусийлаштирилган) корхоналарнинг махсус аукцион (қим ошди савдоси) орақли сотувга қўйилган акцияларига алмаштириб олиш ҳуқуқини беради. Шу асосда приватизация чеклари фуқароларни мулк эгасига айланишини таъминлайди.

Сўнгги йилларда кўчмас мулк бозори кенг ривожланиб бормоқда. Бу эса ўз навбатида хилма-хил ҳосилавий қимматли қоғозларнинг пайдо бўлишига олиб келмоқда. Шулардан энг оддийси **мулкий варақа** ҳисобланади. Бу варақани ҳоҳлаган фуқаро ёки хўжалик юритувчи субъект уй-жой сотиб олиш мақсадида битта ёки бир нечта варақани сотиб олиши мумкин. Мулкий варақанинг сони сотиб олиши лозим бўлган уй-жойдаги хоналар сонига ва унинг тўлаш имкониятига боғлиқ.

Мулкий варақа фуқаролар кўлидаги пулнинг қадрсизланиши сақлаб қолади. Уй-жойнинг валютадаги баҳоси ҳар доим ошиб борган ва бундан кейин ҳам ошиб боради. Пропорционал равишда мулкий варақа баҳоси ҳам ошиб боради. Бундан ташқари, мулкий варақа 100 фоизлик ликвидликка эга. Истаган пайтда унинг эгаси жорий курс билан сотиб олган ташкилотига қайтадан сотиши мумкин.

Коносамент – бу юкни ташишга қабул қилинганлиги ва ташувчининг юкни олувчига етказиш мажбуриятини тасдиқловчи ҳужжат, ҳосилавий қимматли қоғоз. Бу лентизда юк ташиш шартларини аке эттирувчи транспорт ҳужжатидир. Коносамент юкни қай тартибда ташишидан қайтий назар, унинг барча хили учун берилверади.

Қимматли қоғоз бўлганлиги сабабли коносаментда юк тўғрисида барча реквизитлар бўлиши шарт. Аке холда у расмий ҳужжат, қимматли қоғоз бўла олмайди. Коносамент бир неча нусхада ёзилади. Коносамент қуйидаги турларга бўлинади:

Номи ёзилган коносамент, яъни уни олувчининг исми-шарифи ёзилади. Ордерли коносамент. Юкни жўнатувчи ёки юкни қабул қилувчи ёки банкнинг бўйруғига биноан юк шу ҳужжат асосида қайтариб берилади.

Номи ёзилмаган (тақдим этувчига тегишли) коносамент. Юк бориб тушган портдан юкни олиш ҳуқуқини беради. Фақат мазкур ҳужжат қўлида бўлса бас.

Хеджирлаш бу фьючерс, опцион, варрант келишувларида (асосий қимматли қоғозларнинг олди-сотдиси билан бир вақтнинг ўзида бўлганлиги сабабли) нарх ва фойда хавф-хатарини суғурта қилиш шаклларида биридир. Хеджирлаш сотувчи (харидор) шартномани тузиш билан айна бир вақтда ўз савдосига тенг келадиган, айтайлик, фьючерс шартномаларини харид қилади (ёки сотади). Хеджирлаш:

- томонлар кўрадиган эҳтимолдаги зиёни камайтириш имконини беради;
- товар нархи ўзгариши билан кўриладиган зарар фьючерс бўйича олинadиган ютук билан белгиланади;

Банк, биржа, тижорат амалиётида валюта суғурта қилишнинг турли усуллари ҳам хеджирлаш деб юритилади.

Чет эл облигациялари - деганда эмитенти мамлакат ташқарисида жойлашган ва у томонидан чиқарилган қимматли қоғозларга айтилади. Унинг қиймати мамлакатда муомалада бўлган пул бирлигида ифодаланади. Масалан, Мексика ҳукумати қайтарилиш муддати 1997- йилгача бўлган 8%ли фоиз ставкаси билан номинали АҚШ долларларида бўлган облигация чиқарди. Wall Street журналининг котировкалар бўлими савдо хажмининг кам бўлишига қарамадан New York Exchange Bonds номи остида чет эл облигациялари баъзиларининг рўйхати келтириб ўтиларди.

Американинг ички бозорида АҚШ доллари номиналида чиқарилган чет эл облигациялари Янке деб юритилади. Японияда норезидентлар ишлаб чиқарган облигациялар эса Самурай деб номланади. Эмиссия қиладиган давлат ўрнатган қонун-қоидаларга чет эл облигацияларини чиқарадиган эмитент риоя қилиши зарур. Бу вазифаларнинг мураккаб ёки осонлиги мамлакатнинг ўзига ҳам боғлиқ бўлиши мумкин. Чет эл облигацияларини ишлаб чиқаришнинг асосий афзаллиги бу валюта курсининг тебраниши ҳақида ташвиш қилмасдан облигациялар портфели бўйича халқаро диверсификация ҳафини олдини олган ҳолда облигациялар ишлаб чиқариш ҳисобланади.

Масалан, Америкалик инвестор номинали иенада бўлган Toyota компаниясининг облигацияларини сотиб олиши мумкин. Лекин уни ҳар доим иена курсининг долларга нисбати ташвишга солиши хавотирли ҳам йўқ эмас. Гап шундаки, асосий қарз ва купон фоизи тўловлари Япония пул бирлиги иенада чиқарилади. Кейинчалик бу жараёнлар жорий курс бўйича долларга конвертация қилиниши керак. Инвестор Toyota компаниясининг номинали АҚШ долларларида кўрсатилган облигацияларни сотиб олиб, валюта курси ҳақида хавотир олмаса ҳам бўлади.

Еврооблигациялар. Қимматли қоғозлар олди – сотдиси билан шугулланувчи инвесторлар фонд активларини бошқа давлатга сотиш фойдалирок деган қарорга келишган. Еврооблигация кенг маънода номинали бир мамлакат валютасида бўлган бошқа мамлакатда ишлаб чиқарилган облигациялар тушунилади. Шу сабабли номинали иенада (АҚШ долларларида)

бўлган Америка корхонаси томонидан ишлаб чиқариладиган ва Германияда сотиладиган облигациялар еврооблигациялар сирасига киради.

Еврооблигациялардан солиқ олинмайди. Бу эса эмитентга ҳам, харидорга ҳам фойдалидир. Масалан, Америка корпорациясининг бошқа мамлакатдаги филиали облигация чиқаради. Бунинг учун корхонадан солиқ ушланмайди. Агар солиқ мавжуд бўлса, бу облигация харидоридан олинади. Бу ҳам қайси мамлакат резидентлигига боғлиқ. Норезидентлар томонидан ўша валютада кўрсатилган ва ишлаб чиқарилган еврооблигацияларга қўйилган солиқ ставкалари резидентлар томонидан ишлаб чиқарилган еврооблигацияларга кўра солиқ ставкаси нисбатан пастроқ бўлади.

Евродоллар. Халқаро молия тизимида Америка банклари томонидан чиқарилган СД асосан Британия банклари томонидан катта миқдорда АҚШ доллари ҳисобида чиқарилиб Евродоллар депозит сертификати дейилади. Бошқа мамлакатдаги банкга инвестиция учун АҚШ долларидagi муддатли қўйилган евродоллар депозитлари яроқли дейилади.

Евро депозит сертификати ва евродоллар депозити ўртасида қуйидаги фарқлар мавжуд бўлиб, улардан бири иккинчисига нисбатан олди – сотди учун муомалада эркин фойдаланилади. Бу иккита пул бирлигига бўлган талаб ва таклиф ҳолати Америка қимматли коғозлар ва пул бозоридаги ҳолатдан фарқ қилиши мумкин. Чунки Америка ҳукумати ва бошқа бошқарув органлари томонидан ўрнатилган чекловлар мавжудлиги бунга сабаб бўла олади.

Таянч сўз ва иборалар: облигация, газна мажбурияти, эмитент, эмиссия, вексел, ўтказма вексел, тижорат вексели, молия бозори инструментлари, оддий акция, имтиёзли акция, плюрал акциялар.

VI БОЪ. МОЛИЯВИЙ ИНСТРУМЕНТЛАР ТАҲЛИЛИ

6.1. Молня бозорнда инвестиция даромадлигини баҳолаш.

Инвесторнинг портфелни тайёрлаши икки даврдан иборат. Биринчиси кимматбаҳо коғозларнинг “энг яхши” портфелини танлаш керак. Иккинчи даврда шу портфелнинг алоҳида инвесторларнинг талабларини қондирадиган уйғунлигини танлаш керак. Биринчи даврда масала баҳоланаётган ёндашувларнинг исталгани билан (харажатга оид, таққослашга оид ёки даромадга оид) ҳал қилиниши мумкин. У ёки бу ёндашувни танлаш инвестиция муддати ва портфел типига (олиб-сотарликка ёки инвестицияга оид) боғлиқ.

Таққослашга оид ёндашув олиб-сотарларга кўпроқ имкониятларни тақдим этади, чунки бир кунда, ҳар куни ўзгарадиган мезонлар бўйича таққослаш ишларини ўтказишга имкон беради. Мумкин бўлган даромадлар қаторидан қутилаётган даромаднинг масштаби сифатида амалиётда, тўғри тақсимланган пайтда математик қутилган натижа билан тўғри келадиган, айниқса эҳтимолликка эга қийматни ишлатишади. Тахликани ўлчашда пассивлаштириш кўрсаткичлари хизмат қилади, шунинг учун мумкин бўлган даромад катталиклари қанча кўп тарқоқ бўлса, қутилаётган даромаднинг бўлмаслик эҳтимоли шунча катта бўлади. Шундай қилиб, тахлика кўпроқ эҳтимоллиги бор қийматлардан даромад қийматларини мустасно қилиш орқали ифодаланади.

Пассивлаштириш мессёри ўртаквадратли мустаснолик бўлади ва бу қиймат қанча кўп бўлса, тахлика шунча кўп бўлади. Ўрта квадратли оғиш даромадлар ўзларининг қутилаётган математик натижаларидан оғиш қанчалик кучли эканлигини кўрсатади. Кичик бизнес учун даромаднинг юқори босқичини таъминлайдиган муҳим омил – жиҳозларнинг умумий ҳолатини, товар ва хизматларнинг сифатини, бизнес томонидан яратилган умумий муҳитни ўз ичига оладиган, мужозлар учун яратилган қулайликларнинг сифатидир. Берилган муҳит доимий мужозларни жалб қила олаётганлигининг, мулкдор томонидан яратилган қулайликларнинг рақобатлаша олиш маҳоратини таъминлаётганининг баҳоланиши муҳимдир. Шундай бўлсада, қарор қабул қилиш учун баҳоловчи ўтган йиллар молнявий ахборотини таҳлил қилиб чиқиши керак. Бундай ишнинг асосий мақсади – йилдан – йилга вужудга келадиган даромад ва харажатларнинг ҳаддан ташқари юқори ва паст поғоналарини намоён қилиш. Келажакда қутилаётган натижаларни реал баҳолаш учун бундай фавқулотта кўрсаткичларни нормаллаштириш керак.

Регионал бозорда йирик мулкдорнинг пайдо бўлиш имкониятининг борлиги кичик бизнеснинг қийматини ва яшовчанлигини нолгача тушириши мумкин, айниқса кичик шаҳарларда. Товар захиралари битим тузилган санага алоҳида баҳоланади ва охири босқичда бизнес нархига қўшилади. Агар товарнинг муддати ўтиб кетган бўлса, бузилган бўлса, секин реализация бўлаётган тури тақдим этилган бўлса, бу бизнеснинг бутунлигича ҳолатида ақс этади. Шундай қилиб, товар захираларининг сифати мултипликатор катталигини танлашда катта аҳамиятга эга.

Сотувчи томонидан келажакда рақобатни яратиш мажбуриятининг йўқлиги баҳоланаётган бизнесга бўлган сўровни ва нархини оширади. Берилган омилнинг таъсири берилган масалани регионал ва соҳавий хусусиятларга эга бўлиши мумкин бўлган юридик ишлаб чиқишига боғлиқ. Шунингдек, бизнеснинг тахмин қилинаётган нархига эришиш учун ёзма битимига киритилаётган асосий шартларнинг таркибини аниқлаш муҳимдир. Аналогик бизнес яратиш имконияти. Корхонага оид фаолиятнинг аниқ бир турида янги корхона яратиш мураккаблиги даражасини аниқлайдиган омиллар аниқ харидорлар томонидан эътиборга олинади ва кичик бизнес нархига таъсир кўрсатади.

Баъзи мисоллар ва вазиятларни кўриб чиқамиз. Демак, баҳоланаётган бизнес қабул қилинган экологик ва зоналаш нормаларига тўғри келадиган аниқ бир афзалликга эга ёки биргина тўғри келадиган жойда қўлланилиши мумкин. Бошқа тарафдан, соҳага киришнинг осонлиги кўп сондаги корхона эгаларини жалб қила оладиган омил бўлиши мумкин, бу эса ташкил қилинган фирманинг номатериал фаолларига ва гудвил нархига таъсир қилади. Агар бизнес даромаднинг оқилона пулини қўйилган капиталга таъминлашга қодир бўлмаса, потенциал харидорлар бизнеснинг кўтарилган нархини тўлашмайди. Иқтисодиёт ривожланишининг регионал тамойиллари. Маҳаллий, регионал, миллий ва халқаро иқтисодиётнинг ҳолати кичик бизнесга таъсир кўрсатади. АКШда 1990-йилдаги иқтисодий инқироз, - бунинг яққол тасдиғи; у жуда кўп сондаги кичик корхоналарга таъсирини ўтказди, ва таҳлилий кўздан кечириб чиқишлар шуни кўрсатди-ки, фаолиятнинг кўп турларида корхона нархи 25 – 30 %га, ҳатто ундан ҳам кўнрокга, камайди. Шундай қилиб, корхонанинг аввалда муайян ишлаб туриши берилган тамойилни саклаб қолишнинг ишончли асоси бўлолмайди. Шундан келиб чиққан ҳолда, мультипликатор кийматини танлашда иқтисодиёт ривожланишининг умумий тамойилларини эътиборга олиш зарур. Энди республикада ҚҚ баҳолаш амалиёти ёндашувларини кўриб чиқамиз. Даромат ёндашувида пул оқимларини дисконтлаш ва капитал активлари усулидан фойдаланилади.

Капитал активлари усулида қуйидагича аниқланади:

$$D = R_f + \beta (R_m - R_f) + C_1 + C_2 + K + V + P$$

бу ерда:

D – дисконтлаш ставкаси;

R_f – рисксиз ставка;

β - коэффициент бета, тизимли риск кўрсаткичи;

R_m – ўртача бозор меъёри даромадлиги;

C_1 – кичик корхонанинг рискига мукофот;

C_2 – корхонанинг инвестицион рискига мукофот (нотизимли риск);

C – мамлакат rischi, бошқа мамлакатлар бозори rischi маъмулотни бўйича;

V – валюта курси rischi;

P – рақобат rischi.

ҚҚни қиймати қиёсий ёндашувда баҳолаганда капитал бозори ва битимлар усулларидан фойдаланилади. Акцияни нархи қуйидагича аниқланади:

$$T_s = M * P$$

Бунда:

M - мултипликатор,

P - молиявий кўрсаткич.

Молия бозорида инвесторларнинг моддий фаровонлигини белгиланган даврда ўсиши муҳим аҳамиятга эга бўлиб, унинг асосий манбаларидан бири молиявий инструментларга йўналтирилган инвестициялар бўйича маълум давр ичидаги даромад фиоизи V (*rate of return*) ҳисобланади.

Агар инвесторнинг бундай даромадининг ўсиши даражасини I молия инструментига йил бошида йўналтирилган бошланғич инвестиция I_0 ва ундан маълум бир даврда (йил охирида) ҳосил бўлган орттирма T суммаси деб қабул қилинса, унда қуйидаги ифода маънога эга:

$$I = I_0 + T, \quad (1)$$

Натижада даромад ставкасини (даромадни) V қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$V = (I - I_0)/I_0 = T/I_0 \quad (2)$$

Ушбу (2) ифоданинг сурати инвесторнинг моддий фаровонлигини давр охирида ўзгаришини (унинг даражасини ижобий ёки салбий бўлганини) кўрсатади. Яъни T ижобий бўлади, агар унинг миқдори инфляция i даражасидан юқори бўлса (маълум P_t ички баҳода олинган молия инструментининг бозор нархи P_0 барқарорлигида). Бунда инвестор учун P_t катта аҳамиятга эга бўлганлиги учун у ҳар доим ўзининг моддий фаровонлигини (келажакдаги даромадини) ошириш мақсадида молия инструментининг (қимматли қоғознинг) нархини базисидан паст баҳолаганини сотиб олишга ҳаракат қилади. Чунки инвестор вақт ўтиши билан сотиб олган қимматли қоғозининг бозор нархини кўтарилишини кузатиб, маълум даврга келиб, уни одатда сотиб юбориш эвазига даромад топади. Бу табний ҳолат бўлиб, қимматли қоғозлар бўйича даромад олишнинг бошқа молиявий активларга қилинган инвестициялардан ҳосил бўладиган даромаддан фаркли хусусиятини билдиради.

Юқорида айтилганлардан келиб чиқиб инвестор томонидан олинган даромадни қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$T = I - I_0, \quad (3)$$

I -чи ифодада $I_0 = 1$ деб қабул қилиб, уни қуйидагича ифодалаймиз:

$$I = 1 + T \quad (4)$$

Ушбу ифодада инфляция ҳисобга олинмаганлиги учун инвестиция бўйича даромад реал ставка фоизига R тенг бўлади. Ирвинг Фишер қондасига биноан инфляция i сабали даромад $(1+i)$ мартта ошиши лозим бўлганлиги учун (4) ифодани қуйидагича ёзиш мумкин:

$$I = (1 + \bar{b}) = (1 + R) = (1+R)(1+i) = 1 + R + i + iR \quad (5)$$

5-чи ифодада, агар R ва i миқдорлари кичик бўлса, iR кўпайтма жуда кичик бўлади, у ҳолда уни ҳисобга олмасамиз ҳам бўлади. Шунинг учун 5-чи ифодани қуйидагича ёзиш мумкин:

$$\bar{b} = R + i, \quad (6)$$

бунда i – инфляцион рағбат, \bar{b} – номинал ставка, R – реал ставка.

7-чи ифодадан прогноз қилинаётган инфляция суръати i ва инфляцион рағбат бир-бирига мослиги кўриниб турибди. Бундай ҳолат ўта ривожланган молия бозори шароитида бўлиши мумкин. Агар даромад ставкасининг миқдори $R+i$ суммадан кичик бўлса, молия бозорида инвестиция қилиш маънога эга бўлмайди. Яна R ва i миқдорларининг кичик даражасида шу ҳам кўриниб турибдики, инфляция суръатини бир фоизга ортиши даромад ставкасини мос равишда бир фоизга ортишига олиб келади.

Инфляция суръати даражаси юқори бўлган мамлакатларда iR кўпайтмани назардан чиқариш мумкин эмас ва мос равишда инфляцион рағбат инфляция суръати даражасидан iR миқдорга кўпроқ бўлиши лозим. Айтиш мумкинки, iR кўпайтмани фақат даромадни фавқуллоҳда кичик вақт муддатларида таҳлил ва прогноз қилишда ҳисобга олмаслик мумкин.

Анча узок вақт муддати учун 6-чи ифодани 5-чи асосида қуйидагича ёзиш мумкин:

$$\bar{b} = R + i + iR \quad (7)$$

Юқорида айтилганлар асосида инвесторларни ноаниқ ва ҳато қарорлар қабул қилишдан сақлаш учун қуйидагиларни таъкидлаш жоиз.

1. Кундалик амалиётда R ва i ифодаларининг И.Фишер формуласининг тўлиқ кўриниш ёрдамида ифодалаш мақсадга мувофиқ, яъни:

$$R = (\bar{b} - i)/(1 + i) \quad (8)$$

$$i = (\bar{b} - R)/(1 + R) \quad (9)$$

2. Мавжуд инфляция суръатини қисқа вақт муддатлари учун прогноз қилинаётган даражасидан оғиши шароитида даромад ставкасига солиқни компенсация қилувчи орттирмани ҳисоблаб топиш фойдадан холи эмас. Агар ўз ичига инфляцион рағбат ва солиқни компенсацияловчи орттирмани олувчи даромад ставкасини \bar{b}^* деб белгиласак, солиқни компенсацияловчи орттирмани даромад ва бошланғич даромадни ўзаро боғлиқлигини қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$(B^* - B) \quad (10)$$

Ушбу айирма миқдорини топишда ҳақиқий инфляция суръатини i^* (прогноз қилинаётганини эмас) деб олинади.

iR кўпайтманинг кичик миқдорида (уни ҳисобга олмаслик мумкин) инвестор даромади (B) учун солиқ ставка (T) ва инфляциян рағбатни (яъни инфляция суръатини i) ҳисобга олиingan ҳолда соф даромадни (R) қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$R = B(1-T) - i \quad (11)$$

Бу ифодадан

$$B = [R/(1-T)] + [i/(1-T)] \quad (12)$$

Мос равишда

$$B^* = [R/(1-T)] + [i^*/(1-T)] \quad (13)$$

(12) ва (13) ифодаларни ҳисобга олган ҳолда, ифода (10) қуйидагича ёзилади:

$$(B^* - B) = (i^* - i)/(1-T) \quad (14)$$

Масалан, (14) ифодада агар $(i^* - i) = 10\%$ ва $T=31\%$ бўлса, бошланғич даромад (B) миқдorigа қўшилган солиқни компенсацияловчи орттирма $14,5\%$ бўлади.

3. Йиллик инфляцияни ойлик инфляциялар миқдорларини мураккаб фоишлар формуласи асосида пулнинг келажакдаги баҳосини $i=(1+ik)^{12-1}$ ифода ёрдамида ҳисобланганидек (инфляциянинг ўсиш суръатларини банклар депозитлари бўйича ўртача фоиш билан солиштириш учун) аниқ ҳисоблаб топиш лозим. Бу йўл (8) ифода ёрдамида инвестицион қарор қабул қилишда фойдали. 8-чи ифодада R параметрни эълон қилинган фоиш даромад (масалан, депозитлар, облигациялар ва ҳ.к. бўйича) деб қабул қилинади.

4. Қимматли қоғозларнинг P_a ва P_r нархларини (8-11) ифодаларни қўллаганда баҳолаш муҳим аҳамиятга эга.

Амалиётдан маълумки, P_a техник таҳлил усули ёрдамида баҳоланади, P_r эса фундаментал таҳлил усулини қўллаш асосида. Инвесторлар даромадларини охириги юз йил давомида қимматли қоғозлар бозорида ўсиши тенденцияси инвестицияларнинг ортишини кўрсатади. Бунда қуйидаги қонуниятни кўриш мумкин:

- қимматли қоғозлар бозорида P_a ташқи ва ички омилларга ҳамда рискларга ўта сезгир бўлиб, талаб ва таклиф (бозор конъюнктураси) асосида шаклланади. P_a икки омил билан белгиланади: қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклиф нисбати; қимматли қоғозлар бўйича капитализацияланган даромад миқдори;

- P_r эмитентнинг молиявий ҳолатига ўта сезгир бўлиб, эмитент активларининг реал ва потенциал ҳажми бўйича белгиланади. 9-чи ифодага асосан $P_r = P_a - Z$;

- P_a ва P_r эмитентнинг ҳолатини акс этади ва улар умумий ҳолда ўзаро эквивалент бўлишига қарамасдан уларнинг миқдорлари фарқланиши мумкин. Қимматли қоғозлар бозори ижобий даромад миқдорини (Z нолга тенг эмаслигини) таъминлашда нархларнинг мувозанатига интилади (яъни $P_r = P_a$).

Юқорида келтирилган моделлар ёрдамида инвестицияларни баҳолашда қўллаш мумкин.

6.2. Қимматли қоғозларнинг кўрсаткичлари ва уларни баҳолаш.

Фоиз ставкаларини ҳисоблаш молия бозорининг инвестиция жараёнидан муҳим аҳамиятга эга⁹. Амалиётда фоиз ставкаларини баҳолаш турлича ёндашувларда ифодалангани билан мазмунан ўхшаш¹⁰. Маълумки, кредитор пулларини қарзга берганида улардан қарз муддати тугамагунча фойдаланишдан маҳрум бўлади. Қарз олувчи кредит учун ҳақ тўлаши лозим бўлади. Кредитдан фойдаланиш учун кредиторга пул кўришишида қарз олувчи томондан тўланалиган ҳақ фоиз шаклида ифодаланadi. Фоизлар қарзнинг асосий суммасига маълум бир даврларга ҳисобланади. Фоизни ҳисоблашнинг турли усуллари мавжуд бўлиб, уларнинг асосийларини кўрамиз.

Оддий (соғда) фоизлар. Фарз қилайлик, инвестиция қилиш учун қандайдир бошланғич P пул маблағлари мавжуд. Инвестиция қилиш натижасида маълум вақт муддати (n даврларда) ўтганидан кейин бошланғич сумма iPn (i – фоиз ставкаси бўлиб, u бўйича бошланғич P суммага фоизлар қўшилади) миқдорга ўзгаради. Яъни бошланғич сумма P маълум даврлар (n) ўтиши билан iPn миқдорга ошиб, натижада S (ортган сумма) миқдор ҳосил бўлади:

$$S = P + iPn = P(1 + in). \quad (1)$$

$(1 + in)$ ифода оддий фоизлар бўйича орттирма кўпайтирувчи деб номланади. Орттирилган сумма S бошланғич сумма орқали топилган; фоиз ставкасини (i) декурсив ставка дейилади.

1-чи ифодадан бошланғич P суммани топиш мумкин. Бунда P миқдорини S орқали уни d фоиз ставкаси (антисипатив ставка) бўйича дисконлаш йўли билан топиш мумкин, яъни:

$$P = S - ndS = S(1 - nd). \quad (2)$$

$(1 - nd)$ ифода орттирма кўпайтирувчи дейилади.

⁹ Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И.Колесникова, В.С.Торжковского.-2-е изд., перераб и доп.-М.: Финансы и статистика, 2000.-448 с.

¹⁰ Киялчов А.А., Чаддасва Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие. 2-е изд., с изм.-М.: Экономика, 2003.-687 с.; Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А.Галайкова, А.И.Басова.-М.: Финансы и статистика, 2005; Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов.-М.: Инфра-М, 1996.; Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции.-М.: Инфра-М, 1999.

Одний фоиз ставкалари кўпроқ киска муддатлардаги ҳисобларда қўлланилади. Шу муносабат билан n бир йилдан кам даврларда декурсив ва антисипатив ставкаларни амалиётда қўллаш хусусиятларини кўрамиз. Декурсив ставка ҳолатида i миқдори қуйидагича қабул қилинади:

$$n = \frac{t}{365} \quad \text{ёки} \quad n = \frac{t}{366}$$

(t – фоизни ҳисоблаш кунлари сони). Агар антисипатив ставка (d) қўлланилса, унда:

$$n = \frac{t}{360}$$

Реал, номинал ва эффектив фоиз ставкалари. Фоизларни қўшиб ҳисоблаб бориш исталган вақт даврида амалга оширилиши мумкин. Кўпроқ фоизлар йилда, чоракда, ойда бир мартаба ҳисоблаб қўшиб борилади. Фоизларни йилига m ($m > 1$) мартаба ҳисобланиб борилиши ҳолатини кўрамиз. Вақтнинг ҳар бир даврига (ярим йилга, чоракка, ойга) j фоизлар ҳисобланиб борилади. Ихтиёрий даврга ҳисобланиб бориладиган фоиз ставкасини реал фоиз ставкаси деб номлаймиз. Бизнинг ҳолда j -реал фоиз ставкаси.

Турли инвестицион лойиҳаларни бир-бири билан солиштиришда уларнинг даромадлигини ўзаро солиштириш лозим бўлади, лекин бундай солиштириш учун аввалам бор даромадларни (фоиз ставкаларни) бир вақт даврига келтириш керак. Кўпинча фоиз ставкаларни бир йиллик даврга келтирилади. Бунда фоизларни ҳисоблаш боришининг турли схемалари қўлланилиши мумкин. Оддий фоиз ставкалари схемаси бўйича ҳисоблаб борилса, номинал фоиз ставкаси деб номланади. Йиллик фоиз ставкаси мураккаб фоизлар схемаси бўйича ҳисобланиб борилса, эффектив фоиз ставкаси дейилади.

Пул оқими, даромадлиликнинг ички нормаси. Қимматли қоғоздан ҳосил бўладиган пул тўловлари турли вақтларда вужудга келади. Масалан, купонли (фоизли) облигация ўзининг бутун ҳаёти даврида бир қатор купон тўловларини ва сўндирлишида номинал суммасини тўлашни вужудга келиради. Акция бўйича унинг инвестор қўлидаги бутун умри даврида дивидендлар тўланади.

Маълум бир давр ичида турли вақтларда тушувчи пул тўловлари пул оқими дейилади. Келажакдаги пул тушумларини вақтнинг жорий моментига келтиришда уларни вақт даврининг узунлигини ҳисобга олган ҳолда (бу даврда тўлов амалга оширилади) дисконлаш лозим. Агар вақтнинг биринчи даври охирида S_1 -га тенг сумма тушса, иккинчи давр охирида - S_2 , n -чи даврда - S_n тушса деб фараз қилсак, унда бундай пул оқимининг жорий баҳоси қуйидагича бўлади:

$$P = \frac{S_1}{1+i} + \frac{S_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{S_n}{(1+i)^n}$$

бунда i – альтернатив қўйилманинг даромадлиги (банк депозит ставкаси).

Масалани бошқача кўриш мумкин. Фараз қилайлик, қандайдир қимматли қоғоздан вужудга келадиган пул оқимининг жорий баҳоси P унинг

бозор нархи (С)га тенг, унда қуйидаги тенламадан $P=C$ ҳолатдаги фоиз ставкаси (r) катталигини топиш мумкин:

$$C = \frac{S_1}{1+r} + \frac{S_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{S_n}{(1+r)^n}$$

Ушбу ҳолатда (яъни $P=C$ бўлгандаги) ҳисоблаб топилган фоиз ставкаси r даромадлиликнинг ички нормаси дейилади.

Рента тушунчаси қимматли қоғозларнинг баҳоси ва даромадлилигини аниқлашда муҳим ва кенг қўлланади. Рента деганда вақтнинг тенг даврларида амалга ошириладиган бир катор кетма-кет тўловлар тушунилади. Молиявий ҳисоблар амалиётида ренталарнинг турли хиллари қўлланилади. Бунда биз фақат қимматли қоғозларнинг баҳоси ва даромадлилигини ҳисоблашда қўлланиладиган ренталарни кўриш билан чекланамиз, яъни:

- ўзгармас чекланган рента;
- ўзгармас домий рента;
- тўловларнинг ўзгармас ортиши билан ўзгарувчан рента.

Орттириш ва дисконтилаш. Инвестицион қўйилмаларнинг турли вариантлари тўловлар тушумини турли графикларига эга бўлганлиги бу графикларни ўзаро солиштиришни бир мунча қийинлаштиради. Шунинг учун пул тушумларини вақтнинг бир моментига келтириш лозим. Агар бу момент келажакда жойлашган бўлса, унда бундай процедурани орттириш дейилади, агар бу момент ўтган вақтда бўлса – дисконтилаш дейилади.

Пулларнинг келажакдаги баҳоси. Инвесторнинг ҳозирги вақтда бўлган пуллари унга келажакда капиталини банк депозитига қўйиш йўли билан орттириш имконини беради. Натижада инвесторда келажакда бир мунча кўпроқ пул суммаси (аввалги пул қўйилмаси билан бирга) пайдо бўлиши пулларнинг келажакдаги баҳоси дейилади. Содда фоизлар схемаси билан ҳисобланиб борилгандаги пулнинг келажакдаги баҳоси қуйидагича бўлади:

$$P_F = P_C(1 + \beta)^n.$$

Мураккаб фоизлар схемасида эса:

$$P_F = P_C(1 + n\beta),$$

бунда P_F - пулнинг келажакдаги баҳоси; P_C – пулнинг бошланғич суммаси (пулнинг жорий баҳоси); β – банк депозити ставкаси; n – пул даромадларини кўшиб бориш давлари сони.

$(1+\beta)^n$ мураккаб фоиз ставкаси учун ва $(1+n\beta)$ содда фоиз ставкаси учун коэффициентлар орттириш коэффициентлари дейилади.

Пулларнинг бошланғич баҳоси. Дисконтилашга тескари бўлган масала ҳисобланади. Яъни келажакда олиш мумкин бўлган пул суммасини маълум деб, ҳозирда қанча пул суммасини инвестиция қилиш керакки, келажакдаги режалаштирилган суммани олиш учун, деган масала деб қаралади. Бошқача қилиб айтганда, қуйидагини ҳисоблаш лозим:

$$P_c = \frac{P_f}{(1+\beta)^n},$$

бунда $\frac{1}{(1+\beta)^n}$ кўпайтувчи дисконтлаш коэффициенти дейилади.

Ўз-ўзидан маълумки, ушбу ифода депозитни мураккаб фойз схемаси бўйича ҳисоблаб бориш учун маънога эга.

Даромадлиликнинг ички ставкаси. Масаланинг қўйилиши куйидагича: кўйилманинг жорий ва келажакдаги баҳоси маълум; ҳозирдаги маълум инвестициялар келажакда белгиланган баҳони таъминловчи банк фойз даромадини дисконт ставкаси номаълум. Даромаднинг ички ставкаси куйидаги формула ёрдамида ҳисобланади:

$$\beta = \sqrt[n]{\frac{P_f}{P_c}} - 1.$$

Пул оқимларини дисконтлаш. Маълумки, пул оқимлари - бу инвесторларнинг пул шаклида қилган инвестицияларидан ҳар ҳил вақтда олган даромадлари. Дисконтлаш инвестицияларнинг келажакдаги баҳосини уларнинг жорий баҳосига келтирилишини ифодалаб, ҳар ҳил вақт ва турли шартларда қилинган инвестицияларнинг ҳар ҳил турларини ўзаро солиштириш имконини беради. Шу муносабат билан куйидаги ҳолни кўрамиз.

Қандайдир молиявий инструмент вақтнинг бошланғич моментидан C_0 даромадни келтирган, биринчи фойз тўловлари даврида - C_1 , кейингиларида - C_2, \dots , фойз тўловларнинг n -чи даврида эса - C_n . Бундай операциялардан ҳосил бўлган жами даромад:

$$D = C_0 + C_1 + C_2 + \dots + C_n.$$

Пул тушумларининг ушбу схемасини вақтни бошланғич моментига дисконтлаш молиявий инструментнинг жорий бозор баҳоси қийматини ҳисоблаш учун куйидаги ифодани беради:

$$C_0 + \frac{C_1}{(1+\beta)} + \frac{C_2}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+\beta)^n} = P_c.$$

Таянч сўз ва иборалар: инвестиция, фойз ставкаси, пул оқими, базавий қимматли қоғозлар, ҳосилавий қимматли қоғозлар.

VII БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ПРОФЕССИОНАЛ ИШТИРОКЧИЛАРИНИНГ ФАОЛИЯТИ

7.1. Профессионал иштирокчиларнинг умумий хусусиялари. Инвестиция воситачилари (брокер ва диллерлар).

Қимматли қоғозлар бозорида профессионал иштирокчилар бўлиб инвестиция институтларининг қуйидаги турлари фаолият кўрсатишлари мумкин:

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

Инвестиция институтлари ҳар қандай ташкилий ҳуқуқий шаклда тузилиши мумкин. Фақатгина очик турдаги акциядорлик жамияти шаклида ташкил этилиши мумкин бўлган инвестиция фонди бундан мустасно. Инвестиция институтларини ташкил этиш, уларнинг фаолият кўрсатишлари ва уларни тугатиш тартиби Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларида белгилаб қўйилади. Эмитентлар ва инвесторлар уз манфаатларини кузлаб қимматли қоғозлар бозори профессионалларига (инвестиция муассасаларига) мурожат қиладилар. Яъни эмитентлар узлари чиқарган қимматли қоғозларни *киска муддат ичида* ва *қимматроқ сотиш мақсадида* бўладилар. Инвесторлар эса *ишончли, сифатли, юқори дароматли ва таваккалик хавф-хатари даражаси кам* бўлган қимматли қоғозларни *сотиб олиш нстагида* бўладилар. Инвестиция институтлари уз фаолиятларини фақатгина Ўзбекистон Республика Молия вазирлигининг махсус лицензиясини олган тақдирдагина бошлашлари мумкин. Лицензия қуйидаги фаолиятларнинг биттасига ёки икки - учтасига берилиши мумкин.

- молиявий брокер (воситачи);
- инвестиция компанияси;

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

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

- қимматли қоғозлар операцияларини бажариш бўйича Марказнинг лицензияси;

- тўла штатда ишлаётган, қимматли қоғозлар билан ишлаш ҳуқуқини берувчи малака аттестациясига эга бўлган мутахассснинг мавжудлиги. фақат малака аттестати бор шахсгина инвестиция институтлари номидан фаолият кўрсатишга ҳақлидир. Ҳозирги кун ҳолатига 322 та инвестицион институт фаолият юритиб келмоқда. Юқорида келтириб ўтилган инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ташкил этади

Қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари ташкилотининг ўзини-ўзи бошқариши қонунда белгиланган ҳолда қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг бирлашмалар (уюшмалар) тузиш орқали ўз ва мижозларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш учун юритадиган фаолиятдир. Бу бирлашма (уюшма) ларнинг барча даромадлари улар томонидан фақат устав вазифаларини бажариш учун сарфланади ҳамда қатнашчилар ўртасида тақсимланмайди.

Инвестиция муассасалари — бу қимматли қоғозлар билан ўз фаолиятини асосий фаолият сифатида амалга оширувчи ҳим— матли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларидир. Инвестиция муассасаси бўлган юридик шахснинг уставида унинг асосий фаолият тури албатта кўрсатилиши керак (бу ... инвестиция муассасаларини оддий хўжалик юритувчи субъектларидан ажратиб турувчи биринчи хусусият). Бошқа мамлакатларда инвестиция му — ассасалари қимматли қоғозлар бозорида ўз фаолиятини махсус фаолият сифатида амалга оширувчи ташкилот, деб таърифланади.¹¹

"Асосий" ва "махсус" фаолият тури — бу нима? Афсуски, бу саволга Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларида аниқ жавоб ҳозирча йўқ. Инвестиция муассасалари учун махсус ёки асосий фаолият тури ҳақидаги талаб тартибга солувчи органларнинг юқори ихтисослашувни таъминлашга ва шу орқали қимматли қоғозлар билан доимий равишда фаолият олиб боровчи хўжалик юритувчи субъектлар касбий маҳоратининг юқори даражасига эришишга интилиши билан шартланган. Бундан асосий мақсад пировардида сармоядорлар манфаатларини энг юқори даражада ҳимоялашга эришишдан иборат.

Бирок мамлакатимиз фонд бозори эндигина шаклланиш босқичида бўлиб, қимматли қоғозларнинг ликвидлиги юқори бўлмаган ҳозирги вақтда инвестиция муассасаси мақомини олишга даъвогарлик қилувчи ташкилотлар учун бундай шароитда ўз фаолиятини амалга ошириш жуда қийин бўлади. Шунинг учун фонд бозорида ишлашга ихтисослашган ташкилотлар шаклланиш босқичида ўзларини улар фаолиятининг тақикланмаган бошқа аниқ инвестиция муассасасининг фаолияти билан қўшиб олиб борилишидан олинган даромадлар ҳисобидан қўллаб — қувватлаши ҳеч қандай хавфли эмас. Шу билан бирга, қонун ҳужжатларида қимматли қоғозлар бозоридаги айрим фаолият турларининг биргаликда олиб борилиши тақикланади.

¹¹ Қараңг. Российское законодательство о рынке ценных бумаг

Чунончи, инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари ва бошқарувчи компаниялар ўзларига тегишли фаолият турини қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятнинг бошқа турлари билан биргаликда олиб бориш ҳуқуқига эга эмас. Реестр сакловчилар ўзларининг қимматли қоғозлар эгалари реестрини юритиш бўйича фаолиятини фонд бозоридаги депозитар фаолиятдан ташқари профессионал фаолиятнинг бошқа турлари билан биргаликда олиб бориши ман этилади. Ушбу чекловлар сармоядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш, уларнинг қимматли қоғозларга инвестиция қилишдаги хатарларини камайтириш учун, шунингдек, инвестиция муассасаси ҳамда миждозлар манфаатларининг қўшилиб кетиши ва шу муносабат билан низоли вазиятларнинг содир бўлиши ҳолларига йўл қўймаслик учун зарур.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар хил фаолият турларининг бирлаштирилиши бир шахснинг ўзига инвестиция муассасасининг ҳар хил турлари сифатида фаолият юритиш учун бир неча лицензияларни бериш йўли билан амалга оширилади.

7.2. Инвестиция маслаҳатчиси.

Жисмоний шахслар қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслаҳатчиси ва инвестиция воситачиси сифатида фаолият кўрсатиши мумкин. Бунинг учун улар маҳаллий ҳокимият идораларида тадбиркор сифатида рўйхатга олинishi ҳамда фонд бозорини тартибга солувчи идора томонидан бериладиган малака шаҳодатномасига (лицензияга) эга бўлиши лозим. Малака шаҳодатномаси 3 йил муддатга берилади.

Қимматли қоғозлар бозорида маслаҳат бериш фаолияти билан шуғулланувчи инвестиция институти инвестиция маслаҳатчиси деб аталади. Юридик ва жисмоний шахс инвестиция маслаҳатчиси бўлиши мумкин. Улар қуйидаги фаолият турларини бажарадилар:

- қимматли қоғозлар бозорини ва унинг иштирокчиларини таҳлил қилиш ва истикболини аниқлаш;
- молиявий воситаларни (молиявий мажбуриятларни) экспертиза қилиш;
- қимматли қоғозлар чиқариш, уларни жойлаштириш ва муоамлага киритиш;
- мутахассисларни қайта тайёрлаш;
- юридик ва жисмоний шахслар инвестиция системасини амалга ошириш;
- ҳуқуқий масалалар бўйича маслаҳатлар бериш;
- қимматли қоғозларнинг фонд биржаси савдоларига киритилишини ташкил этиш ва амалга ошириш;
- қимматли қоғозлар билан боғлиқ амалларни бажариш бўйича услубий ва меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш ва тайёрлаш;
- қимматли қоғозларнинг сифат кўрсаткичларини (рейтингини) аниқлаш ва самарадорлигини ҳисоблаш;

- қимматли қоғозлар тўпламини (портфелини) аниқлаш ва уни юритилишини умумий стратегиясини ишлаб чиқариш, тўпламини бошқариш бўйича маслаҳат бериш;
- ахборот хизматини кўрсатиш;
- хусусийлаштириш бўйича ҳужжатлар тайёрлаш;
- хусусийлаштирилган корхоналар мулкани баҳолаш;
- акционерлик жамиятларининг таъсис ва ички меъёрий ҳужжатларини тайёрлаш;
- олди-соди ва траст бўйича бошқариш шартномаларининг лойиҳаларини ишлаб бериш ва ҳ.к.

Инвестиция маслаҳатчилари пудрат ишларини бажариш ёки илмий-техникавий маҳсулот яратиш учун тузилган шартномалар асосида хизмат кўрсатадилар.

Инвестиция маслаҳатчисининг капитали давлат меъёрий ҳужжатлари томонидан белгиланган миқдорда кам бўлмаслиги лозим. Бу капиталнинг суммасини аниқлашда юқорида келтирилган брокерлик идорасининг капиталини ҳисоблаш усули қўлланилади.

Инвестиция маслаҳатчиси ўз фаолиятини бошқа турдаги фаолиятлар билан бирга қўшиб олиб бора олмайди.

Инвестиция муассасаларининг асосий ходимлари мажбурий равишда шаҳодатлашдан (аттестация) ўтишлари лозим ва етарли даражадаги ўз маблағларига эга бўлиши лозим.

7.3. Инвестицион фондлар

Миллий иқтисодиётнинг барқарор ўсиш суръатларини таъминлашнинг зарурий шарт-шароитларидан бири ривожланган молиявий воситачилик тизимининг мавжудлиги ҳисобланади. Молиявий воситачилик тизимининг энг самарали иштирокчиларидан бири бўлиб инвестиция фондлари хизмат қилади. Инвестиция фондининг вазифаси шундаки, у аҳолининг вақтинчалик бўш турган маблағларини жалб қилиб, бу маблағларни иқтисодиётнинг ривожланган секторларига инвестиция қилади. Инвестиция фондлари инвестиция стратегияси ва объектига, инвесторлар танловига кўра, шунингдек, турли мамлакатлар қонуний-меъёрий ҳужжатларидаги фарқлар ҳисобига турлича ўзига хос хусусиятларга эга бўлади¹². Инвесторлар учун ўз қўйилмаларининг афзалликларини ва таваккалчилик даражасини кўрсатиш мақсадида инвестиция фондларини турли хусусиятлар бўйича таснифлаш муҳим ҳисобланади. Шунингдек, инвестиция фондларини таснифлаш инвесторлар ҳуқуқлари ва хатарли қўйилмалар, даромадлилик, инвестиция фаолиятининг мақсади юзасидан тажрибасиз инвесторлар учун шаффофликни оширади.

¹² Инвестиция фондлари фаолиятини ташкил этиш чора-тадбирлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 18 июн, 220-сон қарори.

Инвестиция фондларини куйидаги хусусиятларга кўра таснифлаш мақсадга мувофиқ: *Ташкилий-ҳуқуқий шаклига кўра инвестиция фондларини* акциядорлик, шартномали ва траст инвестиция фондларига бўлиш мумкин. Акциядорлик инвестиция фондлари куйидаги ўзига хос баъзи бир хусусиятларини инобатга олмаганда одатдаги акциядорлик компанияларидан фарқ қилмайди:

– акциядорлик инвестиция фонди фақат оддий номи ёзилган акцияларни бозорда жойлаштириши мумкин;

– акциядорларнинг умумий йиғилишини қайта ўтказишда кворум миқдори ушбу йиғилиш иштирокчилари бўлган акциядорлар сонига боғлиқ бўлмаган ҳолда аниқланади;

– акциядорлик инвестиция фондининг инвестиция декларацияси ўзгартирилган ҳолда инвестиция фонди акциядорлари бундай қарорни қабул қилишга қарши овоз берган бўлсалар, ўзларига тегишли акцияларни сотиб олишларини талаб қилиш ҳуқуқига эгалар;

– акциядорлик инвестиция фондининг инвестиция захиралари махсус компания бошқарувига берилиши ва махсус депозитарийда сақланиши лозим.

Акциядорлик инвестиция фондининг очик шакли амалиётда кенг тарқалган бўлсада, ёпиқ турдаги бундай фондлар АҚШ ва Европада кўп учрайди. Шартномали инвестиция фондларига пай инвестиция фондларини, банк бошқарувидаги умумий фондларни ва ипотека билан таъминланган фондларни ажратиб кўрсатиш мумкин.

Пай инвестиция фондларига хос куйидаги хусусиятларни ажратиб кўрсатиш мумкин:

– пай инвестиция фонди таъсисчилар томонидан ишончли бошқарувга берилган мол-мулк ва бундай мулкий бошқарув натижасида олинган даромадлар капиталлашувидан ташкил топган мулкий жамланма ҳисобланади;

– мулкий жамланмада турли юридик ва жисмоний шахсларнинг мол-мулки ўзаро бирлаштирилади;

– пай инвестиция фондини ташкил этувчи мулкни махсус бошқарувчи компанияга шартнома асосида фонди ишончли бошқаришнинг белгиланган қоидалари бўйича бошқарувга берилади;

– пай инвестиция фондини ишончли бошқариш тўғрисидаги шартнома жисмоний ва юридик шахсларни ўзаро бирлаштиради. Инвестиция пайи унинг эгасига инвестиция фондининг мулкига бўлган ҳуқуқини тасдиқлаб, унинг номи ёзилган қимматли қоғоз шаклида бўлади. Инвестиция пайи эмиссияли қимматли қоғоз ҳисобланмайди, шунинг учун инвестиция фондлари тўғрисидаги қонунчиликда “эмитент” атамаси пай инвестиция фонди учун тегишли бўлмайди;

– пай инвестиция фондларидаги ишончли бошқарув таъсисчиларининг мулкий жавобгарлиги уларни фонд мулкидаги улушининг қиймати билан чекланади.

Шартномали инвестиция фондларининг бошқа бир тури банк бошқарувидаги умумий фондлар (ББУФ) ҳисобланади. Бундай фондларнинг кўп хусусиятлари пай инвестиция фондларига ўхшаб, улар ҳам ишончли

бошқарув шартномаси асосида ўз таъсисчиларининг маблағларини жалб этилади ва уларни турли объектларга инвестициялаш учун бириктириш ҳуқуқига эга.

Пай инвестиция фонди ва ББУФ ўртасида муҳим фарқлар мавжуд. ББУФ мулкни банк бошқаради, унинг учун махсус бошқарувчи компанияни тузиш керак эмас. Таъсисчиларнинг ББУФ мулкидаги улуши пай инвестиция фондларидан фарқли равишда қимматли қоғоз шаклида бўлмайди, шунингдек, олди-сотди ва бошқа битимлар объекти ҳисобланмайди, ушбу фонддаги улушлар номи ёзилган сертификатлар орқали тасдиқланади. ББУФ фаолияти нафақат инвестиция фондини тартибга солувчи меъёрий ҳужжатлар билан балки банк фаолиятини тартибга солувчи ҳужжатлар билан ҳам мувофиқлаштирилиб боради.

Ёпиқ пай инвестиция фондлари каби шартномали инвестиция фондларига ипотека билан таъминланган фондларни келтириш мумкин. Бундай фондлар умумий улуш мулклари асосида унинг эгаларига тегишли бўлган мол-мулк шаклида, шунингдек, ипотека таъминотини ишончли бошқарув таъсисчилари билан ташкил этилади. Ипотека таъминотини шартномага қўшиш уни бошқарувчиси томонидан берилган ипотека сертификатлари орқали амалга оширилади. Ипотека таъминотини бошқарувчилари одатда нодавлат пенсия фондларини, пай инвестиция фондларини ва бошқа инвестиция фондларини бошқариш бўйича лицензияга эга бўлган тижорат ташкилотлари бўлади. Инвестиция пайларига ўхшаб, иштирокчилар ипотека сертификатлари ҳам эмиссия қимматли қоғози ҳисобланмайди, номинал қийматга эга бўлмайди ва нақд кўринишда чиқарилмайди. Бундай қимматли қоғозлар бозорда, шу жумладан савдо ташкилотчилари орқали эркин муомалада бўлади. Иштирокчиларнинг ипотека сертификатлари ёпиқ пай инвестиция фондларининг пайларига яқин тушунча бўлиб, уларнинг эгаларига бошқарувчи компания томонидан сертификатларни қайтариб сотиб олишни талаб қилиш ҳуқуқини бермайди.

Инвестиция фондининг қимматли қоғоз эгалари ўз қимматли қоғозларини фонд томонидан қайтариб сотиб олинишни талаб қилиш ҳуқуқига кўра ёки фондда қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш мажбуриятининг мавжудлигига кўра инвестиция фондлари очик, ёпиқ ва оралик турларга бўлинади.

Очик пай инвестиция фондларида пай эгалари ўзларига тегишли бўлган барча пайларни ёки унинг бир қисмини ихтиёрий иш кунида қайтариб сотиб олишни бошқарувчи компаниядан талаб қилиш ва улар ўртасида тузилган ишончли бошқарув тўғрисидаги шартномани тугатиш ҳуқуқига эга бўлишади.

Оралик пай инвестиция фондларида пай эгалари очик пай инвестиция фондларидаги пай эгаларидан фарқли равишда пай инвестиция фондининг ишончли бошқарув қондаларига мос равишда ўрнатилган маълум бир муддат мобайнида ўзларига тегишли пайларни ёки унинг бир қисмини қайтариб сотиб олиш ва ишончли бошқарув тўғрисидаги шартномани тугатиш ҳуқуқига эга бўлмайдилар.

Ёпиқ пай инвестиция фондларида инвестиция пайи эгалари бошқарувчи компаниядан инвестиция фондини ишончли бошқарув тўғрисидаги

шартноманинг муддати ўтмагунча уни тугатишни талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлмайди. Инвестиция сиёсатига кўра инвестиция фондлари пул бозори фондлари, облигация фондлари, акция фондлари, аралаш инвестиция фондлари, фондларнинг фонди, кўчмас мулк фондлари, хатарли инвестиция (венчур) фондлари, ипотека ва индекс фондларга ажратилади. Инвестиция фонди сиёсатида инвестициялаш мақсади инвестиция объектларига ва фонд инвестиция декларациясидаги активлар таркибига бўлган талабдан келиб чиқади. Фондни ташкил этаётганда бошқарувчи компания томонидан инвестиция фондини қайси турга мансублиги белгиланади ва эълон қилинади. Лекин пай ёки акциядорлик инвестиция фондларининг активлар таркиби мамлакатларнинг қонуний-меъёрий ҳужжатларига мос келиши лозим¹³.

Инвестиция фондларини инвестиция стратегиясига кўра фаол бошқариладиган инвестиция фондлари ва нофаол бошқариладиган инвестиция фондлари ажратиш асосида самарали бозор назарияси туради. Ушбу назария бўйича бозорнинг самарали деб таъ олинишида қимматли қоғозлар нархи эмитент ва унинг қимматли қоғозлари тўғрисидаги ахборотларни тўлиқ мужассам этиши ҳисобланади. Бу эса қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари ўртасидаги ахборотлар симметриясизлигини ўз-ўзидан баргараф этилишига олиб келади.

Молия бозорини эмпирик таҳлили шуни кўрсатадики, бундай бозор назарияси амалиётда тўлиқ ўз исботини топмаган бўлсада, бу тушунчадан тўлиқ воз кечиб бўлмайди. Бундай шаронда икки хил ёндашув билан инвестиция портфелини бошқариш мумкин.

Биринчи ёндашувда фаол бошқариладиган инвестиция портфелларидан фойдаланиш кўзда тутилди. Бундай стратегияда бошқарилувчи портфель активлари таркибида бир фонд индекси аниқ намунасидаги портфель қайтарилмайди, фонд инвестиция декларациясига мувофиқ фонд бошқарувида индивидуал қарорлар қабул қилинади.

Иккинчи тур йўналишда инвестиция фонди активлар портфели таркибида бир ёки бир нечта умумий таъ олинган фонд индекслари портфелларидан ташкил топади. Бундай фондлар нофаол бошқарилувчи ёки индекс фондлар деб юригилади. Инвесторларнинг имкониятларига кўра тажрибали инвесторлар учун фондлар ва турли тоифадаги барча инвесторлар учун фондлар туркумларга ажратилади. Бошқача айтганда, инвестиция фонларига тажрибасиз ёки институционал инвесторлар иштироқига кўра ҳам тавсифлаш мумкин. Бундай турдаги инвестиция фондларини хеджирлаш фондлари, хусусий акция фондлари ва бошқа махсус турдаги фондлар таракқиёти билан узкий боғлиқ ҳисобланади.

Хеджирлаш фондлари ўзида фаол бошқариладиган инвестиция фондини намоён этиб, маблағларни инвестициялашдан мақсади умум таъ олинган фонд индекслари даромадларига боғлиқ бўлмаган ҳолда ижобий фойда олиш ҳисобланади.

¹³ Кудряшов В. Суверенные фонды – новый тип институциональных инвесторов // *Возрождение и кредит*. – 2019. – № 6. – С. 22-25

Хусусий акция фондлари асосий бизнеси йирик компаниялар фаолиятини ўзгартириш учун эгаллаш ва кейинчалик янги инвесторларга сотиш ҳисобланади¹⁴.

Инвестиция фондлари фаолият кўламига кўра маҳаллий доирада фаолият юритувчи, минтақавий инвестиция фондлари ва халқаро инвестиция фондлари фаркланади. Маҳаллий доирада фаолият юритувчи инвестиция фондлари бир мамлакат молия бозорида, миллий қонунчилик асосида ўз операцияларини амалга оширадilar. Маълум бир ҳудуд доирасида, уларда мавжуд қонунчилик асосида фаолият юритадиган инвестиция фондлари минтақавий инвестиция фондлари ҳисобланади. Халқаро инвестиция фондлари ўз операцияларини турли мамлакатлар молия бозорида амалга ошириш ҳуқуқига эга бўладilar. Уларнинг фаолияти халқаро ва миллий қонунчилик доирасида тартибга солинади. Ҳозирда халқаро инвестиция фондларининг асосий кўринишларидан бири бўлиб, турли мустақил давлатларнинг тараққиёт ва барқарорлаштириш, яъни олтин-валюта захираларини, миллий даромади қадрини ошириш, мустаҳкамлаш ва ундан мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш йўлида фойдаланиш вазифасини бажарувчи суверен инвестиция фондлари ҳисобланади.

Давлатларнинг суверен халқаро инвестиция фондлари – мамлакатнинг халқаро савдо балансидаги актив қолдиқларини ва кўп миқдордаги хорижий валюта захираларини бошқариш учун ҳукумат ташаббуси ва назорати билан ташкил этилади. Суверен халқаро инвестиция фонди ўз маблағлари билан турли хорижий валютада, халқаро акциялар, облигациялар ва молиявий воситалар бўйича олди-сотди операцияларини амалга ошириб, маблағлар қадрини сақлаш ва уларнинг ҳажмини кўпайтириш, мамлакат иқтисодий ижтимоий барқарорлиги учун уларни сафарбар этиш фаолиятини амалга оширади. Бундай фонд маблағлари давлат бюджети профицити ҳисобидан ҳам шаклланиши ва улар турли хорижий валютадаги молиявий ва реал активларни сотиб олишга йўналтирилиши мумкин. Хулоса қилиб шунни айтиш мумкинки, инвестиция фондларини тавсифланиши ва турли туманлиги молия бозорида инвесторларнинг даромадларини ошириш билан бир қаторда бозорнинг профессионал иштирокчиларини кўпайишига, ундаги хатарлардан ҳимояланишни инвесторлар хусусиятларини ва манфаатларини ишбатга олган ҳолда ташкил этилишига олиб келади, пировардида молия бозорининг барқарор ривожланишига замин яратади.

7.4. Трансфер агент.

Қимматли қозғаларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш тизимига тааллуқли ҳужжатларнинг қабул қилиниши, уларга ишлов берилиши ва уларнинг ўтказилиши бўйича хизматлар кўрсатувчи юридик шахс трансфер-агентдир.

¹⁴ Англипов А. Первые инвестиционные фонды // Финансы. – 1999. – № 1. – С. 59-60

Эмитент, шунингдек, қимматли қоғозларга доир битимлар тузувчи шахслар трансфер-агентнинг миждозларидир. Трансфер-агент эмитентга акциядорларнинг умумий йиғилишини ташкил этиш ва ўтказиш юзасидан хизматлар кўрсатишга ҳақлидир.

Трансфер-агентнинг фаолияти деганда, қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш тизимига тааллуқли ҳужжатларни қабул қилиш, қайта ишлаш ва ўтказиш бўйича хизматлар курсатиш тушунилади.

Қимматли қоғозлар бозорининг трансфер агент фаолиятини амалга оширувчи профессионал катнашчиси *трансфер-агент* деб номланади.

Трансфер-агент инвестиция воситачисининг ва қимматли қоғозлар савдоси ташкилотчисининг профессионал фаолиятини амалга оширишга ҳақли эмас.

Эмитент билан ўзаро муносабатда трансфер-агент қуйидагиларни амалга оширади:

- эмитент билан тузилган шартномага мувофиқ белгиланган муддатда реестр шакллантириш учун марказий регистраторга суров юбориш;
- марказий регистратордан қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда қимматли қоғозлар эгалари реестрини қабул қилиш;
- қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда эмитентга қимматли қоғозлар реестрини етказиш ва бериш.

Трансфер-агент эмитентга марказий регистратордан олинган қимматли қоғозлар эгалари реестри ва бошқа маълумотларни ўз вақтида етказиб бериш ва уларнинг сақланиши юзасидан жавобгар ҳисобланади.

Қимматли қоғозларни бегоналаштирувчи (сотиб олувчи) билан ўзаро муносабатда трансфер-агент қуйидагиларни амалга оширади:

- қимматли қоғозларни бегоналаштирувчидан (сотиб олувчидан) олинган ҳужжатларни текшириш, рўйхатга олиш ва ҳисобга олиш;
- миждозлардан олинган ҳужжатларни рўйхатга олиш ва ҳисобга олиш;
- қимматли қоғозларни бегоналаштирувчига хизмат кўрсатаётган депозитарийга қимматли қоғозлар бўйича ҳуқуқларнинг ўтишига асос ҳисобланувчи ҳужжатларни етказиб бериш ва тақдим этиш;
- имзолар тақдим этилган ҳужжатларга кўрсатилган шахслар (уларнинг вакиллари) томонидан қўйилганлигини қафолатлаш;
- операциялар қонун ҳужжатларига мувофиқ амалга оширилганлигини тасдиқловчи ҳужжатларни қабул қилиш;
- бегоналаштирувчининг (сотиб олувчининг) хизмат кўрсатувчи депозитарийдан шартномага мувофиқ олинган қимматли қоғозларни бегоналаштирувчига (сотиб олувчига) етказиб бериш ва тақдим этиш.

Бегоналаштирувчи (сотиб олувчи)нинг қимматли қоғозлар трансфер-агенти билан муносабатлари шартнома асосида тартибга солинади.

7.5. Ҳисоб-китоб клиринг палатаси.

Клиринг – бу товарлар, қимматли қоғозлар, хизматлар учун ўзаро мажбурият ва талабларни, яъни бир-бирига берадиган пулларни ҳисобга олиш

билан нақд пулеиз ҳисоб-китоб қилиш тизимидир. Бошқача қилиб айтганда қимматли қоғозлар юзасидан ўзаро мажбуриятларни белгилаш, аниқлаш ва ҳисобга доир фаолият клиринг деб аталади. Бу фаолият:

- битимга доир ахборотни тўплаш;
- уларни такқослаш;
- қимматли қоғозларга доир фуқаровий-ҳуқуқий битимларни ижро этиш учун бухгалтерия ҳужжатларини тайёрлаш операцияларини назарда тутати.

Қимматли қоғозларга доир битимлар бўйича иштирокчиларига бу ҳақида ахборот ўзаро такқосланади ва шу асосида харидор сотувчига келишилган суммани ўтказиши, сотувчи эса сотилган қимматли қоғозларни харидорга топширади. Ушбу жараённинг турли ва белгиланган муддатда бажарилиши клиринг палатаси амалга оширади.

Клиринг банклараро ва халқаро валюта клирингларига бўлинади. Банклараро клирингда банклар ўртасида ҳисоб-китоблар ўзаро пул ҳисоб-китобларда чек ва вексел клиринглари қўлланилади. Халқаро валюта клиринги алмаштириладиган товарлар рўйхати, уларнинг нархи ва етказиб бериш муддатлари белгиланган халқаро тўлов шартномалари асосида амалга оширилади.

Қимматли қоғозларга доир битимлар бўйича ҳисоб-китоб-клиринг операцияларини амалга оширувчи қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари *ҳисоб-китоб-клиринг палатаси* (ташкilotи) деб аталади. Қимматли қоғозларга доир операциялар юзасидан ҳисоб-китоб олиб борилиши муносабати билан клирингни амалга оширувчи ташкilotлар ўзаро мажбуриятларни аниқлаш чоғида тайёрлаб қўйилган қимматли қоғозлар, пул маблағлари ва бухгалтерия ҳужжатларини ижрога қабул қилиб олаётганларида қимматли қоғозлар бозорининг қайси қатнашчиси учун ҳисоб-китоб ишлари амалга ошириладиган бўлса, шу қатнашчи билан тузган ўз шартномаларига асосланадилар.

Ҳисоб-клиринг палаталарининг (ташкilotларининг) миқозлари маблағларига ҳисоб-клиринг палаталарининг (ташкilotларининг) мажбуриятлари юзасидан бўйича ундирув қаратилиши мумкин эмас.

7.6. Қимматли қоғозларни биржадан ташқари савдолари ташкilotчиси.

Қимматли қоғозлар савдосининг ташкilotчилари қуйидагилардир:

- фонд биржаси;
- фонд бўлимини ташкilot этган валюта биржаси;
- қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкilotчиси.

Фонд биржасида савдолар сессиялар билан ўтказилади. Бу дегани, бир вақтнинг ўзида биржада ҳар хил турдаги қимматли қоғозлар билан савдо ўтказилмайди. Масалан, банклар акциялари учун алоҳида сессия белгиланади, облигациялар бўйича эса бошқа сессия ўтказилади ва ҳ.к.

Савдо бошланишига одатда қимматли қоғозлар курслари маълум бўлиб, уларнинг страт курсини котировка комиссияси эълон қилади. Кейин эса савдо бошланади. Савдо турли усулларда ўтказилиши мумкин, масалан:

- гуруҳли, яъни кун давомида сотиш ва сотиб олиш учун талаблар жамланиб, бир кунда бир ёки икки маротаба биржа савдосига қўйилади;
- узлуксиз, яъни сотиш ва сотиб олишга бўлган талаблар узлуксиз солиштириб борилади, агар улар мос келса, унда савдо сессиянинг исталган вақтида содир этилиши мумкин.

Биржа залида савдо одатда аукцион шаклида амалга оширилади. Талаб ва таклифнинг кичик миқдорда оддий аукцион сотувчи (сотувчи аукциони) ёки сотиб олувчи (харидор аукциони) томонидан ташкиллаштирилади. Оддий аукцион инглиз тури бўйича ташкиллаштирилиши мумкин, агар сотувчилар савдо бошланишига қадар қимматли қоғозларини бошланғич нархда сотувга қўйса. Аукцион жараёнида рақобат асосида берилган энг юқори нархда сотув амалга оширилади.

Голландча аукционда бошланғич нарх етарлича юқори миқдорда қўйилиб, аукцион савдоси жараёнида кетма-кет пасайтирилиб борилади токи, харидорлардан бири таклиф қилинган охириги нархга розилик билдирмагунча.

Оддий аукцион турларидан бири бу сиртки аукцион ёки яшириш аукцион хисобланади. Бунда харидорлар бир вақтнинг ўзида ўз талабларини таклиф қиладилар. Натижада қимматли қоғозни аукционда қим энг юқори нарҳини таклиф қилса, ўша сотиб олади. Бундай аукционда Молия вазирлиги қисқа муддатли облигацияларини жойлаштиради. Оддий аукционда сотувчи ёки харидор рақобати назарда тутилади.

Кўш аукционда сотувчи ва харидор ўртасидаги бир вақтдаги рақобат назарда тутилади. Аукционнинг бу шакли фонд биржаси савдоси табиатига тўлиқ мос келади. Кўш аукционнинг икки тури маълум:

- онколь аукцион, бу тури биржа бозори етарлича ликвид бўлмаганида содир бўлади. Бунда сотувчи ва харидор талаблари дастлабки тарзда маълум ҳажмгача жамланиб борилади, кейин эса бараварига ижро этиш учун биржанинг савдо залига қўйилади;

- узлуксиз аукцион ликвид биржа бозори шароитларида қўлланади.

Аукцион кичкириклар шаклида амалга оширилиши мумкин. Бундай шакл электрон табло ёки грифель тахтача ва компьютерлар ёрдамида амалга оширилади.

Оддий аукцион бозорлари ҳар доим ҳам самарали бўлмайди. Масалан, оддий аукцион доирасида асосан савдога биринчи бўлиб товарини қўйган сотувчи қулай ҳолатда бўлади, чунки биринчи харидорлар бу товарга юқори нарх беришга рози бўладилар. Аукциондан катнашчилар чиқиб кетишига қараб, нарх пасайиб боради, натижада ҳар бир кейинги сотувчи (ўзининг товарини сотиши ҳуқуқидаги навбати ила) ундан олдинги сотувчига нисбатан ёмонроқ шароитда бўлади. Шунинг учун бир хил товар сотувчилар қанча кўп бўлса, оддий аукцион ўтказишга асос қамайиб боради. Натижада ривожланган мамлакатларда оддий аукционлар кенг тарқалмаган. Бунда энг катта ҳажмда

содир этилган савдо нархлари расмий асос қилиб олинади. Бу расмий нархни қониқтирмаган талаблар бажарилмасдан қолдирилади. Кейин эса тушган талабларни яна жамлаш бошланиб, савдо жараёни янгидан қайтарилади.

Агар қимматли қоғозларга талаб юқори бўлиб доимий таклиф қилинса, унда узлуксиз аукционлар ташкиллаштирилади. Узлуксиз қўш аукцион юқори ликвид ва катта ҳажмдаги бозорларда қўлланилади. Ҳар доим ҳам қимматли қоғозларга талаб юқори бўлавермаганидан қатнашчилар биржадан ташқари дилер бозорини шакллантирадилар.

Қимматли қоғозлар савдосининг ташкилотчилари риоя этилиши шарт бўлган қимматли қоғозлар савдосини ташкил қилиш қоидаларини тасдиқлайди. Қимматли қоғозлар савдосининг ташкилотчилари ўз фаолиятини тегишли лицензия асосида амалга оширади. Қимматли қоғозлар савдосининг ташкилотчилари сотувчидан сотувга қўйиладиган қимматли қоғозларни олдиндан баҳолаш ўтказилишини талаб қилишга, агар бундай талаб қонун ҳужжатларида белгиланмаган бўлса, шунингдек қимматли қоғозларни уларнинг номинал қийматидан паст нархда реализация қилишга тақиб белгилашга ҳақли эмас. Қимматли қоғозлар бўйича *биржадан ташқари савдолар ташкилотчисининг фаолияти* деганда, инвесторларга воситачиларни ёлламасдан туриб савдоларда қатнашиш имкониятини берувчи аризалар қабул қилиш пунктлари, махсус компьютер савдо тизимларидан фойдаланишнинг белгиланган қоидалари бўйича қимматли қоғозлар савдосини ташкил қилиш фаолияти тушунилади.

Биржадан ташқари савдолар ташкил қилиш, шунингдек биржадан ташқари листинглар қоидалари қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси томонидан қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишган ҳолда белгиланади.

Биржадан ташқари листинг - қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдога уларни биржадан ташқари бюллетенига киритган ҳолда, савдога қўйишдир. Биржадан ташқари савдолар ташкилотчиси қонун ҳужжатларида ўрнатилган тартибда ўтказиладиган савдоларнинг ошқоралиги ва оммавийлигини таъминлаш лозим. Хулоса ўрнида шунини таъкидлаш лозимки, биржа битимларини тузиш, рўйхатдан ўтказиш ва расмийлаштиришнинг амалдаги тартиби мамлакатимиз биржаларида савдо-сотиб фаолиятини амалга оширишнинг ягона қоидаларини мустаҳкамлайди ҳамда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши мамлакатнинг ички бозори ривожланишига, шунингдек, жаҳон бозорига интеграциялашувига юксак ҳисса қўшади.

Таянч сўз ва иборалар: трансфер-агент, клиринг, фонд биржаси, валюта биржаси, брокер, диллер, депозитарий, инвестиция маслаҳатчиси, фондлар, пай фондлари, инвестиция фондлари

VIII БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР РЕЙТИНГИ ВА ИНДЕКСЛАР

8.1. Қимматли қоғозлар рейтингини ва рейтинг тушунчаси.

Қимматли қоғозлар рейтингини (security rating) деганда, мустақил ташкилотлар томонидан қимматли қоғозларнинг сифатини тавсифлайдиган қиёсий баҳолаш даражасини белгилаш тушунилади. Одатда, энг юқори сифатли қимматли қоғозлар А ҳарфи (символи) билан, ўртача юқори сифатлилари — В, энг паст сифатлилари эса — С ва О ҳарфлари билан белгиланади. Қимматли қоғозларнинг дастлабки рейтингини 1909 йили америкалик Джон (Жон) Муди томонидан чоп этилган, у ўша вақтда қимматли қоғозларга инвестиция қилишнинг потенциал имкониятларини тадқиқ этган бўлиб, машҳур рейтинг компанияларидан бири унинг номи билан "Moody's Investors Services, Inc." деб аталган. Ҳозирги вақтда АҚШ Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари комиссияси тўртта рейтинг компаниясини, хусусан: "Moody's Investors Services, Inc.", "Standard & Poor's Corporation", "Fitch publishing Company" ва "Duff & Phelps" компанияларини тан олади. Тўрттала компания облигациялар рейтингига ихтисослашмоқда, "Standard & Poor's Corporation" компанияси эса, бундан ташқари, акциялар рейтингини ҳам амалга оширади. Қайд этиш лозимки, рейтинглар берилиши, табиийки, кўпгина компанияларда, рейтинг юқори бўлмагани туфайли, салбий фикрни юзага келтиради.

Кўпчилик сармоядорлар ўзларининг қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришда рейтинглардан фойдаланади. Ҳатто ўзларининг хусусий таҳлилчиларига эга бўлган йирик консалтинг ташкилотлари ҳам ўзларида олинган рейтинг баҳолари натижаларини қиёслаш ва шу йўл билан у ёки бу компанияга нисбатан ўз хулосаларининг нечоғли тўғрилигини текшириш учун рейтингларга мурожаат қилишади. Дилер – брокерлар инвестицияларни амалга ошириш, шунингдек ўз мижозларига маслаҳатлар бериш жараёнида рейтинглардан фойдаланади. АҚШ Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари комиссияси дилер – брокерларнинг облигация активларини баҳолаш учун юқорида санаб ўтилган бир неча агентликларнинг рейтингларидан фойдаланади. Рейтинг маълумотлар тўплами (справочниклар) нархи жуда қимматлигига қарамасдан, улар тўғрисидаги маълумотлар кенг жамоатчилик мулки бўлиб қолади.

Шу билан бирга, рейтингларнинг аҳамиятини ўта юқори баҳолаб юбормаслик керак. Рейтинглар қимматли қоғозлар бозори катнашчилари ҳаётига сингиб кириб борган бўлишига қарамасдан, улар субъектив баҳоларга асосланади ва уларнинг аҳамияти мутлақ эмас, балки эхтимолӣ, тахминий катталиклар сифатида қаралиши мумкин. Уларни у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олиш вақтида берилаётган тавсиялар сифатида баҳоламаслик керак. Одатда, уларни аниқлашда курслар ҳисобга олинмайди.

Рейтинг компаниялари қимматли қоғозлар эмитентларининг катта сонига рейтинг бериши туфайли, ушбу катталиқдаги массив сифатли ишлаб чиқилган бўлиши мумкин эмас, деган фикрлар ҳам бор. Масалан, "Moody's" компанияси қимматли қоғозларнинг 5000 дан ортиқ, "Standard & Poor's" — 2000 дан ортиқ,

"Duff & Phelps" — 1287 номига рейтинг беради¹⁵. Яна шуни ҳам қайд этиш керакки, рейтинглар кўпроқ эмитентнинг ўтган даврдаги аҳволини баҳолайдиган статистик маълумотларга асосланади.

Масалан, маълумки, ўтган даврда анчайин салмокли ва кўп фойда кўрган бир қанча компаниялар бугунги кунда унчалик барқарор бўлмаган аҳволга тушиб қолган. Ва аксинча, ҳозирги вақтда энг истиқболли бўлган тармоқларнинг келиб чиқиши аниқ эмас.

Қимматли қоғозлар рейтингини белгилаш юзасидан иш олиб бориш жараёнида рейтинг компаниялари анъанавий материаллар: эмитентларнинг йиллик ва чораклик ҳисоботлари, қимматли қоғозларни бошқариш органларидаги мавжуд маълумотлар, шунингдек, конфиденциал (яширин, махфий) йўллар билан олиниб, фақат уларнинг ўзигагина маълум бўлган айрим манбаалардан фойдаланади. Кўпгина рейтинг фирмаларининг, стандарт (индоза) формулалар бўйича ҳисобланган рейтинглар — тўғри бўлмаслиги мумкин, деган фикрлари рейтинглар — соф механик усул билан олинган баҳо эмас, деб ҳисоблаш учун асос бўла олади. Уларни аниқлаш вақтида узоқ муддатли тармоқ йўналишлари эътиборга олинади, эмитентнинг молиявий амалиёти ва сиёсати, тармоқ даврий ўзгаришлари оралиғидаги тебранишларда ўрганилади, лицензиялар ва патентлар мавжудлиги, эмитентлар билан сармоядорлар ўртасида тузилган шартномалар мазмуни ҳам ҳисобга олинади.

Қимматли қоғозлар рейтингини аниқлаш вақтида компаниянинг жорий йилги даромади ва ўтган йиллардаги даромадлари, турли молиявий коэффициентлар, компания рентабеллиги истиқболлари, компания ва у ишлаб чиқараётган маҳсулотнинг машхурлиги, тармоқ хусусиятлари, унинг даромадлари статистикаси, маҳсулот сотилиши соҳасидаги йўналишлар каби кўрсаткичлардан кўпроқ фойдаланилади.

Қимматли қоғозлар рейтинглари аҳамияти яна шундан иборатки, улар тажрибасиз сармоядорга дастлабки босқичда пулларни қимматли қоғозларга қўйилма килишни мўлжаллаб олиш учун имкон беради. Рейтинглар сармоядорларга эмитентнинг молиявий ҳисоботини жиддий таҳлилий тадқиқотлар ўтказмай туриб, танловни амалга оширишига ёрдам беради. Агар компания рейтинги ёмон бўлмаса, сармоядор, одатда, ўз қўйилмаларини старлича ишончли деб ҳисоблайди, чунки у мазкур рейтингни белгилаган таникли компанияларга ишонади.

Рейтинг — нафақат эмитентнинг қарзини тўлаш қобилияти белгиси (индикатори)дир, балки тўловга қобиллик рейтинги облигацияларнинг янги курсига киришга таъсир кўрсатади. Облигация рейтинги қанчалик юқори бўлса, дивиденд шунчалик паст бўлади. Юқори рейтингли облигациялар эмитентларига ўта юқори фойзалар таклиф этиш талаб қилинмайди, чунки уларнинг тўловга қобиллиги ўз-ўзидан сармоядорларни жалб этади. Паст рейтингли облигациялар эмитентларига эса, ўртача даражадан юқорироқ фойзалар тўлашга тўғри келади.

Дунёдаги компанияларнинг аксарият қисми ўз қимматли қоғозларининг рейтингини ниҳоятда катта эътибор билан кузатиб боради.

¹⁵ Ричард Дж. Тимол и др. Фондовый рынок. - М., Инфра, 1997. - 618-бет.

8.2. Акциялар ва облигациялар рейтинглари Moody's, Standart & Poors

Облигациялар рейтинги. Фонд бозори ривожланган мамлакатлар тажрибасида облигациялар рейтинги қимматли қозғаларнинг бошқа турлари рейтингларига нисбатан энг кўп тарқалган ва оммавий рейтингдир. Облигацияларнинг рейтингларини аниқлаш вақтида бир қанча асосий омиллар ҳисобга олиниб, улардан рентабеллик, активлар қиймати, даромад қафолатлари ва унинг доимийлиги – бош омиллардир. Бунда менежмент сифати ва корхонанинг ривожланиш истиқболлари ҳам катта аҳамиятга эга.

8.1-жадвал

ОБЛИГАЦИЯЛАР РЕЙТИНГИ

“Moody’s” коди	“Standard & Poor’s” коди	Рейтинг
Aaa	AAA	Инвестицион хатар коэффициентини энг кам бўлган энг сифатли облигациялар. Жуда барқарор ва ишончли эмитент
Aa	AA	Барча кўрсаткичлар бўйича олий сифатли облигациялар. Узок муддатли инвестицион хатар коэффициентини AAАниқига нисбатан бир оз юқори
A	A	Яхши инвестицион хусусиятли облигациялар, хатар ўртачадан пастроқ
Baa	BBB	Хатар коэффициентини ўртача бўлган облигациялар. Бу қозғалар ҳозирги вақтда зарур талабларга жавоб беради, аммо узок муддатга ишончсиз бўлиб қолиши мумкин
Ba	BB	Айрим олибсotarлик салоҳиятига эга бўлган облигациялар. Тўланиш имконияти ўртача. Қўйилма старлича ҳимояланмаган
B	B	Исталган қўйилма сифатда қаралиши мумкин эмас. Узок муддатли режада тўланиш истиқболи кам.
Saa	CCC	Анчагина паст котировкаланадиган облигациялар. Эмитент мажбуриятларини бажармайди, ёки шу ҳолатга яқин бўлади
Sa	CC	Юқори савдогарлик салоҳиятли облигациялар, аммо улар бўйича мажбуриятлар кўпинча бажарилмайди
C	C	Энг паст рейтингли облигациялар. Амалда тўлов истиқболи йўқ
	D	Мажбуриятлар умуман бажарилмайди

Акцияларнинг рейтинглари. Акциялар рейтинги билан кам сонли компаниялар шуғулланади. Улардан бири - "Standard & Poor's Corporation" компаниясидир. Айрим иқтисодчиларнинг фикрича, акциялар рейтингини аниқлаш мумкин эмас, чунки ушбу қимматли қозғалардан олинadиган даромад барқарор эмас ва у акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига боғлиқ бўлиб, ҳеч нарса билан кафолатланмаган. Акциялар рейтинги "Standard & Poor's" компанияси томонидан махсус формулага асосан аниқланади, у инвестицион сифатларни икки омил асосида – компания фойдаси ва дивидендлар ҳажмига қараб баҳолаш учун имкон беради. Standard & Poor's акциялар рейтингини аниқлаш вақтида облигацияларни баҳолашда қўлландиган анъанавий мезонлар: эмитентнинг молиявий аҳволи, капитал тузилмаси, захиралар ва ҳ.к.дан фойдаланмайди. Компания акцияларнинг у ёки бу сифатларини белгилайдиган бундай омиллар пировард натижада компаниянинг бир акция ҳисобига тўғри келадиган соф фойда кўрсаткичлари ва дивидендлар ҳажмида ўз ифодасини топади, деб ҳисоблайди.

Компания фойдаси, қоида бўйича, сўнгги саккиз йил учун олинади. Бош кўрсаткич унинг барқарорлигидир. Агар компаниянинг бир акциядан олган фойдаси олдинги йилгига нисбатан бу йилда кўпроқ бўлса ёки унга тенг бўлса, компания рейтингини ҳисобланаётган вақтда бир балл қўшилади. Борди-ю, компаниянинг бир акциядан олган фойдаси олдинги йилга нисбатан камайган бўлса, бир балл олиб ташланади. Саккиз йил учун ўртача балл фойданинг асосий кўрсаткичи сифатида қабул қилинади. Кейин ушбу барқарорлик индекси ўсиш индексига кўпайтирилади. Ўсиш индекси компаниянинг базавий йиллардаги фойдаси билан унинг сўнгги уч йиллик фойдаси ўртасидахи фарқдан квадрат илдиз (фоизлар ҳисобида) топиб аниқланади. Бундан ташқари, компания ривожини иқтисодийнинг умумий ривожланиши билан қиёсланади, бунинг натижасида компания даврий ўзгариб туришлар (тебранишлар)га қанчалик кучли учраганини аниқлашга муваффақ бўлинади.

Формуланинг иккинчи қўшилувчиси дивиденд бўйича барқарорликдир. У сўнгги 20 йил ичида олинган дивидендлар ҳажми асосида аниқланади, бунда дивидендлар кўрсаткичлари салмоғи ҳозирги вақтга яқинлашиш даражасига қараб кўпайиб боради. Олинган натижа, фойда барқарорлиги кўрсаткичи каби, ўсиш омилига кўпайтирилади. Пировард натижада ушбу икки омил – фойда ва дивидендлар акцияларнинг ягона сонли рейтингини ҳосил қилади.

8.2 - жадвал

АКЦИЯЛАРНИНГ РЕЙТИНГЛАРИ

Коди	Сифати
A +	— инвестиция даражаси Олий
A	— инвестиция даражаси яхши
A -	— инвестиция даражаси ўртачадан юқори
B +	— инвестиция даражаси ўртача
B	— инвестиция даражаси ўртачадан паст
B -	— инвестиция даражаси паст
C	— инвестиция даражаси энг паст

Америка биржаларида акциялар норасмий равишда тўрт синфга бўлинади. Энг асосийси — blue chips (хаво ранг фишкалар) — акцияларнинг катта авлоди. Уларга Америка саноати олий зотларининг қимматли қоғозлари киради. Иккинчи синф — "хаво ранг фишкалар"га нисбатан бирмунча камроқ нуфузга эга бўлган сармоядорларнинг сифатли, яхши ишлайдиган компаниялари акциялари. "Ўсиб боровчи акциялар" (grow shares) ўсиш учун катта салоҳиятга эга бўлган ёш компаниялар томонидан чиқарилади, бироқ улар бўйича муваффақиятга эришиш учун сармоядорларда қатъий ишонч бўлмайди. Сўнгги синф — "чақа акциялар" — пасайиб кетган компанияларнинг акциялари. Улар, олиб-сотилишидан ташқари, ҳеч қандай қимматга эга эмас.

8.3. Қимматли қоғозлар индекслари хусусиятлари ва уларнинг мазмуни.

Қимматли қоғозлар бозори индустриясининг муҳим белгиси индекслар (хосрақамлар) ҳисобланади. Иқтисодий адабиётларда кўпинча "average" (ўртача кўрсаткич) тушунчасини учратиш мумкин. Аммо "average" ва "index" турлича тушунчалар эканлигини унутмаслик лозим. Қимматли қоғозлар индекслари ўртача кўрсаткичларга нисбатан қимматли қоғозлар курслари ўзгаришларини янада батафсилроқ ва аниқроқ ҳисоблаш усуллари қўлланишини кўзда тутди. Бундан ташқари, одатдаги ўртача кўрсаткичлардан фарқли равишда, ҳар бир индекс ўзининг базавий даврига эга. Турли мамлакатларда у ёки бу индексларни ҳисоблаб чиқаришнинг ўзига хос усуллари ишлаб чиқилган, бироқ уларнинг ҳаммаси у ёки бу даражада иқтисодиёт аҳолисининг кўрсаткичлари — индикаторларидир. Индексларнинг ҳисоблаб чиқилган мутлақ катталикларининг ўзи, фонд бозори қатнашчиларига ҳеч нарса бермайди. Индексларнинг айрим кўрсаткичларини базавий ёки олдинги катталикларга қиёсланган вақтдагина бозордаги вазиятнинг ўзгариш йўналишларини аниқлаб олиш мумкин. Агар индекс эгри чизиги юқорига кўтарилиб борса, бу давлат иқтисодиётида жонланиш ёки кўгарилиш юз бераётганидан далолат беради, агар, аксинча индекс эгри чизиги пастга қараб йўналган бўлса, бу - давлат иқтисодиётида ишлаб чиқаришнинг пасайиши ва тангликнинг аниқ белгисидир.

Қимматли қоғозлар индексларини ҳисоблашнинг бир неча усуллари мавжуд бўлиб, уларнинг ичида энг кўп тарқалгани ҳар бир компания чиқарган қимматли қоғозлар (акциялар)нинг сонини уларнинг нархига кўпайтириб, кейин ҳисоблаш учун ажратиб олинган қимматли қоғозлар умумий сонига бўлишдан иборатдир. Ўртача кўрсаткичларга хос бўлган камчиликларни бартараф этиш учун, индексларни ҳисоблаш вақтида аниқ статистик формулалардан фойдаланилади. Индекслар фонд биржалари, инвестиция муассасалари, махсус агентликлар ва нашриётлар, шу жумладан, давлат муассасалари томонидан ҳисобланади.

Сўнгги йилларда Фарб мамлакатларида ва АҚШда бозорнинг тармоқ, ҳудудий белгилар ва шу каби айрим сегментларида (биржада ёки биржадан ташқарида) муомалада юрадиган қимматли қоғозлар, молия воситаларининг айрим турлари асосида тузиладиган *субиндекслар* деб аталган ўртача

кўрсаткичларнинг катта миқдори юзага келди. Айрим индекслар арбитраж битимларда опционлар ва фьючерслар билан амалга ошириладиган операциялар вақтида фойдаланилади. Индекс битимлар технологияси шунга асосланадики, индекс катталигининг ижобий ёки салбий ўзгариши пул коэффициентига кўлайтирилади (АҚШда кўпгина индекслар учун у 500 долларга тенг). Олинган сумма иштирок этувчи томонларнинг бирига тўланади. Индекс фьючерслари ва опционлар қимматли қоғозларнинг қандайдир етказилиб берилишини кўзда тутмайди, битим индекснинг юқорига ёки пастга қараб йўналиши ҳаракатидан ҳосил бўлган фарқни тўлаш орқалигина ёпилади. Бунда фьючерсларда бу бозор белгиси ёрдамида юз беради, яъни битим натижаси контракт тугатилаётган вақтда томонларнинг маржа мавқелари билан ифодаланади. Индекс опционлари бозордаги умумий вазият бекарор бўлиб қолган вақтда диверсификацияланган портфелларга нисбатан ҳимоялаш ва суғурталовчи операцияларни ўтказишга, фьючерсларга қараганда, кўпроқ даражада ёрдам беради. Кўплаб мутахассисларнинг фикрича, ҳар қандай портфелга ушбу фьючерслар ва опционларни қўшиш унинг ўртача даромадлилигини ўзгартирмайди, лекин хатар даражасини талайгина пасайтиради.

8.4. Миллий ва халқаро фонд бозори индекслари.

Доу-Жонс (Dow-Jones) индекси – бу дунёдаги энг таниқли ва нуфузли, шунингдек, тарихий жиҳатдан силовлардан ўтган индексдир. 1884 йилда америкалик олим Чарлз Доу ва нашриёт эгаси Э.Джонс томонидан 11 та йирик саноат компанияларининг акция курслари индексларини ҳисоблаб газетала чоп этдилар. 1928 йилга келиб бу кўрсаткич 30 та йирик компанияларни акциялари асосида ҳисобланадиган бўлди.

У биржа ёпилаётган вақтда муайян гуруҳ компаниялар ҳар кунлик котировкаларининг арифметик ўртача чамаланган кўрсаткичига асосланган. Доу-Жонс индексини ҳисоблаш усули бир неча бор ўзгарган. Ҳозирги вақтда Доу - Жонснинг тўртта ҳар хил индекслари тузилади.

Доу —Жонс саноат индекси (**Dow-Jones Industrial average**) — 30 та энг йирик саноат компаниялари акциялари курслари ҳаракатининг ўртача кўрсаткичи. Унинг таркибий қисмларига Нью-Йорк фонд биржасида котировка қилинадиган барча акциялар бозор қийматининг 15-20 фоизи тўғри келади. Индекс махсус формула бўйича, биржани ёпиш вақтида унга киритилган акциялар нархини қўшиб, олинган суммани деноминатор (акциялар умумий сонини кўрсатадиган сондан анча кам бўлган сон)га бўлиш йўли билан, акциялар ва дивидендларни чиқарилган акциялар бозор қийматининг 10 фоизидан ортигини танқил этган акциялар шаклида тақсимланган ҳосил бўлган катталиққа, шунингдек, қўшилиш ва ютиш компонентларини қоплашга тўғрилаб, ҳисоблаб чиқарилади. Шу сабабли унинг катталиги акцияларнинг оддий ўртача нархига нисбатан анча юқоридир. Корректировка (тузатиш)лар сўнгги натижани бузиб кўрсатмаслик (хаспўшламаслик) учун махсус равишда қилинади.

Индекс бандларда котировка қилинади ва фақат ўтган вақтда бўлганига нисбатан маънога эга. Ундан фьючерс ва опцион контрактлар учун асос сифатида фойдаланиш ман этилган. Шубҳасиз, агар кўрсатилган формула суратига компанияларнинг анча юқори бўлган бозор нархидаги акциялари киритилган тақдирда, индекс кўрсаткичи юқори бўлар эди. Бироқ Доу-Жонс индекси АҚШ иқтисодиёти ҳолатини энг тўғри акс эттирадиган индекслардан бири ҳисобланади. Шусабабли иқтисодиётнинг турли шубҳалари (соҳалари) дан танлаб олинган 30 та компания ушбу мамлакат ҳаётий кучларининг ахволини энг тўлиқ ва аниқ акс эттиради.

Доу-Жонс транспорт индекси (**Dow-Jones Transportation Average**) — 20 та транспорт компанияси - автомобил йўллари, темир йўллар ва авиация компаниялари акциялари курслари ҳаракатининг ўртача кўрсаткичи.

Доу-Жонс коммунал индекси (**Dow-Jones Utility Average**) — газ ва электр энергия ишлаб чиқарувчи 15 та компания — автомобил йўллари, темир йўллар ва авиация компаниялари акциялари бозор нархларининг ўртача кўрсаткичи.

Доу-Жонс йиғма индекси (**Dow-Jones 65 Composite Average**) ёки бошқа номи "Индекс-65" юқорида санаб ўтилган учта гуруҳ индекслари кўрсаткичлари асосида ҳисоблаб чиқарилади.

Йиғма индекс, шунингдек, Доу-Жонс акциялари тармоқ индекслари алоҳида олинганида сармоядорлар учун ниҳоятда фойдалидир. Биринчидан, бу индекслар иқтисодиёт ёки йирик шубҳаларининг узок вақт кўтарилиши ва пасайишини кузатиб бориш учун имконият яратади, биржадаги вазият тўғрисида маълумот беради, акцияларни сотиб олиш ва сотиш вақти тўғрисида қарор қабул қилишга ёрдам беради. Иккинчидан, агар сармоядор бирон-бир алоҳида акциясининг нархи Доу-Жонс индексига мувофиқ кўтарилмаса, унинг эгаси бундай қимматли қоғознинг ишончлилигига шубҳаланишга ҳақлидир. Биржалар ва биржадан ташқари бозорларда қимматли қоғозларни сотиб олиш-сотиш вақтида ставкалар жуда юқори бўлгани сабабли сармоядорлар ҳамда профессионаллар охири кун, ҳафта, ой, йил, ўн йилда индексларнинг барча кўтарилиши ва пасайишини билишга интиладилар. Ушбу ҳисоб-китобларни қилишдан мақсад акцияларнинг бўлажак фаоллигини, уларнинг келиб чиқиши тарихига асосланган ҳолда, олдиндан башорат эта билишдир.

Доу - Жонс индексини ҳисоблаб чиқариш учун рўйхатга кирадиган компаниялар акциялари бутун дунёда, турли биржаларда сотилаётгани ва сотиб олинаётгани ҳисобга олиниб, Доу-Жонс индекси турли мамлакатларга татбиқан ҳам ҳисобланади. Турли мамлакатларда юқорида кўрсатилган компаниялар акцияларининг нархлари ўзаро бир-биридан фарқланиб, ҳар хил бўлгани учун индекслар қатталиги кўрсаткичлари ҳам турлича бўлади (**Dow-Jones World Stock Index**). Шу сабабли "американча" Доу-Жонс индекси баъзан жаҳон Доу-Жонс индексидан, шунингдек, унинг бошқа мамлакатлардаги кўрсаткичидан анча фарқ қилади.

Қимматли қоғозларни сотиб олиш ва сотиш вақтини аниқлаш (тайминг) профессионаллар учун фонд биржасида қай тарзда пул қилиш (топиш) тўғрисидаги масалада ҳал этувчи омил ҳисобланади. У биржа

индексларнинг ўзгариши, уларни таҳлил қилиш ва тадқиқот олиб борилишига асосланади. Доу-Жонс индекси, ўзининг ноёблиги ва машҳур бўлишига қарамадан, у бир неча корпорацияларнинг акцияларига асосланади. Сўнгги вақтларда анчагина кенгрок асосларга қурилган бошқа индекслар ҳисоб-китобини ҳам яратишдек катъий зарурат юзага келди. "The Wall Street Journal" газетаси сармоядорларга турли биржа ва ташкилотлар томонидан олдинги, ўтган кун, ой ёки бошқа анча узок давр бўйича ҳисоблаб чиқарилган кўпгина асосий индексларига оид маълумотларни тақдим этади.

Бу индекс "Стэндард энд Пурз" компанияси томонидан икки вариантда 500 та компания акциялари бўйича ва 100 та компания акциялари бўйича ҳисоблаб чиқарилади ва чоп этилади.

The Standard and Poor's 500 (S & P 500) индекси биржа жорий йўналишларининг индикатори сифатида кенг қўлланади. У 1957 йили биринчи бўлиб амалга киритилган, 500 та акция курсларига доир кенг маълумотларни ўзида бирлаштирган индекс эди. Доу-Жонс йиғма индекси каби, "Стэндард энд Пурз" ҳам саноат тармоқлари бўйича майда сегментларга бўлиниб, алоҳида-алоҳида чоп этилади. Булар 400 та саноат компаниялари, 20 та транспорт, 40 та молия ва 40 та коммунал компаниялардир. Улар асосан Нью-Йорк фонд биржасида рўйхатга олинган (NYSEда котировка қилинадиган барча чиқарилган акциялар бозор қийматининг 80 фоизини ташкил этади), Америка фонд биржасининг кичик қисми ва биржадан ташқари бозордаги компаниялардир. Доу-Жонс индексига нисбатан "Стэндард энд Пурз" 500 янада аниқроқ ва айни вақтда мураккаб индекс ҳисобланади, чунки унда нисбатан кўпроқ компанияларнинг акциялари тақдим этилган бўлиб, бунинг устига компаниянинг ҳар бир акцияси акция эгаларида мавжуд бўлган барча акциялар қиймати катталигига қиёсланиб, чамалаб ҳисобланган.

The Standard and Poor's 500 (S & P 500) индекси ҳам "Стэндард энд Пурз" 500 каби ҳисоблаб чиқарилади, аммо у Чикаго опционлар биржасида опционлари рўйхатга олинган компанияларнинг акцияларидан таркиб топган. Мазкур компанияларнинг кўпчилиги ўз акцияларини Нью-Йорк фонд биржасида ҳам котировка қилди. "Стэндард энд Пурз" 100 индекси бўйича опционлар Чикаго савдо биржасида, фьючерслар эса, Чикаго товар биржасида котировка қилинади.

Нью-Йорк фонд биржаси йиғма индекси (The NYSE Composite Index) - бу индекс Нью-Йорк фонд биржасида сотиладиган барча акцияларни ўз ичига олади. Индекс ушбу акцияларнинг курс қиймати ҳаракатининг ўртача ҳисобланган кўрсаткичидир. Яъни моҳияти бўйича бу кўрсаткич Нью-Йорк фонд биржаси барча компаниялари акцияларининг, ҳар бир компания акцияларининг бозор қиймати, акцияларнинг бўлиниши, қўшилиши ва ютилиши омиллари эътиборга оlinиб, ҳисоблаб чиқарилган ўртача нархини кўрсатади. У, шунингдек, тармоқларнинг саноат, транспорт, коммунал турлари бўйича бўлинади. Бундан ташқари, телефон компаниялари индекси айниқса оммалашган бўлиб, кўп қўлланади.

NYSE индекси бўйича опционлар билан операциялар амалга оширилиши мумкин. Улар Нью-Йорк фонд биржасининг ўзида ўтказилади. Фьючерслар ва

фьючерслар бўйича опционлар билан операциялар Нью-Йорк фонд биржасининг филиали бўлган Нью-Йорк фьючерслар биржасида амалга оширилади.

Америка фонд биржасининг бозор қийматияи индекси (**AMEX Market Value Index**) - бу индекс Америка фонд биржасида ўз акцияларини котировка қиладиган 100 дан ортиқ компанияларнинг фаолиятини ўрганади (ўлчайди) ва тавсифлайди.

NASDAQ миллий савдо тизими йиғма индекси (**The NASDAQ National Market System Composite Index**) – ушбу индекс биржадан ташқари бозорда савдо қилувчи компанияларнинг акциялари бўйича ҳисоблаб чиқарилади. **NASDAQ** индекси Миллий биржа дилерлар уюшмасини автоматик котировкалаш тизими учун ўрнатилган. У 3500 та компания акцияларининг қийматига асосланиб, ҳисоблаб чиқарилади. Бу индекс унинг ўз таркибий қисмлари бозор қиймати бўйича чамалаб ҳисобланган кўрсаткичдир. У дастлаб 1971 йил февралда ҳисоблаб чиқарилган бўлиб, ўша даврда 100га тенг бўлган. 1984 йилдан **NASDAQ** саноат, транспорт, молия, сугурта компаниялари, банклар ва ҳ.к. ларнинг акциялари бўйича тармоқ индексларини чоп этади.

"Уилшир-5000" индекси (**Wilshire 5000**) мазкур индекс "Уилшир ассошиейтс" компанияси томонидан ҳисоблаб чиқарилиб, Америка қимматли қоғозлар бозори тизимида чоп этиладиган энг таниқли (нуфузли) индексдир. У ўз таркибидаги қисмларга қирувчи барча акциялар бозор қиймати бўйича чамалаб ҳисоблаб чиқарилган бўлиб, Нью-Йорк, Америка фонд биржаларида котировка қилинадиган, шунингдек, биржадан ташқари оборотда бўлган жами 5000 га яқин барча компанияларнинг акциялари қийматини акс эттиради. Уилшир—5000 индекси 1980 йил 31 декабрдан бошлаб миллиард долларда ҳисобланади. Бу индекс бўйича опционлар ва фьючерслар билан операциялар амалга оширилмайди.

"Тошкент" Республика фонд биржасининг йиғма фонд индекси – **Tashkent Aggregate Stock Exchange-Index ("TASIX" – "Тасикс")** 2000 йилнинг бошида "Тошкент" Республика фонд биржаси (РФБ), "Тошкент" РФБ Йиғма фонд индекси тўғрисидаги вазомни ишлаб чиқиб, тасдиқлади ҳамда уни Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат этиш маркази билан келишди. Бу индекс листинг, листингдан олдинги, листингдан ташқари секция (бўлим)лар, шунингдек, хусусийлаштирилган корхоналар акцияларини бирламчи жойлаштириш секциясида корпоратив қимматли қоғозлар билан тузилган битимлар нархлари асосида аниқланиб, фонд бозорининг ҳолатини белгилайдиган интеграл индекс ҳисобланади. "Тасикс"ни ҳисоблаб чиқариш савдо сессияси (савдо куни) якуни бўйича амалга оширилади, у таҳлил қилиш мақсадида ҳафта, ой, чорак ва йил учун ҳам ҳисобланиши мумкин. Уни аниқлаш учун индекс ҳисобланаётган вақтда биржа савдо тизимида қайд этилган савдо сессияси бўйича расмий ҳисоботга қиладиган акциялар билан жорий савдо куни тузилган битимларнинг ўртача чамаланган нархларидан фойдаланилади. "Тасикс" қуйидаги формула билан ҳисоблаб чиқарилади:

$$Iftse = (P_i / P_b) * k, \text{ бунда}$$

Iftse — "Тошкент" РФБ нинг йиғма фонд индекси;

P_i - индекс ҳисобланаётган вақтда барча битимлар бўйича ҳамма турдаги акцияларнинг ўртача чамалаб ҳисоблаб чиқарилган нархи;

P_b - индекс ҳисоб-китоб базасига барча битимлар бўйича ҳамма турдаги акцияларнинг ўртача чамалаб ҳисоблаб чиқарилган нархи;

k - индекс ўлчов бандлари сонини кўрсатадиган тузатиш коэффициенти.

Акцияларнинг ўртача чамаланган нархи қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$P = \frac{\sum_{i=1}^N P_i q_i}{\sum_{i=1}^N q_i}$$

P_i — мазкур турдаги акция билан сўмларда тузилган 1-битимнинг нархи;

q_i — ушбу турдаги акциялар билан сонларда тузилган 1- битимнинг ҳажми;

N — савдо кунининг бошидан индекс ҳисоблангунига қадар тузилган битимлар сони.

Индекс ҳисоб-китоб базасига барча битимлар бўйича ҳамма турдаги акцияларнинг ўртача чамаланган нархи — P_b 1999 йил 31 декабрда савдо сессиясидаги акциялар маълумотлари бўйича акциялар ҳажми ва сони ҳамда тузилган битимлар нархидан келиб чиққан ҳолда ҳисоблаб чиқарилди ва 708,5 сўмга тенг деб қабул қилинади. Ўлчов бандларининг сонини кўрсатадиган тузатиш коэффициенти ҳисоб-китоблар қулай бўлиши учун 100 бандга тенг деб қабул қилинади. "Тошкент" РФБ Расмий Йиғма индексини савдо куни тугаётган вақтда белгиланган индекс кўрсаткичи ҳисобланади. Индекс ҳисоб-китоб базасини шакллантириш ва ўзгартириш тўғрисидаги қарор "Тошкент" РФБ Бошқаруви томонидан биржа расмий рўйхатига янги эмитент киритилаётганида қабул қилинади. Индекс ҳисоб-китоб базасига фақат оддий ва имтиёзли акциялар киритилиши мумкин. Индекс ҳисоб-китоб базасини ўзгартириш индексини ҳисоблаш усули ўзгартирилганда ёки биржа расмий рўйхатига йирик эмитентнинг қимматли қоғозлари киритилган вақтда амалга оширилади. "Тасик"нинг барча ўзгаришлари тўғрисидаги маълумот биржа ахборот тизими ахборот терминалларида акс эттирилади ва манфаатдор шахсларга етказилади.

Таянч сўз ва иборалар: рейтинг, қимматли қоғозлар рейтинги, индекс, қимматли қоғозлар индекси, йиғма индекс.

IX БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ ИНСТИТУТЛАРИ ВА УЛАРНИНГ ФАОЛИЯТИ ВА ЎРНИ

9.1. Тижорат банкларнинг молия бозорида тутган ўрни ва роли.

Банк – бу молиянинг махсус фаолият соҳаси бўлиб, молия бозори орқали пул ресурсларини жамлаб, уларни иқтисодиётнинг турли самарали субъектларига манфаатли таксимлайдиган алоқида молиявий институт ҳисобланади. Бунда банк пул ва молиявий инструментлар ёрдамида ўзи билан боғлиқ шахслар (кредиторлар, эгалари-инвесторлар, жорий операцион хизматидан фойланувчи мижозлар, кредит олувчилар, шериклари) рискларини маълум (келишилган) ҳақ эвазига қабул қилиб олади ва жамланган рискларни манфаатли (фойда олиш ва фойда билан таъминлаш мақсаднда) диферсификациялаш асосида профессионал бошқаради. Молия бозорида бундай фаолиятни ихтисослашган юридик шахс мақомига эга бўлган турли мулкчилик шаклида тузилган банклар амалга оширади. Бунда банклар тижорат ташкилотлари сифатида маълум рискларга мойил бўлганликлари сабабли, улар молия бозори орқали ўз рискларини бошқарадилар.

Кўриниб турибдики, банклар сугурта компаниялари ва инвестиция институтлари билан бир қаторда молия бозорининг профессионал, ўта зарур, фойдали ва энг салмоқли катнашчиларидан ҳисобланади.

Айтилган операциялар негизида давлат (марказий) банки ва тижорат банклари ўзаро боғлиқликда банк тизимини ҳосил қилиб, марказий банк бошчилигида молия бозори орқали иқтисодиётда кредит-пул (монетар) сиёсатини юритади. Бу эса молия бозорининг рисксизлилик, жалбдорлилик, барқарорлик, молиявий ҳавфсизлик даражасини кўтаришга, самарали инвестицион ҳажминини ва жараёни сифатини оширишга хизмат қилади.

Мамлакатимиз раҳбарияти томонидан республика банк тизимининг изчил ривожланишига катта эътибор қаратилаётганлиги ва банкларнинг *капиталлашув даражасини янада ошириш ва уларнинг ресурс базасини* мустаҳкамлаш борасида тизимли чора-тадбирлар амалга оширилаётганлиги инвесторларнинг фонд биржасидаги банклар акцияларига бўлган қизиқишларининг тобора ортиб боришига сабаб бўлмоқда. Банклар акцияларига бўлган қизиқишнинг ортиб бориши уларнинг ишончилиги, барқарорлиги, даромадлар миқдорининг доимий ошиб бориши ва акциядорлар учун ахборотлар ошқор қилиш қонунчилиги нормаларининг фаол тадбиқ этилаётганлиги каби омиллар билан узвий боғлиқдир.

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

Шундай қилиб, банклар умуман иқтисодиётда, хусусан молия бозорида қуйидаги ролларни бажаради:

- монетар сиёсатни таъминловчи институтлар;

- иқтисодиёт субъектларига кредит, пул воситалари билан боғлиқ операциялар бўйича профессионал хизматлар кўрсатувчи институтлар;
- молиявий ресурслар аккумулятори, йирик инвестициялар манбаи;
- институционал инвестор (белгиланган тартибда);
- қимматли қоғозлар чиқарувчи (белгиланган тартибда);
- фонд бозорида профессионал хизмат кўрсатувчи институт.

Айтилганларни халқаро банк тизими ривожланиши тенденциялари асосида кўриш мумкин¹⁶.

Ҳозирда ривожланган мамлакатлардаги банклар операциялари ва даромадининг 80 фоизига яқин миқдори қимматли қоғозлар бозорида шаклланимқда. Даромадининг қолган қисми эса традицион банк операцияларидан ҳосил бўлмоқда. Бу ҳолатни инвестиция банклари фаолияти мисолида кўриш мумкин.

Инвестиция банки – бу асосан қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларга ихтисослашган кредит-молия институти. Унинг мақсади: молия бозорлари орқали кўшимча пул маблағларини жалб қилиш, ўз миқдорларини (жумладан давлатни) узок муддатли кредитлаш. Замонавий инвестиция банки ҳозирда на фақат фонд бозорларида қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни бажаради, балки компанияларни бирлаштирилишни (ютиб борилиши) ва ўзаро бирлашишни ташкиллаштириш, ипотекани ва венчур капиталини бошқариш билан ҳам шуғулланади.

Инвестиция банклари турли мамлакатларда маълум хусусиятларга эга. Масалан, Буюк Британияда – турли профили инвестиция компаниялари, савдо банклари. Бунда савдо банклари оддий банк операцияларидан ташқари, акциядорлик компаниялари, пенсия фондари, суғурта компаниялари қимматли қоғозларини бошқариш билан ҳам шуғулланади.

Францияда эса бизнес-банклар, инвестиция уйлари, Германияда – инвестиция жамиятлари, Японияда – трастбанклар ва шаҳар банклари мисол бўла олади.

Ҳозирда дунёнинг энг йирик инвестиция банклари қуйидагилар ҳисобланади¹⁷: *HSBC Holdings* (Буюк Британия), *Chase Manhattan Corp.* (АҚШ), *Credit Agricole Group* (Франция), *Citicorp.* (АҚШ), *Bank of Tokyo-Mitsubishi* (Япония), *Deutsche Bank* (Германия), *Bank America Corp.* (АҚШ), *ABN AMRO Bank* (Голландия), *Sumitomo Bank* (Япония), *Dai-Ichi Kangyo Bank* (Япония) ва ҳ.к.

Шундай қилиб, банкларнинг молия бозоридаги фаолият турларини қуйидагича тизимлаштириш мумкин.

1. Банклар молия бозорининг қуйидаги сегментларида фаолият юритадилар: валюта, қимматли қоғозлар, пул-кредит (жумладан ипотека кредитлари), қимматбаҳо металллар ва тошлар (жумладан санъат асарлари).

2. Кўчмас мулк бозорида воситачи, риелтор, ишончли бошқарувчи (траст), ипотекавий инвестор сифати фаолият кўрсатади.

¹⁶ Ваҳобов А.В., Жумаев Н.Х., Бурханов У.А. Халқаро молия муносабатлари. -Т.: Шарк, 2003. -66.347-370; Максимо В.Энг, Френсис А.Лис, Йоурнен Дж.Мауер. Мировые финансы. -М.: ИКК «ДеКА», 1998. -736 с.

¹⁷ Top 1000. The Banker. -1998. -July. -p.131.

3. Валюта бозорида: дилер ва брокер (трейдер, жумладан валюта оператори). Бунда спот ва муддатли бозорларда иштирок этади.

4. Пул-кредит бозорида: пул ҳисоб рақамлари ва пул воситалари (чеклар, карточкалар ва ҳ.к.) бўйича миждозларга операцион хизмат кўрсатиш; кредит бериш ва олиш; бўлак кредиторларнинг кредит траншлари бўйича оператор бўлиш ва ҳ.к.

5. Қимматли қоғозлар бозорида: эмитент (эмиссияланувчи ва эмиссияланмайдиган турлари бўйича); институционал инвестор (ўзининг инвестицияларини бошқариш бўйича) ва коллектив инвестор (миждозларининг инвестицияларини бошқариш бўйича); профессионал институт (брокер, трайдер, дилер, андеррайтер, трас, консалтинг, клиринг, депозитарий, трансфер-агент ва ҳ.к.).

Молия бозорида санаб ўтилган фаолият турларини универсал банклар амалга оширади.

Қимматли қоғозларни очик ва ошқора тарзда биржа савдолари орқали жойлаштириш ва уларнинг иккиламчи бозорда муомалада бўлишлиги тижорат банкларига ва бошқа фонд бозори катнашчиларига қуйидаги афзалликларни беради:

1) Қимматли қоғозлар билан олди-сотди жараёнлари биржанинг Марказий савдо залига, унинг ҳудудий филиаллари ва брокерлик идораларига ўрнатилган замонавий жиҳозлар ва таъминот дастурига эга бўлган барча терминал(компьютер)лар орқали хақиқий вақт оралиғида амалга оширилади;

2) Савдо технологияси ва таъминот дастури мамлакатимизнинг барча ҳудудларида жойлашган инвестиция воситачиларни, яъни биржа аъзоларини (уларнинг сони 100 дан ортиқ) биржа савдосига қўйилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотлар билан бир лахзада таъминлаш имконини беради;

3) Фонд биржасида инвестиция воситачиси (брокер, дилер) ва инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси сифатида фаолият юритиш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлган юқори малакали қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолият юритишади. Бу биржада амалга ошириладиган барча савдо битимлари қатъий белгиланган қоидалар асосида олиб борилади, демакдир;

4) Акция ва облигацияларини биржа савдоларига чиқарган корхоналар биржанинг ахборот каналлари, шунингдек листинга кирган қимматли қоғозлар котировкасини мунтазам эълон қилиб боровчи етакчи иқтисодий газеталар орқали қўшимча реклама билан таъминланади;

5) Қимматли қоғозларнинг ликвидлик даражасини янада ошириш мақсадида фонд биржаси томонидан, кунлик савдо сессиялари очилиши пайтида қимматли қоғозларнинг икки томонлама котировкасини амалга оширишни таъминлаб бера оладиган ва натижада банклар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар котировкасининг ўсишига ижобий таъсир кўрсата оладиган маркет-мейкерлик институтини ташкил қилиш юзасидан ишлар олиб борилмоқда. Ривожланган давлатлар тажрибаси кўрсатмоқдаки, маркет-мейкерлик институтларининг фаолият кўрсатиши қимматли

қоғозларнинг ликвидлик даражасини ва инвесторларнинг уларга бўлган ишончини оширади.

б) Талаб ва таклифдан келиб чиқиб қимматли қоғозларнинг ҳақиқий бозор баҳосини ва компанияларнинг капитализация даражасини аниқлаш. Юқоридагиларга асосланиб айтиш мумкинки, фонд биржаси ташкиллашган фонд бозорини ривожлантириш учун қулай шароит яратиш орқали янада ишончли ва сифатли қимматли қоғозларни аниқлаш ва уларнинг ликвидлигини оширишга катта эътибор қаратмоқда, ҳамда барча манфаатдор эмитентлар, шу жумладан тижорат банклари билан ҳамкорлик қилишга доим тайёр.

Қимматли қоғозлар бозорининг, шу жумладан фонд биржа бозорининг янада ривожланиши акциядорлик тижорат банкларининг бозордаги фаоллиги ва мавқенинг янада ошиши билан чамбарчас боғлиқдир.

Очик бозордаги операциялар муомалладаги пул массасини бошқариш, банк тизими ликвидлигини тартибга солиш ва фоиз ставкалари барқарорлигини таъминловчи асосий инструментлардан бири сифатида Марказий банк томонидан мунтазам равишда кенг қўлланилиб келинмоқда. Марказий банк томонидан пул-кредит кўрсаткичларининг мақсадли параметрларидан келиб чиққан ҳолда, тўлов балансининг ижобий сальдоси ҳисобига шаклланиган кўшимча ликвидликни стерилизация қилиш операциялари ўтказилиб берилди.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида тутган алоҳида мавқеи шундан иборатки, улар бошқа хўжалик юритувчи субъектлардан фарқли равишда, ушбу бозор қатнашчиси сифатида бир вақтнинг ўзида бир неча вазифаларда, хусусан: акциялар, депозитлар ва омонат (жамғарма) сертификатлар ҳамда банк векселлари эмитентлари сифатида; бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ва давлат қимматли қоғозларини сотиб олувчи сармоядорлар сифатида; ўз миқозларига маслаҳатлар берадиган, депозитар операцияларини бажарувчи, қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш учун уларга берилган қимматли қоғозлар ва пул маблағларини бошқариш бўйича хизматлар кўрсатадиган инвестиция муассасалари ва ҳ.к. сифатида қатнашиши мумкин. Амалдаги қонунчиликка мувофиқ банклар банк миқозини томонидан вексел ёзилаётган вақтда вексел топшириқномаси (аваль)ни бериш йўли билан вексел муомаласини назорат қилиши керак. Марказий банк депозит ва омонат сертификатлари ва банк векселларини чиқариш, уларни муомаллага киритиш, муомаладан чиқариш учун жавоб берадиган экан, фонд бозори иштирокчиси сифатида фонд бозорини тартибга солиш тизимининг муҳим таркибий қисми ҳам ҳисобланади.

Миқозларнинг қимматли қоғозлари портфелини бошқариш бўйича банклар томонидан кўрсатиладиган хизматлар уларга катта даромад келтиради. Миқозларнинг ҳоҳиши бўйича уларнинг пуллари хавфли ёки нисбатан ишончли қимматли қоғозларга қўйилма қилинади. Бунда банклар ўзаро каттик рақобатни бошдан кечиришига тўғри келади, чунки миқозлар бир вақтнинг ўзида бир неча банкларга бундай операцияларни бажаришни топшириши, кейинчалик эса, маблағлари энг кўп самара берадиган битта банкни танлаб олишлари мумкин. Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш

вактида уларни сақлаш ва уларга бўлган ҳуқуқ ҳисобини юритиш мақсадида банклар ўз депозитарийларини яратади. Улар бевосита банкларда (олатда, ерости хоналарда, миждозларнинг бойликлари сақланадиган махсус сейфлар турадиган омборларда) жойлашган. Банк депозитарийлари қимматли қоғозларни нақд ва нақд бўлмаган шаклларда, компьютер тизимларида электрон шаклдаги ёзувлар воситасида сақлайди. Банклар, шунингдек, қимматли қоғозлар учун ҳисоб-китоблар бўйича ихтисослаштирилган ташкилотлар вазифасини бажариши ҳам мумкин. Банклар томонидан инвестиция муассасаларининг таъсис этилиши алоҳида аҳамият касб этади, улар орқали қимматли қоғозлар бозорида бира тўла бир неча йўналишлар бўйича иш олиб борилади.

Тижорат банки ўз акцияларини асосан акциядорлик жамияти сифатида чиқаради. Банклар облигациялар, депозит сертификатлар, векселларни муомалага чиқариши билан улар мамлакатнинг пул оборотини тезлаштиради ҳамда юридик ва жисмоний шахсларнинг бўш турган пул маблағларини тўплаб, кейинчалик уларни халқ хўжалигининг устувор тармоқларига инвестиция қиладилар, Бундан ташқари, вексел муомаласига хизмат кўрсатиб, ўзаро ҳисоб-китобларни тезлаштириши ва тўлов интизомини мустаҳкамлаши мумкин. Банклар турли тоифадаги сармоядорлар учун кенг миқёсдаги маслаҳат хизматларини кўрсатиши; миждозларнинг инвестицион сифатини шакллантириш, лойиҳавий молвялашни ташкил этишдан бошлаб, қимматли қоғозлар портфелини бошқариш ва дивидендларни олишгача бўлган ёрдамни бериши мумкин. Банклар қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар бўйича кредиторлар ва сугуртачилар, депозитар ва клиринг ҳисоб-китоб марказларининг ташкилотчилари сифатида иштирок этиши мумкин. Хусусан, тижорат банклари қарз олувчиларга қисқа муддатли кредитлар бериб, уларнинг гарови сифатида қимматли қоғозларни қабул қилиб олиши мумкин. Миждозларга кўрсатиладиган хизматларнинг янада кенгрок тури банкларнинг векселлар билан амалга оширилган операцияларини ўз ичига олади. Сўнгги йилларда йирик акциядорлик жамиятларининг акцияларини бошқариш учун ҳужжатлар олиш, инвестиция ва хусусийлаштириш жамғармалари билан ишлаш каби инвестицион фаолиятнинг устувор йўналишлари банкларнинг диққат марказида турган объектлар бўлиб қолди. Масалан, Ўзбекистонда Халқ банкининг бўлимлари орқали ХИФлар акцияларини сотиш амалга оширилмоқда.

Банкларнинг фонд бозорида иштирок этишининг бош мақсадлари қуйидагилардан иборат:

- фаолиятининг асосий турларини амалга ошириш учун пул маблағларини жалб этиш (ўз пассивларини шакллантириш);
- қимматли қоғозларга ўз маблағларини инвестициялашдан тушадиган даромадни олиш;
- қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар бўйича миждозларга кўрсатиладиган хизматлардан тушадиган даромадни олиш;
- ўз нуфузини ошириш ва янги миждозларни жалб этиш;

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

Қимматли қоғозлар бозорида *банкларнинг фаоллашуви*га сабаб бўлган энг муҳим шарт-шароитларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

– Ўзбекистонда амал қилаётган қонунчилик бўйича тижорат банклари қимматли қоғозлар билан ҳар қандай турдаги операцияларни амалга оширишда катнашишига йўл кўйилади;

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

– банкларда мавжуд бўлган техник, ахборот ва кадрлар салоҳияти, шуъба банкларининг кенг тармоғи ва миқозлар базаси уларни қимматли қоғозлар бозорининг энг қобилиятли катнашчиларига айлантиради;

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

Юқорида қайд этилган шарт-шароитлар ва қулай омилларнинг мавжудлиги банклар олдига қимматли қоғозлар бозоридаги иш фаолиятини кўламини кенгайтириш ва яқин келажакда иқтисодиётнинг ушбу устувор соҳасидаги фаолиятини янада фаоллаштириш учун катта имкониятлар очиб беради.

9.2. Суғурта ташкилотларининг молия бозорида тутган ўрни ва роли.

Умуман олганда, суғурта – бу молиянинг алоҳида шакли бўлиб, ҳаётда ва бозор иқтисодиётида маълум бўлган рискларни келишилган ҳақ эвазига қабул қилиб компенсацияланган иборат молиявий фаолият тури ҳисобланади. Суғурта фуқаролар ва корхоналарнинг мулкӣ ва шахсий номулкий манфаатларини ҳимоя этувчи самарали восита сифатида инсоният таракқиётининг барча босқичларида мавжуд бўлган. Суғурта муस्ताқил иқтисодий категория сифатида пул муносабатлари тизимида муҳим ўрин тутди. У молия, кредит каби иқтисодий категориялар билан ҳамбарчас боғлиқдир. Молия ялпи ички маҳсулотни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш натижасида вужудга келадиган мақсадли пул фондларининг шаклланиши ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ пул муносабатларини ифодаласа, кредит аҳоли, корхона ва ташкилотлар ихтиёридаги вақтинча бўлиб турган маблағларни жалб этиш ва ундан фойдаланиш билан боғлиқ пул муносабатлари

Йиғиндисидир. Сугурта олдиндан кўриб бўлмайдиган табиий ва бошқа ходисалар рўй бериши натижасида кўриладиган зарарларни қоплаш билан боғлиқ мақсадли пул фондларини шаклланиши ва ундан фойдаланиш бўйича пул муносабатлари йиғиндисидир.

Молия бозорида бундай фаолиятни ихтисослашган юридик шахс мақомига эга бўлган турли мулкчилик шаклида тузилган сугурта ташкилотлари (компаниялари) амалга оширади. Бунда сугурта компаниялари тижорат ташкилотлари сифатида маълум рискларга мойил бўлганликлари сабабли, улар ўзларига қабул қилган рискларни бошқа ўхшаш, лекин йирик ва нуфузли, сугурта компаниялари ёрдамида қайта сугурталайдилар.

Сугурта компаниялари фаолиятининг хосса ва хусусиятлари эвазига молия бозори таркибида алоҳида сегмент -- интеграллашган сугурта хизматлари бозори фаолият юритади ва ривожланади. Бунда улар на фақат рисксизликни таъминловчи институтлар, балки молиявий ресурслар аккумулятори ва мос равишда йирик инвестициялар манбаи ва инвестор ҳам сифатида намоён бўлади. Таъкидлаш жоизки, сугурта компаниялари молия бозорининг сугурта сегментида сугурта операцияларини, бошқа сегмент-ларида эса молиявий инвестицион операцияларни амалга оширади.

Агар сугурта компаниялари акциядорлик капитали асосида тузилган бўлса, унда улар акциялар эмитенти сифатида ҳам намоён бўлади. Фонд бозоридаги эмиссион фаолияти доирасида улар бошқа турдаги қимматли қоғозларни ҳам белгиланган тартибда чиқаришга ҳақли.

Кўриниб турибдики, сугурта компаниялари банклар ва инвестиция институтлари билан бир қаторда молия бозорининг профессионал, ўта зарур, фойдали ва энг салмоқли қатнашчиларидан ҳисобланади.

Демак, сугурта ташкилотлари молия бозоридаги, умуман иқтисодий-даги ва ҳаётдаги барча олдиндан ноаниқ (бажорат қилиниши кийин бўлган) ҳоллар ва эҳтимолий қалтис ҳатти-ҳаракатларни рисксиз (маълум даражада) тарзда бошдан кечиришнинг ишончлилиқ даражасини улардаги мавжуд бўлган риск даражаларини келишилган ҳақ эвазига пасайтириш орқали таъминлайди, натижада молиявий ресурслар аккумуляторига (жамғармасига) айланади, бу эса уларни қатта ҳажмдаги инвестициялар манбаига айлантиради ва институционал инвестор сифатида молия бозорида самарали фаолият юритиш учун кенг имкониятлар беради. Бу эса молия бозорининг рисксизлиқ, жалбдорлиқ, барқарорлик, молиявий ҳавфсизлик даражасини кўтаришга, самарали инвестицион ҳажмини ва жараёни сифатини оширишга хизмат қилади.

Шундай қилиб, сугурта компаниялари умуман ҳаётда ва иқтисодий-да, хусусан молия бозорида қуйидаги ролларни бажаради:

- рисксизликни (сугурта турлари классификатори бўйича) таъминловчи молиявий институтлар;
- молиявий ресурслар аккумулятори, йирик инвестициялар манбаи;
- институционал инвестор (белгиланган тартибда);
- қимматли қоғозлар эмитенти (белгиланган тартибда).

Айтилганларни халқаро сугурта бозори ва сугурта операциялари ривожланиши тенденциялари асосида кўриш мумкин¹⁸.

Ҳозирда ривожланган мамлакатлардаги сугурта компаниялари операциялари ва даромадининг 60-80 фоизига орасидаги миқдори қимматли қоғозлар бозорида шаклланимоқда. Даромадининг қолган қисми эса традицион сугурта операцияларидан ҳосил бўлмоқда. Ўзбекистонда ҳам шунга ўхшаш тенденцияни кўриш мумкин.

9.3. Давлат молия институтларининг молия бозорида тутган ўрни ва аҳамияти.

Давлат молия бюджет ташкилотлари – бу молиянинг алоҳида фаолият соҳаси бўлиб, молия бозори орқали давлатнинг молиясини бошқариш негизида иқтисодий сиёсатни (монетар ва фискал) мамлакат иқтисодиёти манфаати йўлида амалга оширувчи молиявий институтлар ҳисобланади. Бундай институтларга Молия вазирлиги, Давлат Ғазнаси, Марказий банк, маҳаллий ҳокимият органлари, молия (ёки қимматли қоғозлар) бозорини тартиблаштирувчи ваколатли давлат органи (баъзи мамлакатларда бу орган молия бозори макрорегулятори (мегарегулятори) мақомига эга) киради. Уларнинг ҳар бири ўзига мос сиёсатни амалга ошириш мақсадида молия бозорида фаолият юритади.

Давлат молия институтлари фаолиятининг мақсади, вазифалари, функцияси, фаолият механизми, ҳосса ва хусусиятлари эвазига молия бозори таркибида алоҳида сегмент – давлат капитали ва хизматлари бозори фаолият юритади ва ривожланади. Бунда улар кредит-пул, бюджет-солик, инвестиция, эмиссия сиёсатларини юритувчи, демак давлатнинг молиявий инструментлари ва ресурслари билан боғлиқ операциялар институтлари ва давлат регулятори, давлатнинг молиявий ресурслари ва инструментлари аккумулятори ва мос равишда йирик инвестициялар манбаи, институционал инвестор, профессионал эмитент ва воситачи сифатида намоён бўлади. Кўриниб турибдики, давлатнинг бундай молия институтлари банклар, сугурта компаниялари ва инвестиция институтлари билан бирга молия бозорининг профессионал, ўта зарур, фойдали ва энг салмоқли на фақат катнашчиларидан, балки регулятори ҳисобланади.

Шундай қилиб, давлатнинг ваколатли молия институтлари умуман иқтисодиётда, хусусан молия бозорида қуйидаги ролларни бажаради:

- монетар (кредит-пул) ва бюджет-солик (фискал) сиёсатларини мамлакатнинг иқтисодий ва ижтимоий ўсиши йўлида уйғунликда таъминловчи регулятив институтлар;

- давлат эҳтиёжлари ва иқтисодиёт субъектлари учун пул, валюта, кредит, бошқа молиявий инструментлар ва ресурслар билан боғлиқ операциялар бўйича профессионал тарзда фаолият юритувчи институтлар;

- молиявий ресурслар ва инструментлар аккумулятори, йирик инвестициялар манбаи;

- институционал инвестор (белгиланган тартибда);

¹⁸ Ваҳобов А.В., Жумася Н.Х., Бурханов У.А. Халқаро молия муносабатлари. -Т.: Шарҳ, 2003 -66.347-370.

- пул (фақат Марказий банк) ва давлат қимматли қоғозлари эмитенти (белгиланган тартибда);

- ваколатли давлат компаниялари (масалан, Марказий депозитарийси, бюджетдан ташқари фондлари ва ҳ.к. компаниялари) ва ташкилотлари (Давлат мулки Кўмитаси, Давлат солиқ ва божхона Кўмиталари, ташқи иқтисодий фаолият вазирлиги ва ҳ.к.) орқали молия бозорига регулятив таъсир қилувчи ва профессионал хизмат кўрсатувчи институт ва ҳ.к. Молия бозорида давлат ўзининг қимматли қоғозлари эмитенти ва зарур объектларни молиялаштирувчи сифатида қуйидаги мақсадларни кўзлайди:

- жорий бюджет дефицитини (камамадини) молиялаштириш;

- аввал чиқарилган қарз мажбуриятларини сўндириш;

- давлат бюджетининг касса ижросини таъминлаш;

- солиқ тўловларининг нотекис тушумини текислаш;

- тижорат банкларини ликвид резерв активлар билан таъминлаш;

- давлат ва маҳаллий ҳокимият органлари томонидан амалга оширилаётган мақсадли лойиҳа дастурларини молиялаштириш;

- ижтимоий аҳамиятга эга ташкилот ва муассасаларни қўллаб-қувватлаш ва ҳ.к.

Айтиш жоизки, пул эмиссияси ҳам давлат сиёсатининг инструменти (солиққа тортиш даражаси ва давлат харидлари сингари) ҳисобланади. Ушбу функцияни Марказий банк амалга оширади. Бунда у қуйидаги регулятив инструментларда фойдаланади: очиқ молия бозорларидаги операциялар, банклар учун мажбурий резерв миқдорини белгилаш, қайта молиялаштириш ставкасини ўрнатиш. Умуман олганда, давлат ўз харажатларини молия бозори орқали қуйидаги уч усул билан молиялаштириши мумкин: солиқ тушумларини ошириш, аҳолидан қарз маблағларини жалб қилиш, қўшимча пул чиқариш (инфляция хавфини ҳисобга олган ҳолда).

9.4. Халқаро молия институтларининг молия бозорида тутган ўрни ва аҳамияти.

Халқаро молия ташкилотлари – бу жаҳон молиясининг интеграллашган фаолият соҳаси бўлиб, жаҳон ва миллий молия бозорлари орқали иқтисодий, молиявий, савдо, ижтимоий жабҳаларда жаҳон глобаллашуви йўлида амалга оширувчи молиявий институтлар ҳисобланади. Бундай институтларга *Бирлашган миллатлар ташкилоти (БМТ) ҳузуридаги Жаҳон банки, Халқаро молия корпорацияси, Умумжаҳон савдо ташкилоти, Халқаро валюта фонди* киради. Шулар қаторида бошқалари ҳам мавжуд: Европа банки, Осиё банки, Халқаро ҳисоб-китоблар банки (BIS), Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожланиш ташкилоти (ИХРТ), IOSCO ва ҳ.к. Халқаро даражадаги трансмилий корпорациялар, холдинглар, молия-саноат гуруҳлари ҳозирда санаб ўтилган ташкилотлар билан бирга жаҳон молия бозорининг асосий катнашчиларидан ҳисобланади. Уларнинг ҳар бири ўзига мос фаолиятни амалга ошириш мақсадида молия бозорларида фаолият юритади.

Халқаро молия институтлари фаолиятининг мақсади, вазифалари, функцияси, фаолият механизми, хосса ва хусусиятлари эвазига молия бозорлари таркибида алоҳида сегмент – халқаро капитали ва хизматлари бозори фаолият юритади ва ривожланади. Бунда улар давлатларнинг кредит-пул, бюджет-солиқ, инвестиция, эмиссия сиёсатларини юритилишида, демак давлат ва ўзларининг ҳамда бошқа субъектларнинг молиявий инструментлари ва ресурслари билан боғлиқ операциялар институтлари ва маълум маънода халқаро регулятор, халқаро молиявий ресурслар ва инструментлар аккумулятори ва мос равишда йирик инвестициялар манбаи, институционал инвестор, профессионал эмитент ва воситачи сифатида намоён бўлади.

Шундай қилиб, халқаро молия институтлари умуман жаҳон иқтисодийётида, хусусан молия бозорларида қуйидаги ролларни бажаради:

- жаҳонда глобаллашув жараёнлари ривожланишини таъминловчи ва давлатларнинг бозорларига ташқи омил сифатида таъсир кўрсатувчи институтлар;

- жаҳон молия бозори қатнашчилари сифатида валюта, кредит, бошқа молиявий инструментлар ва ресурслар билан боғлиқ операциялар бўйича профессионал тарзда фаолият юритувчи институтлар;

- давлатлар томонидан мамлакатда монетар (кредит-пул) ва бюджет-солиқ (фискал) сиёсатларини халқаро глобаллашув қонуниятларига мос иқтисодий ва ижтимоий ўсиши йўлида уйғунликда таъминлашга ёрдам берувчи институтлар;

- халқаро миқёсда регулятив нормаларни белгиловчи институтлар;

- халқаро даражадаги молиявий ресурслар ва инструментлар аккумулятори, йирик халқаро инвестициялар манбаи;

- халқаро даражадаги институционал инвестор;

- халқаро қимматли қоғозлар эмитенти.

Иқтисодий ҳамкорлик ва ривожланиш ташкилотининг (ИХРТ) қимматли бозорлари фаолиятини стандартлаштиришга оид халқаро ўттизлик гуруҳи тавсияларини (2003 йилдан бошлаб уларнинг сони 1985 йилдаги 9 тадан 20 тага етган) келтириш жоиз. Бу тавсиялар (қуйидаги жадвалларга қаралсин) асосан халқаро ҳисоб-китобларни, савдо операциялари ва депозитар ҳисобларни самарадорлигини оширишга ва кўпроқ стандартлаштиришга, рисклар даражасини пасайтиришга йўналтирилган бўлиб ҳар бир мамлакатда марказий депозитарийни бўлишини кўзда тутади.

№	Тўққизта тавсия, 1985 йил
1a	Бозорнинг бевосита қатнашчилари (фонд биржасидаги брокерлар ва дилерлар) ўртасидаги битишувларни солиштириб текшириш Т+1 кунига амалга оширилиши зарур
1d	Битишувларнинг солиштирилиб бажарилган деталлари ҳисоб-китоблар тизими билан боғланган бўлиши лозим
2	Бозорнинг бивосита қатнашчилари (институционал инвесторлар ва битишувларнинг бошқа қатнашчилари) битишувлар деталлари бўйича тасдиққа Т+1 кунига эришкени лозим
3a	Ҳар бир мамлакат ривожланган ва самарали фаолият юритувчи ягона Марказий депозитарийсига эга бўлиши шарт.

3b	Депозитар инструментлар турининг сони иложи борича кенг бўлиши лозим
3c	Молиявий инструментлар максимал даражада дематериаллаштирилган бўлиши максалга мувофиқ
3d	Агар бир бозорда бир нечта ҳисоб-китоб-клиринг депозитарийлари бўлса, унда уларнинг фаоллиги ва меъёрлари ўзаро мослаштирилган бўлиши лозим. Бундан мақсад – ҳисоб-китоблардаги рискларни пасайтириш ҳамда маблағлар ва ўзаро кафолатларни самарали ишлатилишига эришиш.
4	Ҳар бир мамлакатга ҳисоб-китоблар бўйича рискни пасайтиришни реал вақтдаги брутто ҳисоб-китоблар тизимини ёки Ламфалусси ¹⁹ тавсияларига мос келувчи битишувлар бўйича ўзаро ҳисоб-китоблар тизимини жорий қилиш йўли тавсия этилади.
5	“Тўлов бўйича етказиш” тамойили қимматли қогозлар билан боғлиқ битишувлар бўйича ҳисоб-китоблар усули сифатида қўлланилиши лозим. Ушбу тамойил қуйидагича белгиланади: бир вақтнинг ўзида, охиригача, қайтарилиб олинмайдиган ва тезкор йўл билан қимматли қогозларни бир кун ичида пулга узлуксиз асосда алмаштириш.
6	Қимматли қогозлар билан боғлиқ битишувларни бажаришдаги пул тўловлари барча молиявий инструментлар бўйича бир хилда ва бозорлар бўйича “Уша кун ичидаёқ” маблағларни кўчириш тўғрисидаги келишув асосида амалга оширилиши лозим.
7a	“Кунлик бажарилиш тизими” барча бозорларда қабул қилиниши лозим.
7b	Битишувларни натижавий бажарилиши T+3 кундан кечикмасдан содир этилиши лозим.
8a	Қимматли қогозлар бўйича битишувларга оид ҳисоб-китобларни тезлаштирувчи усул сифатида қимматли қогозларни қарзга беришни қўллаб-қувватлаш лозим.
8b	Ушбу амалиётни чекловчи қонуний ва фискал тўсиқларни олиб ташлаш лозим.
9a	Қимматли қогозлар билан боғлиқ операциялар бўйича ҳужжат алмашинуви учун стандартлаштириш бўйича Халқаро ташкилот стандартлари (ISO 7775) қабул қилиниши лозим.
9b	Мамлакатлар ISO 6166 стандартига мос равишда қимматли қогозларни нумерациялашнинг ISIN тизимини қўллаши лозим.

Манба: Хоружий Сергей, <http://www.horuz.narod.ru/r/N2R2000.htm>.

№	20-та тавсия, 2003 йил.
	<i>Ўзаро мос операциялар глобал тармогини тузиш.</i>
1.	Автоматлаштирилган коммуникацияларни жорий қилиш асосида қогозли ҳужжатлар алмашинувини йўқ қилиш.
2.	Маълумотлар стандартлари ва протоколларини гармонизациялаштириш.
3.	Информацияни очиб беришнинг тавсия этилаётган стандартларини ишлаш чиқиш ва жорий қилиш.
4.	Турли ҳисоб-китоб депозитар тизимлар ва улар билан боғлиқ тўлов ва дилинг тизимлари ўртасидаги вақт ораликларини синхронлаштириш.
5.	Институционал инвесторлар битишувлари бўйича солиштириб текширишни автоматлаштириш ва стандартлаштириш.
6.	Марказий ҳисоб-китоблар ташкилотларидан фойдаланишни кенгайтириш.
7.	Ҳисоб-китобларни тезлаштириш учун қимматли қогозлар бўйича қарз ва гаровга беришни руҳсат этиш.
8.	Активлар бўйича хизмат кўрсатиш жараёнларини автоматлаштириш ва стандартлаштириш. Бу ўз ичига қуйидагиларни олади: корпоративные ҳаракатлар, солиқ имтиёзларидан фойдаланиш, норезидентлар томонидан қимматли қогозларга эгаллик қилишни чеклаш.
	<i>Рискларни юмшатиш.</i>

¹⁹ Ўрта давлат гуруҳи марказий банкларининг банклараро неттинг схемалари бўйича Кўмита ҳисоботи (Lamfalussy ҳисоботи), 1990, (Bank for International Settlements - BIS)

9	Клиринг ва ҳисоб-китобларни амалга оширувчи ташкилотларнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш.
10.	Ҳисоб-китоб ва депозитар ташкилотлар миқозларининг рискларини бошқарилишини кучайтириш.
11.	Активларни бир вақтнинг ўзида ва натижавий қўчиришни ҳамда уларга осон эга бўлишни таъминлаш.
12.	Форс-мажор ҳолатларда фаолиятни самарали режалаштириш ва амалга оширилишини таъминлаш.
13.	Тизимли аҳамиятга эга бўлган ташкилотларда мумкин бўлган носозликларни мавжуд эҳтимолига эътибор бериш лозим.
14.	Контрактларни мажбурий бажариш эҳтимолини баҳолашни кучайтириш.
15.	Қимматли қогозларга бевосита (тўғри) ва билвосита эгаллик бўйича қонуний аниқликни ошириш.
16.	<i>Натижавий нетнинг тартибини ва битишувни ниҳоятга етказмаслик чоғида вужудга келувчи зарарни баҳолашнинг ривожланган тизимини тан олиш ва қўллаб-қувватлаш.</i> <i>Бошқарилиш даражасини ошириш</i>
17.	Клиринг ва депозитарий ташкилотлари раҳбарлари томонидан тегишли малака ва тажрибага эга бўлган шахсларни тайинланилишини таъминлаш.
18.	Клиринг ва ҳисоб-китоб тармоқларига эркин киришни таъминлаш.
19.	Ҳисоб-китоб ва депозитар ташкилотлар муассислари манфаатларига нисбатан мажбурий ва самарали диққат-эътиборни таъминлаш.
20.	Ҳисоб-китоб ва депозитар операцияларни амалга оширувчи ташкилотларни мунтазам мувофиқлаштириш ва назорат қилинилишини рағбатлантириш.

Жадваллардан кўриниб турибдики, бу тавсиялар молия бозорлари сифати ва самарадорлигини оширишга қаратилган. Умуман олганда, барча халқаро молия институтларининг фаолият матлаби миллий молия тизимларини барқарорлаштириш ва глобаллашув сари ривожлантиришга қаратилган.

Таянч сўз ва иборалар: банк, тижорат банки, марказий банк, фонд бозори, молиявий ресурслар, давлат молияси, бюджет ташкилоти, институционал инвестор, давлат бюджетининг касса ижроси

Х БОБ. ФОНД БИРЖАСИ ВА УНИ ФАОЛИЯТИНИНГ ТАШКИЛИЙ АСОСЛАРИ

10.1. Фонд биржасининг вужудга келишнинг тарихий асослари ва унинг мухим муассаса сифатида юзага чиқиши.

Биржа (голландчада “*veurs*”, немисчада “*börse*”, – ўзбекчада “*хамён*”) – бозорни уюштиришнинг ташкилий шаклларида бири бўлиб, сотувчилар ҳамда товарлар, валюталар, қимматли қогозларни сотиб олувчилар ўртасида улгуржи битимлар тузишни таъминловчи савдо воситаси органи ҳисобланади. Даставвал мавжуд товарлар биржаси пайдо бўлди. Унинг ҳозирги биржаларга ҳам ҳос алоҳида хусусиятлари шундан иборат эдики, савдо-сотик мунтазам янгилашиб борилар, муайян жойда ўтказилар ва олдиндан белгиланган қоидалар асосида амалга оширилди.

Биржа операцияларининг энг характерли тури нақд товар билан савдо қилиш эди. Бу босқичда биржа савдоси фақат экспортчи билан импортчи, савдогар билан ишлаб чиқарувчи ёки истеъмолчи ўртасидаги алоқаларини белгиларди. Биржаларни таъсис этиш ниҳоятда сует борар ва асосан халқаро савдо билан банд бўлган етакчи портлар билан чекланарди.

Биринчи махсус биржа биноси 1531 йили Бельгиянинг Антверпен шаҳрида қурилди. У ҳашаматли бўлиб, нештоқига “Турли тилларда гаплашадиган бутун дунё савдогарлари учун” деган сўзлар битилганди. Шундай қилиб, Антверпен биржаси жаҳон халқаро молиявий ишларининг марказига айланди.

XVII аср бошларида савдо ва молиявий ишлар жадал суръатларда ривожланди. Асосий биржа ишлари Антверпендан Голландия пойтахти Амстердамга кўчди. Бу ерда 1628 йили махсус биржа учун кўркам ва йирик иморат барпо этилди. Унинг кенг ва баҳаво залида 8 минг нафаргача одам бемалол иш юритиши мумкин эди. Англиянинг шу шаҳарда жойлашган “Ост-Индия” компанияси Нидерландияни жаҳоннинг кучли молиявий давлатларидан бирига айлантди.

Бу биржада ҳар куни камида 6000 га яқин одам йигилиб, ўзларини қизиқтирган турли-туман саволларга тўлиқ жавоб олишар, савдо-сотик ишларини бемалол бажариб кетишарди. Европанинг барча савдогарлари шу ерда учрашиб, жаҳон бозорларининг тез ривожланишига таъсир кўрсатишарди.

Қадимда Мовароуннаҳр ҳудудида биржа бўлмаган. Аммо V-VI асрлардан бошлаб барча қулайликлар ва шароитларга эга янги-янги қатта қарвонсаройлар қурила бошлаган. Араб сайёҳлари Истахрий ва ибн Хавқалларнинг маълумотларига қараганда, X асрга келиб уларнинг сони 10 мингдан ошиб кетган ва Мовароуннаҳр том маънода ҳақиқий савдо-сотик маркази сифатида донг таратган. Қарвонсаройларда турли мамлакатлардан келган савдогарлар йигилиб, дунё янгиликлари ҳамда бозорлардаги нарх-наволардан бохабар бўлишган.

XVII асрга келиб, жаҳон миқёсида илк бор фонд биржаси ташкил қилинди. Бу хусусда испаниялик савдогар Жозеф де ла Веганинг китобида қайд

этилишича, 1612 йили “Ост-Индия” компанияси ўз акциялари учун 57,5 фоиз дивиденд тўлаган. Компания дастлабки 8 йиллик фаолиятида 1282 фоиз дивиденд тўлади. Шундан кейин унинг акциялари нархи кўтарилиб кетди. Қарабсизки, компанияга аввалбошда маълум миқдорда пай улуши кўшган акциядор 8 йилдан кейин 1282 баравар кўп дивиденд олган.

XVIII асрдан эътиборан жаҳон молия бозорининг маркази аста-секин Лондонга кўча бошлади. Сабаби, 1625 йили Амстердам биржасига Буюк Британия қиролининг жавохирлари ва қимматбаҳо тошлари 30000 фунт стерлинг қарз олиш учун гаровга қўйилди. 1695 йилга келиб, Лондонда қирол биржаси давлат қоғозлари ва акциядорлари билан эркин савдо қила бошлади. Пировардида фонд биржаси пайдо бўлди. У қимматли қоғозларнинг муомалада бўлишига имконият ва шарт-шароит яратиб, керакли маълумотларни таркатади. Шунга кўра, бозор иштирокчиларининг юқори даражада иш юритишларига кўмаклашувчи молиявий ташкилот саналади.

Айрим маълумотларга кўра, АҚШда 13 та фонд биржаси фаолият кўрсатмоқда. Шундан 3 та энг нуфузлиси 1792 йили Нью-Йоркда ташкил этилган. Уларда АҚШ фонд биржаларига таашлуқли турли битимлар, шартнома ва келишувларнинг, қимматли қоғозлар савдосининг 80 фоизи амалга оширилади. Фонд биржаси ҳужжатларининг айланма ҳаракати товар-хомашё биржасиникига нисбатан қарийб 30 марта кўпдир.

Нью-Йорк фонд биржасининг қўллаб аъзоси бор. Биржада ҳар бир жой учун 40 минг доллардан, айримларига 500 минг долларгача пул тўлаш керак. Ҳозир АҚШдаги акциядорлар сони 50 миллиондан ошиб кетди. Мамлакат иқтисодидининг тез суръатлар билан тараққий топишининг асосий сабаби қимматли қоғозлар ҳисобидан тушган маблағларнинг керакли йўналишларга сафарбар қилиниши билан изоҳланади.

Агар компаниянинг молиявий аҳволи яхшиланиб, унинг акциялари доимо сотилса ва унга талаб бўлса, компания ўз акцияларини биржа савдоларига жойлаштиришга ҳаракат қилади. Қайсидир компания акциясининг фонд биржасида пайдо бўлиши ва сотилиши ўша компаниянинг халқаро миқёсда танилишига ва унга кенг йўл очилишига замин яратади. Акциялар Нью-Йорк қимматли қоғозлар бозорида пайдо бўлса, билинги, бир неча ҳафтадан сўнг улар энг йирик фонд биржалари ҳисобланмиш Франкфурт-Майн, Лондон, шунингдек, Токио ва бошқа жаҳон молиявий марказларида эркин сотилади ва сотиб олинади. Бундай акциялар доимо қадрланади ва харидоргир бўлади.

АҚШда фаолият кўрсатаётган 200 мингга яқин турли акциядорлик бирлашмалари ва корхоналаридан атиги 300 таси фонд биржаларида ўз молиявий операцияларини эркин, ҳеч қандай тўсиксиз амалга ошириш ҳуқуқига эга. Бундан кўриниб турибдики, чет элларда фонд биржасига ҳақиқий, доимий аъзо бўлиш жуда ҳам қийин. Ақл-идроқни ишлатиб, бамаслаҳат иш олиб борувчи, иқтисодий, ҳуқуқий ва сиёсий билимга эга раҳбарларгина ўз компаниялари акциядорларига кафиллик бера оладилар.

Саноат инқилоби хомашё ва озиқ-овқатга бўлган эҳтиёжни кучайтириб, савдонинг ҳажми ва турлари кўпайишига олиб келди. Товарлар сифатининг ўхшашлигига ва уларни етказиб беришнинг мунтазамлигига талабни оширди.

Хусусан, бозор жойини кўрсатиш, биржа олди-сотдисини ташкил этиш ва савдо тартиб-қондаларини қайд қилиш билан бирга, нисбий стандартларни белгилаш, намунавий контрактларни ишлаб чиқиш, нархларни котировка қилиш, ихтилофларни бартараф этиш (арбитраж) ва ахборот фаолияти товар биржасининг асосий вазифаларига айланиб борди. Биржалар аста-секин халқаро савдо марказларига айланди.

Дастлабки биржалар валюта ва фонд биржаларининг илк кўринишлари сифатида ташкил топиб, пул-материал идоралари ҳисобланган. Кейинчалик пайдо бўлган товар биржалари эса кенг маънода улгуржи савдо амалга ошириладиган, катта ҳажмдаги хилма-хил товарлар реализация қилинадиган жойдир. Янаям аниқроғи, биржа жойи, қуни ва вақти кўрсатилган товар операцияларини ўтказадиган доимий барқарор воситачи демакдир. Қоидага кўра, у бирорта товар ёки тор доирадаги товарларга мўлжалланади. Бундай товарлар олатда нефть, дон, шакар каби оммабоп, стандарт маҳсулотлардан иборат бўлади. Биржанинг яна бир ўзига хос жиҳати шундаки, сотиладиган товарлар дўконда ёки бозорда турганидек биржада сақланмайди. Бу маҳсулотлар ўзларига тегишли барча маълумотлар ва уларга мос келувчи қафолатлар асосида сотилади. Нархлари харидорлар билан ўзаро шартлашувлар жараёнида ҳал қилинади. Замонавий ва ривожланган биржалар ана шу зайл иш юритади. Демак, биржа сотувчи билан истасмолчинини рўбарў қилади ва улгуржи бозор нархини белгилайди.

Савдо объекти ҳисобланувчи товар турларига боғлиқ ҳолда биржаларнинг фаолият йўналишлари ҳам турлича бўлади. Масалан, товар, фонд, валюта ҳамда меҳнат биржалари каби.

Биржа савдоси ҳар бир мамлакатда муайян қонунлар мажмуи асосида тартибга солинади. Улар нархлар билан қаллоблик қилиш ҳамда бошқа салбий таъсирлар олдини олиш мақсадларини кўзлайди. Ривожланган давлатларда сўнгги йиллар ичида биржа савдосини қонунчилик йўли билан тартибга солиш кучайди. Илгари аксарият мамлакатларда биржа муомаласи, асосан, уларнинг ўзида ишлаб чиқилган меъёрлар ҳамда қонунлар асосида амалга оширилди. АҚШда 1973 йилдан фьючерс биржалари ишини барча товарлар фьючерс савдоси бўйича комиссия бошқаради. Унинг ходимлари таркибини Президент тайинлайди ва Конгресс тасдиқлайди. Англияда 1986 йилгача товар биржаси фаолиятини Англия банки кузатиб турган, ундан кейин бу вазифани кинматбаҳо коғозлар ва инвестиция бўйича Кенгаш бажара бошлади. Францияда биржа савдоларини бошқариш фьючерс товар бозори бўйича комиссияга, Японияда эса турли вазирликлар зиммасига юклатилган.

10.2. Фонд биржасининг моҳияти ва фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари.

Биржа - олдиндан белгиланган жой ва муайян вақтда, белгиланган қондалар асосида биржа савдоларини ташкил этувчи юридик шахс ҳисобланади. Биржалар ўз фаолиятини товар-хом ашё, фонд ва валюта биржаси турида амалга ошириб, улар акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил

этилади²⁰. Биржалар ташкилий уюшган савдонинг энг мукамал шаклларида бири сифатида намоён бўлади. Биржалар орқали ҳар бир субъект кенг микёсларда танлаш орқали ўзи хоҳлаган товарни сотиб олиш имкониятига эга бўлади. Биржа савдосини расмийлаштириш биржа битимлари орқали амалга оширилади. Биржалар ўзининг ташкилий-ҳуқуқий шакли кўрсатилган тўлиқ фирма номига эга бўлади ва қисқартирилган фирма номига эга бўлиши мумкин. Унинг фирма номи давлат тилида тўлиқ ёзилган ҳамда жойлашган ери кўрсатилган юмалоқ муҳрга эга бўлиши лозим. Муҳрда бир вақтнинг ўзида фирманинг номи бошқа исталган тилда ҳам кўрсатилиши мумкин. Биржа ўзининг номи ёзилган штамп ва бланкаларга, ўз тимсолига, шунингдек белгиланган тартибда рўйхатдан ўтказилган товар белгисига ҳамда фуқаролик муомаласи иштирокчиларининг, товарларнинг, ишларнинг ва хизматларнинг хусусий аломатларини акс эттирувчи бошқа воситаларга эга бўлишга ҳақли.

Янги қонунда биржанинг фирма номида “биржа” сўзи бўлиши кераклиги аниқ белгиланди.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозим бўладики, қонунда назарда тутилган ҳолларда биржаларнинг фирма номида биржа фаолиятининг хусусияти кўрсатилиши керак.

Биржалар белгиланган тартибда лицензия олганидан кейин биржа фаолиятини амалга ошириш ҳуқуқини қўлга киритади. Биржаларнинг лицензия олиш билан боғлиқ фаолияти эса аниқ ҳуқуқий механизмлар билан белгиланади.

Жаҳон амалиётида биржада сотилаётган товарларнинг турига қараб биржалар қуйидаги турларга бўлинади. Биринчиси – товар хом-ашё биржалари, иккинчиси – фонд биржалари, учинчиси валюта биржалари. Бундан ташқари меҳнат биржаси (ишчи кучи олди-сотди бозори) ҳам мавжуд. Бизнинг асосий назифамиз фонд биржаларини ўрганиш, уларнинг иқтисодийдаги, айниқса қимматли қогозлар бозорида ўрнини аниқлаб олишдир.

Классик қўриқинидаги фонд биржаси – бу профессионал иштирокчилар томонидан уюштирилган, энг яхши қимматли қогозларнинг доимий равишда амал қилиб турувчи улгуржи бозори бўлиб, у савдо-сотикнинг ҳамда қимматли қогозлар ва брокерларга савдоларга руҳсат беришнинг алоҳида тартиб, тамойилларига эгадир. Фонд биржалари тарихан маълум маънода қимматли қогозлар бозорининг ўзига хос ҳаракатлантирувчи кучлари ҳисобланади. Уларнинг иқтисодий муносабатлар ривожланишидаги роли кўп жиҳатдан фонд бозорларининг аҳамияти билан айнаи бир хил. Шу билан бирга, фонд биржалари ўзининг кўп функционаллиги ва иқтисодийда мустақил аҳамиятга эга бўлишига қарамай, эндиликда у фонд бозорларининг уларнинг ўзлари орқали ҳосил қилинган тизимларининг таркибий қисмлари ҳисобланади.

Классик фонд биржасининг асосий ўзига хос хусусияти қуйидагилардан иборат:

- биржага фақат муайян талабларга жавоб берадиган энг яхши қимматли қогозларга руҳсат этилади;

²⁰ Ўзбекистон Республикаси “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги Қонуни 2014 йил 12 сентябрь.

- биржа савдоларига фонд биржаси аъзоларининг махсус муассасасига алоқадор бўлган шахсларга рухсат этилади;
- қимматли қоғозлар билан савдолар қилишининг муваккат тартиби ва андозалаштирилган савдо-сотик тадбирларининг мавжудлиги;
- савдо-сотикни муайян жойда марказлаштириш;
- биржанинг ўзини-ўзи тартибга солиши, яъни биржани бошқаришни биржа савдолари иштирокчиларининг ўзлари амалга оширади;
- тузилган шартномаларни бажаришга кафолат беради;
- савдо этикасини иштирокчилар ҳуқуқ - аъдорини ишлаб чиқади.

Фонд биржаси - қимматли қоғозларнинг алоҳида тарзда уюшган бозоридир. У узок ривожланиш тарихига эга. Тўрт юз йилдан ортиқ мобайнида қимматли қоғозлар билан биржа савдосини ташкил этиш шакли ҳам, биржани ўзининг жамиятнинг иқтисодий ва сиёсий ҳаётидаги роли ҳам ўзгарди. Биржаларнинг ўтмишдошлари кўргазма савдолари ярмаркалар эди, улар ўзининг ривожланиши жараёнида доимий равишда савдо механизмларини такомиллаштириб борди. XV асрда Венеция, Генуя, Флоренцияда кўргазма савдолари катта ном чиқарди. Улар билан бирга товар биржалари ҳам ривожлана бошлади. Феодализмдан капитализмга ўтиш даврида хўжалик муносабатларини бир-бири билан боғловчи ҳамда қарз маблағларининг таклифи ва уларга бўлган талабни тартибга сола оладиган махсус воситага нисбатан каътий талаб туғилди. Бундай восита – биржа шаклида – XVI асрда Испания ва Голландия ўртасида савдо-сотикнинг ривожланиши билан шаклланади. Биржа воситасида бозорга олиб чиқилмайдиган, ҳужжатлар билан тасдиқланадиган аниқ сифат ва миқдорий хусусиятларга ҳамда талаб ва таклиф асосида расман белгиланадиган нархларга эга бўлган муайян товарлар билан савдо қилиш бўйича мунтазам равишда амал қилувчи бозор сифатида юзага келди. Биржада оддий товарлар билан эмас, балки фақат алоҳида талабларга жавоб берадиган товарлар билан савдо-сотиклар амалга оширилади, чунончи товарлар сифат жиҳатдан бир хил бўлиши, миқдорига кўра сони, ҳажми ёки оғирлиги билан белгиланган бўлиши, Ушбу туркумдан исталган бошқа товар билан алмаштирилиши мумкин бўлиши лозим эди.

Товар биржаларининг ўсиши уларнинг сафидан алоҳида биржаларнинг ажралиб чиқishiга олиб келди. Уларда фақат ўзига хос хусусиятли товар қимматли қоғозлар билан савдо-сотик қилинди. Дастлаб бундай биржалар товар биржаларининг ёрдамчи бўлимлари шаклида фаолият кўрсатди. Бирок, валюта айирбошлаш операцияларининг кенгайishi, муомалада тижорат векселларининг пайдо бўлиши қимматли қоғозлар билан савдо-сотик қилишга ихтисослаштирилган муассаса – фонд биржаларининг ташкил этилишига заминлар яратди. Биринчи фонд биржасининг пайдо бўлишини тарихчи олимлар 1592 йилдан, яъни Антверпенда биржага тақдим этилган қимматли қоғозлар нархларининг рўйхати эълон қилинган вақтдан ҳисоблашади. XVI – XVII асрларнинг охирида биржаларда Янги товар давлат қимматли қоғозлари, Англияда Ост-Инд ва Голландияда Вест-Инд компанияларининг вужудга келиши билан эса, дастлабки акциялар пайдо бўлди.

Биржалар ўз фаолиятини Уставига асосан олиб борадилар. Унинг уставида куйидаги маълумотлар бўлиши керак:

- биржанинг тўлиқ ва қисқартирилган фирма номи, жойлашган ери (почта манзили), электрон почта манзили;

- биржа устав фондининг (устав капиталининг) миқдори;

- биржа томонидан чиқариладиган акцияларнинг сони, номинал қиймати, турлари (оддий, имтиёзли);

- биржа бошқарувининг тузилмаси, биржа кузатув кенгашининг, тафтиш комиссиясининг ва ижроия органининг аъзолари сони, ушбу органларни шакллантириш тартиби, уларнинг ваколатлари.

Биржа акциядорларининг умумий йиғилиши биржанинг кузатув кенгашини сайлайди.

Биржа кенгашининг ваколатларига куйидагилар киради:

- биржани ривожлантиришнинг асосий йўналишларини белгилаш;

- биржа савдоси қоидаларини тасдиқлаш;

- биржа аъзолигига қабул қилиш, аъзолликни тўхтатиб туриш, тугатиш тартибини тасдиқлаш;

- биржа фаолияти устидан назоратни амалга ошириш;

- биржа савдоси қоидаларини бузганлик учун жарималарнинг миқдорларини ва уларни ундириш тартибини белгилаш;

- аъзолик бадалларининг ва биржа томонидан кўрсатиладиган хизматлар учун тўловларнинг миқдорини белгилаш;

- тузилган биржа битимларининг бажарилишини таъминлаш фондини шакллантириш ва унинг маблағларидан фойдаланиш тартибини тасдиқлаш.

Биржа кенгаши қонун ҳужжатларига ва биржа уставига мувофиқ бошқа ваколатларни ҳам амалга ошириши мумкин.

Жорий фаолиятга раҳбарлик қилиш ваколатлари биржа уставида белгиланадиган биржанинг ижроия органи томонидан амалга оширилади.

Биржалар фаолият кўрсатар экан, албатта улар иқтисодий-ижтимоий шароитда муайян ҳуқуқларга эга бўладилар ҳамда мажбуриятларни бажарадилар. Шу нуқтаи назардан қараганимизда биржаларнинг ҳуқуқлари ва мажбуриятлари ҳам аниқ белгиланиши лозим. Амалдаги қонунчилигимизда эса бунга алоҳида аҳамият берилиб, биржаларнинг ҳуқуқлари билан бирга уларнинг мажбуриятлари ҳам алоҳида мустаҳкамлаб қўйилган. Жумладан, биржа ҳуқуқлари сирасига куйидагилар киритилган:

- котировкалар, арбитраж, листинг, назорат ва бошқа биржа комиссияларини ташкил этишга;

- агар биржа товарларининг котировкалари (нархлари) биржа томонидан белгиланган чегаравий миқдордан ўзгариб кетса, биржа савдоларини тўхтатишга;

- қонун ҳужжатларига мувофиқ танлов, қимодди, кўргазма-ярмарка савдоларини, давлат харидлари ва корпоратив харидларни ташкил этиш ҳамда ўтказишга;

- биржа ахборотномалари, маълумотномалари ҳамда бошқа ахборот ва реклама материалларини чиқаришга ҳақли.

Биржалар фаолият кўрсатар экан улар фаолияти аниқ белгиланган қонда ва тамойилларга асосланган бўлиши лозим. Шу жиҳатдан қараганимизда биржалар фаолиятининг асосий принциплари сифатида қонунчилигимизда қуйидагилар қатъий белгиланган:

- биржа савдоларини ўтказишнинг ошқоралиги ва оммавийлиги;

- биржа савдоларида нархлар шаклланишининг эркинлиги;

- биржа битимларини тузишнинг ихтиёрийлиги;

- биржанинг барча аъзолари учун биржа савдоларида иштирок этишда шарт-шароитларнинг тенглиги;

- тузилган биржа битимлари бажарилишининг таъминланиши.

Бундан ташқари, мамлакатимизда валюта биржаларининг фаолияти бевосита Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки томонида амалга оширилганлиги боис *"Марказий банк тўғрисида"*ги *Ўзбекистон Республикаси Қонунининг 40-моддасида* бунинг аниқ ҳуқуқий асослари келтирилган.

Биржа – бу уюшган бозор. Шундай мисолни келтириш мумкин. Инсонга, масалан, сабзавот ва мевалар зарур. Уларни уйининг ёнида харид қилиши ҳам мумкин, лекин у қўлингча бозорга йўл олади. Биринчидан, у ерда сотувчилар анча кўп, демак, танлаш имконияти кенгрок. Иккинчидан, бозорларда товар сифатини текширувчи махсус хизматлар мавжуд. Қимматли қоғозлар бозорида ҳам худди шундай. ҳар қандай шакс акцияларни бирждан ташқарида, «кўчада» сотиб олиш ҳуқуқига эга. Лекин уларни яхши қимматли қоғозлар сотилади. Қимматли қоғознинг сифатини баҳолаш учун биржада эксперт комиссияси фаолият кўрсатади, у муайян услубдан фойдаланган ҳолда мазкур қимматли қоғознинг савдоларга қўйилиши мумкинчилигини ҳал қилади. Бутун жаҳонда биржага фақат барқарор молиявий аҳволга ва ривожланиш истиқболларига эга бўлган тузилмаларнинг қимматли қоғозларига эркин руҳсат этилади. Акцияларни фонд биржасига сотувга қўйиш – бу компаниянинг юқори обрўйсидан далолат беради ва бу унинг учун энг яхши реклама ҳисобланади.

Хуллас, биржа мамлакат иктисодиётини ҳолатининг барометри сифатида муҳим рол ўйнайди. Бу ерда қимматли қоғозларнинг ўртача нархидан уларнинг куре нархи вужудга келади. Харидорлар ва сотувчиларнинг айрим қимматли қоғозларга бўлган муносабатларини кайд этган ҳолда, биржа алоҳида корхоналарнинг ва бутун иктисодиётнинг молиявий жиҳатдан соғломлигини кўрсатди.

Фонд биржаси Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиши ва ривожланишида алоҳида ташкилий ролни ўйнамоғи лозим. Юзлаб йиллардан буён бозор иктисодиёти амал қилаётган мамлакатларда фонд биржаси қимматли қоғозларнинг тартибсиз бозоридан юзага чиқди. Бизнинг республикамызда қимматли қоғозлар бозори давлат ташаббуси билан ва унинг қўллаб-қувватлаши орқали барпо этилмоқда. Давлат корхоналари негизида очик акциядорлик жамиятлари ташкил этилиб, уларнинг акциялари эркин сотувга чиқарилиши лозим. Давлатнинг ташаббуси билан Республика фонд

биржаси ва қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасининг бошқа муҳим таркибий қисмлари таъсис этилди.

10.3. Биржа савдоларини ўтказиш механизмлари (биржа ва биржадан ташқари, электрон савдолар).

Биржа савдоларига битим тузиш ҳуқуқига эга бўлагн ва бундай ҳуқуқга эга бўлмаган шахсларга руҳсат этилади. Биржа савдоларида битимлар тузиш ҳуқуқига фақат биржанинг ходимлари ёки уларнинг ишонч қоғози бўйича фаолният кўрсатувчи вакиллари эга бўлади. Биржа савдоларига битим тузиш ҳуқуқисиз биржа ходимларига, нозорат қилувчи органнинг вакилларига руҳсат этилади. Буларга қуйидагилар киради:

- биржа Бошқарувининг Раиси ва унинг ўринбосарлари;
- биржанинг бош маклери;
- секциялар ва биржанинг минтақавий бўлинмалари бўйича савдоларни ўтказувчи маклерлар;
- брокерларнинг ёрдамчилари (ҳар бир брокерлик идорасидан кўпи билан бир киши);
- биржа мутахассислари биржанинг Бошқаруви томонидан белгиланган миқдорда;
- республика фонд бозорини назорат қилувчи органнинг биржа ноziри;

Биржа Бошқарувининг Раиси, унинг ўринбосарлари, шунингдек, биржа ноziри савдоларнинг ўтказилиши жараёнига текорлик билан аралашииш, хатта уларни тўхтатиб туриш, тўлиқ тўхтатиб қўйиш ва савдо сессиясини ёпиб қўйиш ҳуқуқига эга. Бош маклер савдоларни исталган секциясида ва биржанинг ислган минтақавий бўлинмаларида ўтказиши мумкин. У маклерлар томонидан ўз мажбуриятларини тўғри бажарилишини назорат қилади ва бутун савдо куни мобайнида тузилган битимларни рўйхатга олади. Савдо зали секциясида ва биржанинг минтақавий бўлинмаларида савдоларни олиб боровчи маклерлар брокерлик идоралари томонидан амалга оширилган битимларни ҳам қайд этиш ҳуқуқига эга.

Биржанинг маклерлар такиби қимматли қоғозлар бозорини назорат қилувчи органнинг қимматли қоғозлар билан операцияларини амалга ошириш ҳуқуқини берувчи шаҳодатномаларига, электрон савдо тизимидаги автоматлаштирилган иш ўрнида ишлашга ўқитилганлик ҳақида гувоҳномаларга, шунингдек, фонд биржаси малака комиссиясининг сертификатларига эга бўлиш шарт. Биржа хизматчилари қимматли қоғозлар билан биржа битимларида иштирок эти, ўзининг брокерлик идораларини ташкил этиш, биржа операцияларини амалга ошириш учун хизмтага доир ахборотдан фойдаланиш ёки Ушбу ахборотни бошқаларга етказиш ҳуқуқига эга эмас.

Савдолар вақтида савдо залида иштирок этаётганларнинг барчачи ёиларида тегишли ҳужжатларга эга бўлиши шарт. Меҳмонлар ва биржага келиб-кетувчилар биржа раҳбариятининг махсус руҳсати билан кузатувчининг иштиокида кузатиш майдончаси бўлиши ва савдоларни кузатиши мумкин. Биржага киритилиш тартиби ҳамда савдолрага руҳсат этилган иштирокчилар ва

бошқа шахсларнинг тенглаштирилишини биржанинг тегишли бошқармаси амалга оширади. Савдолар бирданинг операция (савдо) залида, минтақаларда эса, биржанинг Бошқаруви томонидан белгиланган жойларда ўтказилади. Қимматли қоғозларнинг ҳар хил турлари бўйича савдолар савдо залининг турли жойлари (секциялари, майдончалари)да, ёки бир жойда турли вақтларда ўтказилиши мумкин. Бошқарув расмий биржа вақтини ва савдолар жадвалини тасдиқлайди. Тасдиқланмаган жадвал бўйича савдоларнинг ўтказилишига йўл қўйилмайди.

Фонд биржасида хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг қимматли қоғозлари билан савдолар кимошди савдоси шаклида электрон усул билан амалга оширлади. Электрон савдо тизимидаги барча операциялар биржанинг савдо залида ва унинг минтакавий бўлинмаларида жойлашган биржа савдоси электрон тизимининг барча терминалларида (компьютерлардан) фойдаланилган ҳолда аниқ вақт мобайнида амалга оширлади. Брокерлар биржанинг савдо тизимига киришда тенг ҳуқуққа эга. Брокерлик идорасининг ҳар бир вақилига алоҳида терминал белгиланган бўлиб, унинг ёрдамида қимматли қоғозлар олди-сотдиси бўйича битимлар бажарилади ва тузилган шартномалар расмийлаштирилади. Уларга биржанинг маълумотлар базасида мавжуд бўлган эмитентлар ҳақидаги маълумотлардан фойдаланиш имконияти яратилган. Агарда брокерлик идорасининг вакиллари тизимга кириш учун рухсатномага эга бўлмаса, брокерлик идораси бевосита савдо залида иштирок этаётган биржанинг мутахассиси орқали савдо қилиши мумкин.

Савдолар бошланишидан олдин савдо тизимига рухсатсиз кириш ҳолларига йўл қўймаслик мақсадида, брокерлик идорасини тенглаштириш учун брокер тизимга ўзининг паролини киритади. Брокерлар ўз паролини ошқор қилиш, шунингдек, савдо тизимига бегона парол остида кириш ҳуқуқига эга эмас. Мазкур қондани бузганлик учун брокерлик идораларига жазо чоралари қўлланилади.

Брокерлик идоралари савдоларда талабномалардан фойдаланган ҳолда ва улардан фойдаланмасдан ҳам иштирок этиши мумкин. Сотиб олиш ёки сотиш учун талабномалар биржага ёзма равишда намунавий шакл бўйича берилади. Унда брокерлик идораси, қимматли қоғоз ва унинг эмитентининг реквизитлари, битимнинг кўзда тутилаётган шартлари кўрсатилади. Қўшимча равишда эмитент бўйича батафсилроқ маълумотларни ва эмиссия проспектини ўз ичига олган талабномага илова, шунингдек, брокерлик идорасининг мазкур қимматли қоғозларни бошқарувчиси бўлиш ҳуқуқини тасдиқловчи «депо» ҳисобрақамининг мақомини ўзгартириш (муҳосара қилиш) учун топшириқнома тақдим этилади.

Юқорида санаб ўтилган барча ҳужжатларнинг зарур реквизитлари биржанинг масъул ходими томонидан электрон савдо тизимига киритилади. Бу тизим талабномаларни ҳисобга олиш модулида бўлажак савдо сессиясига қўйиладиган қимматли қоғозлар бўйича талабномалар рўйхатини шакллантиради. Вилоятларда жойлашган брокерлик идоралари тегишли ҳужжатларни биржанинг шуъба ҳўжалик жамиятларига топширади, у ердан

уларнинг реквизитлари факс бўйича ёки электрон почта орқали «Тошкент» РФБга жўнатилади.

Бошқарув томонидан тасдиқланган жадвалга мувофиқ барча талабномалар қабул қилинганидан сўнг бўлажак савдо сессияси учун талабномалар рўйхати шаклланади. Уни брокерларнинг ўзлари қоғозда босмаланган ҳолда савдолар бошланишига бир соат қолганда ёки электрон шаклда биржа савдо залининг терминалларида олиши мумкин.

Савдо сессияси бошланишига бир соат қолганда биржанинг ходимлари электрон тизимни тайёрлай бошлайди ва унинг ишга лаёқатлилигини текширади. Брокерларга ушбу вақтда операция залида бўлишга ва биржанинг маълумотлар базасида мавжуд бўлган эмитентлар ҳақидаги маълумотлардан фойдаланишга рухсат берилади.

Агар брокер Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг номидан иштирок этаётган бўлса, у бош маклерга ёзма аризани берган ҳолда (олиб ташлаш сабабини кўрсатиб) талабномалар рўйхатига киритилган талабномани унга ҳеч қанақа жазо чоралари қўлламадан савдолар бошланишига 30 дақиқа қолгунча олиб ташлаш ҳуқуқига эга. Бошқа ҳолатларда у маклер томонидан савдолардаги тегишли мавқе эълон қилгунга қадар талбаномани олиб ташлаши мумкин. Брокер томонидан оқид ташланган мавқелар кейинги савдо сессиясига қўйилмайди. Уларни савдога такроран қўйиш учун брокер зарур ҳужжатларни қайтадан биржага топшириши лозим.

Савдо сессиясига берилган талабномалар рўйхатига киритилган мавқега эга бўлган брокерлар сессияда маклер томонидан ушбу мавқелар эълон қилинаётган вақтда иштирок этиши шарт. Акс ҳолда уларга нисбатан тегишли жазолар қўлланилади.

Савдолар бошлангани ҳақида эълон эшиттирилганидан кейин биржа маклери электрон савдо тизимини ишга туширади. Бу тизим дастурга мувофиқ мавқеларни бирин-кетин брокерларга кўриб чиқиш учун жўнатади. Ҳар бир мавқе учун 15 сония вақт ажратилади. Бу вақт ичида бокер:

- таклиф нархининг пасайтирилишини сўраши;
- савдога қўйилган пакетнинг қисмларга ажратилишини сўраши;
- электрон почта тизими орқали қўшимча ахборотни сўраши;
- қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун талабнома жўнатиши мумкин.

Муайян мавқе бўйича битим тузиш ҳақида қарор қабул қилинган ҳолларда брокер савдо тизимига у бўйича қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун скровнома юборади. Агар 20 сония давомида бирор-бир бошқа брокерлик идорасидан янги талабнома келиб тушмаса, маклер битимни қайд этади. Бу ҳол савдо зали ва биржанинг минтақавий бўлимларидаги барча терминалларда, шунингдек, электрон биржа лавҳасида акс эттирилади. Агар кўриб чиқилаётган мавқега икки ёки ундан ортиқ брокерлик идорасидан талабномалар тушган бўлса, улар ўртасида қим ошди савдоси ўтказилади. Бу савдо барча терминаллар бўйича олиб кўрсатилади (трансляция қилинади). Қим ошди савдосида энг юқори нархни таклиф қилган брокер голиб бўлади. Унинг ўзи битим тарафдорига айланади. Мавқеини эълон қилиш вақтида иштирок

этмаётган мваке бўйича сўровнома тушганда, маклер битимни берилган талабномага мувофиқ кайд этиши мумкин, бироқ агар талабномалар бир вақтнинг ўзида бир неча брокерлик идораларидан келиб тушса, ушбу мавкеи савдодан олиб ташланади.

Маркет-мейкерларнинг алоҳида роли. Маркет-мейкерлар, ёки расмий дилерлар биржада листинг корхоналарнинг қимматли қоғозлари билан операцияларни ўз маблағлари ҳисобидан ҳам, шунингдек жалб этилган (карз) маблағлари ҳисобидан амалга оширади. ўз маблағлари ва жалб этилган маблағларни тасдиқлаш учун маркет-мейкер пул маблағларини биржага хизмат кўрсатувчи ҳисоб-китоб клиринг ташкилотида депонентлайди. Савдолар бошлагунга қадар маркет-мейкер қимматли қоғозларни ҳам депозитарийда депонентлайди. Уларнинг депонентланганлигини ва шу тарика ишга тайёрлигини тасдиқлаш учун маркет-мейкер биржага қуйдагиларни тақдим этади: шахсий «депо» ҳисобрақамида қимматли қоғозлар мавжудлиги ҳақида, шунингдек, листинг корхонасининг «депо» ҳисобрақамида қимматли қоғозлар мавжудлиги ҳақида депотарийдаги «депо» ҳисобрақамидан кўчирмалар; ҳисоб-китоб клиринг ташкилотигаги ўзининг ҳисобрақамида ўз маблағлари ва карз маблағларининг мавжудлиги ҳақида алоҳида кўчирмалар.

Олдиндан ёки савдолар жараёнида ҳар бир маркет-мейкер маълумотларни электрон савдо тизимига киритиш йўли билан қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотишнинг қаятий бошланғич нарҳини расман эълон қилади. Маркет-мейкерга қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш истагида мурожаат қилган шахслар билан битимларни тузиш олдиндан эълон қилинган нарҳлар ва микдорга мувофиқ амалга оширлади. Маркет-мейкернинг битимларни тузишдан бош тортишига йўл қўйилмайди ва бу тартиб бузаганлик сифатида баҳоланади. Бу ҳол давлат нозирининг ҳисоботида кайд этилади. Нарҳдан ташқари маркет-мейкер харид қилинадиган ёки сотиладиган қимматли қоғозларнинг энг кам ва энг кўп микдорини, шунингдек, эълон қилинган нарҳларнинг амал қилиш муддатини ҳам эълон қилиши мумкин. Агар ушбу шартлар эълонда кўрсатилмаган бўлса, қимматли қоғозлар олди-сотилси бўйича шартномалар миқоз томонидан тақлиф этилган шартларда тузилади.

Маркет-мейкер листинг майдончасида ишлаётганда у бир битимнинг ўзида ҳам брокер, ҳам дилер сифатида иштирок эта олмайди, яъни, қимматли қоғозларни ўз номидан харид қилиши ва сотиши ҳамда битимнинг бошқа иштирокчисидан тегишли воситачилик ҳақини олиши мумкин эмас. Листинг корхонасига хизмат кўрсатиш бўйича битимлар билан ўз дилерлик операцияларини уйғунлаштирган ҳолда маркет-мейкер ўзидаги ушбу нарҳлар бўйича мавжуд бўлган буйруқларни бажармасдан туриб, ўз номидан қимматли қоғозларни эълон қилинган нарҳдан паст ёки унга тенг нарҳда сотиб олиш (мос равишда юқори ёки тенг нарҳда сотиш) ҳуқуқига эга эмас. Бундан ташқари, маркет-мейкер буйруқларни туташтиририш, яъни бир хил туркумдаги қимматли қоғозларни бир хил нарҳда харид қилиш ва сотиш учун берилган топширқномани бирлаштириш ҳуқуқига эга эмас.

Маркет-мейкерларнинг «Тошкент» РФБдаги фаолияти 1998 йил 8 мартда тасдиқланган Расмий дилер (маркет-мейкер)нинг мақоми тўғрисидаги махсус низом билан тартибга солинади.

Минтақавий бўлинмалардаги савдоларда иштирок этиш. Биржанинг минтақавий бўлимида фаолият кўрсатаётган брокерлар масъул мутахассисга улар қайси мавке бўйича битимни амалга оширишни исташаётганлигини билдиради. Масъул мутахассис бундай талабномани олгандан кейин савдолар вақтида бош маклерга савдо залига тегишли мавкеларни кўрсатган ҳолда сўровнома юборади. Сўровномани олган бош маклер савдо залидаги ва биржанинг минтақавий бўлинмалари барча брокерлик идораларига кўрсатилган мавкелар бўйича таклифлар тўғрисида сўровнома юборади. Ижобий жавоб олинганидан сўнг у сўралган мавкеларга ўтади. Минтақавий бўлинмаларда иштирок этаётган брокерлик идоралари ўртасида ким ошди савдоси юзага келган ҳолларда брокерлик идоралардан тушган талбаномаларни савдо тизимига киритиш масъул мутахассис томонидан уларни келиб тушиш кетма-кетлигида амалга оширилади. Ким ошди савдосининг тадбири эса, савдо залида иштирок этаётган бош маклер томонидан тайинланади.

Савдо сессияси вақтида баённома юритилади. У савдолар тугаганидан кейин биржанинг бош маклери ва биржа позири томонидан имзоланади. Савдолар тугаганидан кейин бир соат ичида минтақавий бўлинмалар масъул мутахассис ва ушбу бўлимда иштирок этган биржа позирининг ёрдамчиси томонидан имзоланган ўзларининг баённомаси нусхасини биржага жўнатади. Савдо сессияси тугаганидан кейин савдо залида битим тузган брокерлар битимни рўйхатга олиш варақасини ва олди-сотди шартномасини тўлдиришади.

Савдо тизимида техник бузилишлар содир бўлганда, бош маклер савдоларни тўхтатиб туриши ва зарур ҳолларда уларни кейинги кунга кўчириши мумкин. Биржанинг минтақавий бўлими биржа Бошқарувига содир бўлган техник бузилиш ҳақида расмий баён қилиши мумкин. Бундай вазиятда хизмат текшируви тайинланади. Текширув натижаларига кўра айбдор шахсларга нисбатан жарима солиниши мумкин.

Хорижий эмитентларнинг қимматли қоғозлари ҳам биржа расмий рўйхатига киритилиши мумкин. Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш ва ундан чиқариш тўғрисидаги қарор Эксперт — котировка комиссияси томонидан экспертиза ўтказиш натижалари асосида қабул қилинади. Қимматли қоғозларни экспертизадан ўтказиш ва уларни биржа расмий рўйхатига киритиш учун эмитент биржага ариза ва биржа томонидан белгиланган қатор ҳужжатларни топширади. Ҳужжатлар корхона томонидан, молиявий ҳисобот кўрсаткичлари эса, мустақил аудиторлик ташкилоти томонидан тасдиқланиши зарур. Эмитентлар томонидан тақдим этилган маълумотларни таҳлил қилиш жараёнида ҳужжатларда молиявий барқарорлик, ликвидлик, бозор фаоллиги аниқланади, эмитентнинг иш юзасидан обрўси, унинг ишончлилиги ва шу қабила кўриб чиқилади. Таҳлил эксперт — таҳлилий бошқарма томонидан ўтказилади, шундан кейин таҳлил натижалари қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш ёки киритишдан бош

тортиш тўғрисидаги тегишли тавсияномалар билан бирга Эксперт — котировка комиссиясига топширилади. Мазкур комиссия якуний қарорни қабул қилади.

Эксперт — котировка комиссияси ижобий қарор қабул қилганда эса, эмитентнинг қимматли қоғозларига биржа савдоларига қўйилишга рухсат этилади. Бирок, эмитент *корхона биржага ҳар чораклик ҳисоботни тақдим* этиши шарт, ушбу ҳисобот биржа томонидан таҳлил қилинади. Бунда зарур ҳолларда биржа эмитентдан қўшимча ахборотни талаб қилиши мумкин. Биржага ахборотни тақдим этмаслик мазкур эмитентнинг қимматли қоғозлари бўйича савдоларнинг тўхтатилишига, унинг бошқа тоифага ўтказилишига ёки биржа расмий рўйхатидан бутунлай чиқарилишига олиб келади. Шу тариқа, сармоядорлар ҳуқуқларини химоя қилиш мақсадида биржа томонидан эмитент молиявий аҳволининг кейинги назорати амалга оширилади.

10.4. Акцияларни очик обуна тартибида халқаро фонд биржаларига жойлаштириш (IPO – Initial Public Offering) ва листинг ва делистинг жараёнлари ҳамда уларга қўйиладиган талаблар.

Бугунги кунда мамлакатимизда корпоратив молиявий муносабатларни самарали ташкил этишга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Чунки корпоратив молиявий муносабатлар натижасида ҳам давлат, ҳам уй хўжалиги бевосита даромадларга эга бўладилар, шунингдек, халқаро меҳнат тақсимотида мамлакатнинг эгаллаб турган ўрни мустаҳкамланади. Шундан келиб чиққан ҳолда бу борада қонунчилик ҳужжатлари мунтазам равишда такомиллаштирилиб, корпоратив тузилмалар фаолиятини ривожлантириш масаласига жиддий ёндашилмоқда. Биринчи президентимиз Ислам Каримов таъкидлаганидек, “корпоратив ёки акциядорлик бирлашмаларимизнинг фаолияти самарадорлигини танқидий баҳолаш, уларни хорижий давлатлардаги ана шундай корхоналар билан таққослаб кўриш зарур. Чунки, бугунги кунда иқтисодий ривожланган мамлакатларда, айниқса, саноат соҳасида мулкчиликнинг бундай шакли муҳим ўрин тутати.”

Мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятларининг халқаро даражада рақобатбардошлигини оширишда хорижий капитал жалб қилиш масаласи муҳим аҳамиятга эга. Бу масала акцияларни очик обуна тарзида халқаро фонд биржаларида жойлаштириш орқали ҳам амалга оширилади ҳамда ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш сифатининг ўсишига бевосита ўз таъсирини кўрсатади. Шу боисдан куйида айнан шу масала хусусида тўхталиб ўтамиз.

Акцияларни очик обуна тартибида жойлаштириш амалиёти қисқача IPO (инг. «Initial Public Offering») деб юритилади. IPO эмитент томонидан акцияларни бозорда бирламчи очик обуна усулида жойлаштириш бўлиб, бу жараён давомида улар инвесторларнинг кенг доирасига кириб борадилар ва фонд биржасида эркин савдони амалга оширадилар. Бошқача қилиб айтганда, IPO деганда, эмитент компаниянинг акцияларини очик бозорда биринчи марта сотувга чиқариши тушунилади. Шу йўл билан компания «ёпик»дан «очик»га ўзгаради, яъни мазкур компания акцияларига қизиқиб қолган инвесторлар

уларни фонд биржасида эркин сотиб олишлари мумкин. Компания қимматли қоғозларининг биржада муомаллага чиқиши натижасида уларни эркин савдо-сотиқ предмети бўлишига, ликвидлилиги ошишига ва уларнинг бозор баҳосининг максимал ўсишига олиб келади. IPO ёрдамида компанияда жорий харажатларни қоллашга ва йирик лойиҳаларни амалга ошириш учун узок муддатли ташқи молиявий ресурсларни жалб қилиш имкони тугилади. IPO учун талаб қилинадиган жараёнлар ва уларнинг амалга оширилиши компаниянинг шаффофлигини оширади ва унинг молиявий ҳолатини объектив баҳолаш имконини беради. Умумий ҳолда оддий акциялар эмиссияси ҳисобига молиялаштириш IPO операцияларининг афзалликлари ва камчиликлари сифатида қуйидагиларни келтиришимиз мумкин (10.2.1-жадвал).

10.2.1-жадвал.

Оддий акциялар эмиссияси ҳисобига молиялаштириш ва IPO операциялари афзалликларива камчиликлари.

№	Афзалликлар	Камчиликлар
1.	Бу манба ўзида мажбурий тўловни ўзида акс эттирмайди, яъни дивиденд тўлаш тўғрисидаги қарор директорлар кенгаши томонидан қабул қилинади ва акциядорлар умумий йиғилишида тасдиқланади.	Корхонани бошқаришда ва фойдани тақсимлашда иштирокчилар сони ортади.
2.	Акциялар қоплашнинг бўйича қатъий белгиланган муддатга эга эмас, чунки акциялар доимий капитал манбаси бўлиб хизмат қилади.	Қўшимча акциялар эмиссияси инвесторлар томонидан салбий сигнал сифатида қабул қилиниши ва бу қисқа муддат ичида акциялар курсининг пасайишига олиб келиши мумкин.
3.	Акциялар ликвидлилигининг ошиши ва капитал қиймати пасайганда йирик, узок муддатли молиялаштириш манбасига эга бўлиши.	Молиявий ва юридик маълумотларнинг ошқоралиги.
4.	Келажакда позициялари кучлироқ компания билан ўзаро бирлашишнинг осонлашиши.	IPOни ташкил этиш билан боғлиқ харажатларнинг юқорилиги.
5.	Инвесторлар ва мулкдорлар учун бизнестан чиқиш йўлининг осонлашиши.	«Рақиб» акциядорларнинг компания фаолиятига кириб келиш эҳтимоли.
6.	Компания луфзузининг ошиши, унинг бозорда танилиши ва инвестицион жозибадорлигининг таъминланishi ва бошқалар.	Компаниянинг инвестицион тарихи бўлиши шартлиги.

IPO жараёни кўп босқичли бўлиб, узок вақтни (бир неча йилларни) ва юқори миқдордаги молиявий харажатларни талаб қилади. Компаниянинг ички тайёргарлигидан ва барча зарурий жараёнлардан ўтишидан ташқари, IPOнинг амалга ошиш вақти иқтисодиётнинг жорий ҳолати билан боғлиқлигини ҳам алоҳида таъкидлаш лозим. Чунки бозордаги нобарқарор ҳолат капитални жойлаштириш бўйича риск даражасини кескин ошириши ва кутилаётган капиталлашув даражасига эришиш имкониятини пасайтириши мумкин.

Компания ўз ички имкониятларини таҳлил қилган ҳолда IPO операцияларини амалга ошириш тўғрисида қарор қабул қилгандан кейин, тайёргарлик жараёнини бошлайди. Бу жараён бир неча йилларни ўз ичига камраб олган тўртта босқични ўзида акс эттиради. Ҳар бир босқич ҳақида қуйида тўхталиб ўтамиз.

Биринчи босқичда ташкилотчилар ва IPO иштирокчилари гуруҳи тузилади ҳамда улар томонидан компания молиявий стратегияси белгиланади ва мос равишда бизнес режа ишлаб чиқилади. Шунингдек, компания тайёргарлик даражаси молиявий томондан баҳоланади. Бу жараёнда халқаро стандартлар асосида молиявий ҳисоботлар тайёрланади.

Иккинчи босқичда ташки хамкорлар, маслаҳатчилар, йирик потенциал инвесторлар томонидан компания молиявий ҳолатининг ишончлилигини текшириш (ингл. «due diligence») жараёнига катта эътибор қаратилади. Бу жараён ўз ичига оладиган жиҳатлар қуйидаги жадвалда келтирилган.

10.2.2-жадвал

Компания молиявий ҳолатининг ишончлилигини текшириш жараёналари.

Молиявий таҳлил ва баҳолаш	Аудит ва молиявий текширув	Ҳуқуқий ҳамкорлик ва хамроҳлик
1. Амалга оширадиган мутахассислар		
Молиявий аналитиклар, корхона бизнесини баҳолаш бўйича экспертлар.	Юқори малакали аудиторлар.	Махсус ихтисослашган юристлар.
2. Жамoaнинг иш мақсади		
Инвестициялаш объектининг ҳақиқий қийматини аниқлаш, харидорга унинг қолғусидаги фойдаланиш юзасидан турли хил вариантлар бўйича корхона қиймати дилпазозини белгилаш.	Корпоратив молиявий текширув ўтказиш, корхона фаолиятини экспертизадан ўтказиш, фойла ва солиқ рискларини белгилаш.	Компания фаолиятини юридик ва ҳуқуқий экспертизадан ўтказиш, уни харид қилиш билан боғлиқ рискларни максимал даражада аниқлаш.
3. Амалга ошириладиган ишлар		
<ul style="list-style-type: none"> - харидорнинг корхона фаолиятининг амалдаги тартибини сақлаб қолиш ёки навбатдаги бизнес бирлиги шфатида ҳолнинг таркибига қўшиб олиш нуқтаи назардан корxonанинг бозор, инвестицион ва тугатиш қийматлари баҳоланади; - молиявий аналитиклар буюртмачига қийматли қиозларни сотиб олиш тўғрисида қарор қабул қилиш учун бир неча хил стандартлар орқали аниқланадиган нарх дилпазозини таҳлиф қилади. 	<ul style="list-style-type: none"> - корхона тушумлари ва харажатлари таркиби таҳлил қилинади; - ички назорат тизими баҳоланади; - асосий воситалар, молиявий қўйилмалар, дебиторлик ва кредиторлик қарзлари, захиралар таҳлил қилинади; - кредит шарҳномалари ва мажбуриятлар таҳлили, шартли мажбуриятлар таҳлили амалга оширилади; - активлар ва мажбуриятлар ҳисобини тўпиклиги ва ишончлилиги текширилади; - юзага келиши мумкин бўлган солиқ рисклари ва натижани 	<ul style="list-style-type: none"> - таъсис ҳужжатлари, юридик статус, корпоратив бошқарув тўғрисидаги ҳужжатлар, бошқарув органлари ҳайъат қарорлари, асосий ишончномалар бўйича шарҳ тайёрланади; - акциялар бўйича асосий битимлар, акциядорлар ва уларнинг мулкӣ ва номулкий ҳуқуқлари ҳақида маълумотлар таҳлил қилинади; - корхона фаолиятини давлат томондан

	(фойдани) белгилаш; - шунингдек, юзага келиши мумкин бўлган солиқ мажбуриятлари миқдорини ва унинг молиявий натижага таъсири аниқланади.	тартибга солиш, асосий партномалар ва корхонанинг мулкний хуқуқлари, меҳнат муносабатлари ва шикоят-даъво фаолияти ўрғашлади.
4. Иш натижалари		
Корхона бизнесни ёки акциялар пакетини баҳолаш тўғрисида ҳисобот.	Молиявий экспертиза тўғрисида ҳисобот.	Компания юридик экспертизаси тўғрисида ҳисобот.

Шунингдек, қимматли қоғозларни жойлаштириш бўйича PR-агентлар, инвесторлар билан ишлашга жиддий ёндашилиб, потенциал инвесторлар олдида тақдимотлар ўтказилади. Тақдимотлар ўтказиш учун потенциал инвесторларни танлашда инвестор фаолияти ташкил этилган давлатда солиққа тортиш даражасини ҳам ҳисобга олиш талаб этилади. Чунки дивидендларга нисбатан солиқ юки юқори бўлган давлатларда акциялар сотиб олиш орқали даромад кўришга интилиш даражаси ниҳоятда паст бўлади.

Бундан ташқари, мазкур босқичда савдо майдонини танлаш, яъни қимматли қоғозлар бўйича олди-сотди битимлари рўйхатга олинган фонд биржаси ва очик бозорга чиқиш вақти аниқлаб олинади.

IPO ўтказиш босқичларидан энг асосийси ҳисобланган учинчи босқичда қимматли қоғозларни давлат органларида ва биржада рўйхатдан ўтказиш, жойлаштирилиши кутилаётган қимматли қоғозлар нарх диапазонини белгилаш, бирламчи эмиссия проспектини чоп этиш амалга оширилади.

Яқиний тўртинчи босқичда эса компания акцияларининг биржада муомаласи бошланиб, унда акциядорлар ва менежерлардан ташқари андеррайтерлар, молиявий, юридик ва солиқ маслаҳатчилари, потенциал инвесторлар ва молия бозорининг бошқа иштирокчилари катнашади. Шунингдек, стратегик аҳамиятга эга компаниялар акцияларини жойлаштиришда давлат органлари ҳам иштирок этиши мумкин. Бунда андеррайтерлар бирламчи бозорда акцияларни кафолатли жойлаштириш билан шуғулланса, солиқ маслаҳатчилари акцияларни жойлаштиришда солиққа оид масалалар юзага келганда бевосита иштирок этади.

Юқорида таъкидлаб ўтганимиздек, IPO операцияларини ўтказиш маълум даражада харажатларни талаб қилади. Бунда акцияларни жойлаштиришга кетадиган харажатларни шартли равишда бошланғич ва асосий харажатларга бўлиш мумкин. IPO ўтказишнинг мақсадга мувофиқлигини баҳолашга кетган харажатлар бошланғич харажатлар сифатида баҳоланади. Асосий харажатларни эса бевосита тайёргарликка кетадиган харажатлар ташкил этади ва бунда энг кўп харажат талаб қиладиган жараён бу компания молиявий ҳолатининг ишончилигини текшириш жараёнидир.

IPO ўтказиш бўйича асосий харажатлардан бири Халқаро фонд биржаларига листинг учун дастлабки тўловлар ва ҳар йиллик бадаллар

хисобланади. Қуйида халқаро фонд биржаларида амал қилувчи листинг учун дастлабки ва ҳар йиллик бадалларни келтириб ўтамиз (10.2.3-жадвал).

10.2.3-жадвал

Халқаро фонд биржаларида листинг учун дастлабки ва ҳар йиллик тўловлар.

№	Фонд биржаси номи.	Листинг учун дастлабки тўловлар.	Ҳар йиллик бадаллар.
1	NASDAQ Dubai.	70000-250000 АҚШ доллари.	20000-50000 АҚШ доллари.
2	“Гонгконг” фонд биржаси.	150000-650000 Гонгконг доллари.	145000-1188000 Гонгконг доллари.
3	“Лондон” фонд биржаси.	6,4 млн фунт стерлингдан 369,7 млн. фунт стерлинггача.	Бозор капитализациясига боғлиқ равишда 4200 фунт стерлингдан 41400 фунт стерлинггача.
4	“Нью Йорк” фонд биржаси.	<75 млн. АҚШ доллари бўлса 0.0048; 75-300 млн. АҚШ доллари бўлса 0.00375; >300 млн. АҚШ доллари бўлса 0.0019 коэффициент.	Бозор капитализациясининг 0.00093 коэффициентини, минимум 38000 АҚШ доллари.
5	“Москва” фонд биржаси.	105000 рублдан 265000 рублгача.	15000 рубль.

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, халқаро фонд биржаларида акцияларни жойлаштириш бўйича харажатлар нисбатан юқори. Лекин шунинг ҳам алоҳида таъкидлашимиз лозимки, IPO ни ташкил этиш ва ўтказиш юқори миқдордаги харажатларни талаб қилса-да, шунга юқори миқдордаги капитални ҳам жалб қилиш имконини беради. Буни фонд бозори тарихидаги энг юқори ўнталikka кирган акцияларни бирламчи очик жойлаштириш операциялари ҳақидаги қуйидаги жадвалдан ҳам кўрсак бўлади (10.2.4-жадвал).

10.2.4-жадвал.

Фонд бозори тарихидаги энг юқори ўнталikka кирган акцияларни бирламчи очик жойлаштириш операциялари

№	Компания номи.	Жалб қилинган капитал миқдори.	Фаолият соҳаси.
1	Alibaba (Хитой).	25 млрд. АҚШ доллари.	Интернет савдо.
2	Visa (АҚШ).	17,9 млрд. АҚШ доллари.	Тўлов тизими.
3	Enel S.p.A (Италия).	16,5 млрд. АҚШ доллари.	Электроэнергетика.
4	Facebook (АҚШ).	16 млрд. АҚШ доллари.	Ахборот технологиялари.
5	General motors (АҚШ).	15,8 млрд. АҚШ доллари.	Автосаноат.
6	Deutsche Telekom (Германия).	13 млрд. АҚШ доллари.	Телекоммуникация.
7	AT&T Wireless (АҚШ).	10,6 млрд. АҚШ доллари.	Телекоммуникация.
8	Kraft Foods (АҚШ).	8,7 млрд. АҚШ доллари.	Озиқ-овқат sanoati.
9	France Telecom (Франция).	7,3 млрд. АҚШ доллари.	Телекоммуникация.
10	Telstra (Австралия).	5,6 млрд. АҚШ доллари.	Телекоммуникация.

Компанияларнинг акцияларини жойлаштириш бўйича листинг учун тўловлардан ташқари фонд биржалари томонидан белгилаб қўйилган алоҳида талаблар ҳам мавжудлигини қайд этиб ўтиш лозим. Масалан, "Нью-Йорк" фонд биржасида компания акцияларини листингдан ўтказиш учун охириги молия йили бўйича солиқлар тўлангунга қадар даромад 2,7 миллион АҚШ долларидан, охириги икки йил давомидаги фойда 3 миллион АҚШ долларидан, моддий активларнинг соф қиймати 18,0 миллион АҚШ долларидан, акциялар курс қиймати 19 миллион АҚШ долларидан, охириги олти ой давомида эмитент акциялари савдоларининг ўртача ойлик ҳажми 100 минг АҚШ долларидан кам бўлмаслиги, шунингдек, 100 та ва ундан ортиқ акцияларга эгаллик қилувчи акциядорлар сони камида икки мингтани ташкил этиши шарт. Лондон фонд биржаси томонидан эса компаниялар тиждат, молиявий ва бошқарувга оид ахборотларининг очиқлиги билан бирга бозор капитализацияси 700 миң фунт стерлингдан кам бўлмаслиги, муомалага чиқарилган акциялар эркин муомалада бўлиши, камида 25 фоиз акциялар компания директорлари ҳисобланмаган акциядорларга тегишли бўлиши, бирорта ҳам акциядор 30 фоиздан ортиқ овозга эга бўлмаслиги талаб этилади.

Умуман, юқоридагилардан келиб чиққан ҳолда акцияларни очиқ обуна тарзида халқаро фонд биржаларида жойлаштириш, яъни IPO операцияларининг ташкилий хусусиятларига доир қўйидаги хулосаларни алоҳида келтириб ўтиш мумкин:

Биринчидан, акцияларни очиқ обуна тартибида жойлаштириш нисбатан юқори миқдордаги харажатларни, қўп вақтни талаб қилсада, катта миқдордаги капитални ҳам жалб қилиш имконини беради. Бу ўз навбатида, янгидан-янги истиқболли лойиҳаларни амалга ошириш имконини яратди.

Иккинчидан, ривожланаётган давлатлардаги стратегик аҳамиятга эга корпоратив тузилмалар томонидан IPO операцияларини ташкил этиш ва ўтказиш жараёнида мазкур амалиётнинг камчиликларини эътибордан четда қолдирмаслик зарур. Чунки ноҳолис қайфиятдаги инвесторларнинг корпоратив тузилмалар фаолиятга кириб келиши компания молиявий хавфсизлигига путур етказиши билан бир вақтда мамлакат иқтисодиётига ҳам жиддий салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

Учинчидан, потенциал инвесторларни жалб қилиш мақсадида тақдимотлар ўтказиш жараёнида инвестор фаолияти ташкил этилган давлатда солиққа тортиш даражасини ҳам ҳисобга олиш лозим. Чунки дивидендларга нисбатан солиқ юки юқори бўлган давлатларда акциялар сотиб олиш орқали даромад кўришга интилиш даражаси ниҳоятда паст бўлади.

Тўртинчидан, мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятлари акцияларини халқаро фонд биржаларига очиқ жойлаштириш амалиётини ташкил этишда листинг талабларидан бири ҳисобланган дастлабки тўловлар ва ҳар йиллик тўловлар даражасини ҳисобга олиш лозим. Чунки бундай тўловларнинг амалга оширилиши акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолатига жиддий таъсир кўрсатмаслиги талаб этилади.

Бешинчидан, халқаро етакчи фонд биржаларининг IPO бўйича талабларига мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган барча акциядорлик

компанияларининг ҳам жавоб бера олмаслигидан келиб чиққан ҳолда минтакавий фонд биржаларини ривожлантириш ёки талаблари нисбатан қулайроқ бўлган фонд биржаларига акцияларни жойлаштириш бўйича стратегик молиявий режалар мамлакат миқёсида қабул қилиниши ва амалга оширилиши мақсадга мувофиқ, деб ўйлаймиз.

Биржа корхонанинг биржа расмий рўйхатига киритилиш учун тақдим этган ҳужжатларини ёниқ равишда кўриб чиқилишини таъминлайди. Агар ҳужжатлар рўйхатга киритилса, у ҳолда биржа топширилган ҳужжатлардаги мавжуд ахборотни ошкор этиш ҳақидаги қонунчилик талабларида кўзда тутилган ҳажмда, шунингдек, эмитент билан келишган ҳолда у тўғрисидаги бошқа ахборотни тарқатиш ҳуқуқига эга. Фонд биржаси фонд бойликларининг биржа расмий рўйхатини оммавий ахборот воситаларида муvтазам равишда эълон қилади ва уни манфаатдор шахслар ўртасида тарқатади.

Қимматли қогозлар листинги тадбирини ўтказиш учун Тошкент[®] РФБга тақдим этиладиган ҳужжатлар рўйхати

1. Листинг тадбирини ўтказиш ҳақида ариза.
2. Таъсис ҳужжатлари (ўзгартириш ва қўшимчалар билан).
3. Корхонанинг давлат рўйхатига олинганлиги ҳақидаги гувоҳноманинг тасдиқланган нусхаси.
4. Давлат мулки қўмитасининг буйруғи (агар АЖ давлат корхонасининг негизда ташкил этилган бўлса).
5. Лицензияни талаб этадиган ишларни бажариш ва хизматлар кўрсатиш учун лицензия.
6. Қимматли қогозларнинг қўшимча нашри тўғрисида қарор қабул қилинганлиги ҳақида акциядорлар умумий йиғилиши баённомасидан кўчирма.
7. Депозитар хизматлар кўрсатилиши ҳақидаги шартноманинг нусхаси.
8. Қимматли қогозларнинг рўйхатга олинган эмиссия проспекти ва аввалги нашрлар қимматли қогозларининг эмиссия проспектлари.
9. АЖ қимматли қогозларининг аввалги эмиссиялари тўғрисида маълумотнома.
10. Сўнгги учта тугалланган молия йили учун ёки ташкил этилган вақтдан бошлаб ҳар бир тугалланган молия йили учун *изоҳли* ёзувлар билан бухгалтерлик баланслари (1-шакл).
11. Сўнгги учта тугалланган молия йили учун ёки ташкил этилган вақтдан бошлаб ҳар бир тугалланган молия йили учун молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2-шакл).
12. Сўнгги молия йили учун асосий воситалар ҳаракати тўғрисида ҳисобот (3-шакл).
13. Сўнгги молия йили учун пул оқимлари тўғрисида ҳисобот (4-шакл).
14. Сўнгги молия йили учун ўз сармоясини тўғрисида ҳисобот (5-шакл).
15. Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари тўғрисида маълумотнома - сўнгги молия йили учун ва ариза берилган варт (олатига кўра баланс (2-шакл)га илова.

16. Биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида аризани бериш олдидан сўнгги чоракнинг якуни ҳолатига бухгалтерлик баланси (1-шакл).
17. Биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида аризани бериш олдидан сўнгги чоракнинг якуний ҳолатига кўра молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2-шакл).
18. Сўнгги тугалланган молия йили ва жорий йилнинг ҳисобот даври учун аудиторлик хулосалари.
19. Қимматли қоғозларни жойлаштириш йўли билан сафарбар этиладиган маблағлардан фойдаланишнинг йўналишлари ҳақидаги маълумотларни ўз ичига олган бизнес-режа ёки техник-иктисодий асос лойиҳаси (қўшимча эмиссия ҳолларида).
20. Реестр сақловчи ҳақида маълумотлар.
21. Акциядорлар реестри ҳақида умумий маълумотлар.
22. Акциядорлик жамияти бошқаруви органларига кирувчи шахсларнинг устав сармоясига иштирокининг улуши кўрсатилган рўйхати.
23. Энг йирик акциядорлар рўйхати (устав фондининг 5 фондидан ортиқ улушига эгаллик қилувчи)
24. Давлат идораси томонидан тасдиқланган қимматли қоғозларни чиҳариш якунлари ҳақида ҳисобот.
25. Давлат идораси томонидан тасдиқланган сўнгги молия йили учун қимматли қоғозлар бўйича йиллик ҳисобот.
26. Тақдим этилган ҳужжатларни экспертизадан ўтказиш бўйича кўрсатилган хизматларнинг ҳақи тўланганлиги тўғрисида тўлов тўширихномасининг нусхаси.
27. Эмитентнинг хоҳишига кўра бошқа ҳужжатлар ва маълумотлар.
28. Биржанинг эксперт-таҳлил бошқармасига кўриб чиқиш учун амалда тақдим этилган ҳужжатлар рўйхати.

Қимматли қоғозларни ликвидлилик, бозор фаоллиги, эмитентнинг барқарор молиявий-ҳўжалик аҳволи билан таасифланувчи қимматли қоғозлар тоифасига киритилиши қимматли қоғозлар листинги, деб номланади. Ўз навбатида листинг корхонаси деб қимматли қоғозлари листинг тадбиридан ўтган, листинг талабларини қондирадиган ва биржа расмий рўйхатига листинг тоифаси бўйича киритилган корхоналарга айтилади. Қимматли қоғозлар листинги тадбири қимматли қоғозларни биржа савдоларига киритилиши тадбирлари ичида муҳим ўрин тутаети. Қимматли қоғозлар биржа расмий рўйхатига листинг корхоналари тоифаси бўйича киритиш учун эмитент ёки у ваколат берган воситачи Листинг комиссиясига листинг тўғрисида белгиланган шакл бўйича ариза беради. Доимий фаолият кўрсатувчи Листинг комиссияси листинг корхоналарининг қимматли қоғозларини танлаб олиш ва листингга киритиш учун маҳсус ташкил этилган.

Ариза бирламчи листингга ҳам, шунингдек, қўшимча эмиссия листингига ҳам берилиши мумкин. Бирламчи листинг ҳақидаги аризага эмитент биржа томонидан тасдиқланган рўйхатга мувофиқ ҳужжатлар ва ахборотларни илова қилиши зарур.

Биржа расмий рўйхатига киритилган листинг корхоналарининг қимматли қоғозлари А, В, С ва D гуруҳларига бўлинади жатлар биржанинг Листинг комиссияси томонидан 30 тақвим кунда кўриб чиқилади. Комиссия биржанинг ходимларидан таркиб топган бўлиб, унга Бошқарув аъзолари сафидан сайланган раис етакчилик қилади. Листинг комиссияси эмитентнинг молиявий аҳволини экспертиза қилади ва қимматли қоғозларни у ёки бу тоифа бўйича биржа расмий рўйхатига киритиш мумкинлиги ҳақида хулоса чиқаради.

Облигациялар ва векселлар, корпоратив қимматли қоғозлар, шунингдек, ҳосила қимматли қоғозлар листинги ҳақидаги ариза фақат биржа расмий рўйхатида мазкур акциядорлик жамиятининг акциялари мавжуд бўлган ҳолларда кўриб чиқилади. Биржа расмий рўйхатига листинг корхоналари тоифаси бўйича эмиссияни тўлиқ жойлаштирган эмитентларнинг қимматли қоғозлари киритилади. Фақатгина барча чиқарилган қимматли қоғозларнинг қиймати тўлиқ тўланганидан кейин қимматли қоғозларнинг эмиссияси жойлаштирилган ҳисобланади. Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш тўғрисидаги қарор Листинг комиссиясининг хулосасидан сўнг биржанинг бошқаруви томонидан қабул қилинади.

Листинг комиссияси унга келиб тушган ҳужжатларни биринчи марта текшириб чиққаннан сўнг, уларни экспертизадан ўтказиш учун эксперт—таҳлил бошқармасига топширади. Ушбу бошқарма эмитентнинг молиявий-ҳўжалик фаолиятини таҳлил қилади. Экспертиза биржанинг экспертлари томонидан ўтказилади, аммо зарур ҳолларда ташки экспертлар, шунингдек, мустакил аудиторлик ташкилотлари ҳам жалб этилиши мумкин. Ўтказилган экспертизалар асосида эмитентнинг молиявий аҳволи тўғрисида расмий хулоса тайёрланади ва у кўриб чиқиш учун Листинг комиссиясига топширилади.

Листинг комиссияси расмий хулосани кўриб чиқади ва биржанинг Бошқарувиغا мазкур эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатига киритилиши мумкинлиги ҳақида тавсиялар беради. Эмитентни биржа расмий рўйхатига листинг тоифаси бўйича киритиш тўғрисидаги қарор қабул қилинганидан кейин биржа ва эмитент ўртасида махсус шартнома тузилади. Ушбу шартнома имзоланганидан сўнг эмитент листинг корхонаси мақомига эга бўлади. Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш бўйича барча харажатлар эмитентни ўзининг зиммасида бўлади. Корхона листинг тоифасига киритилиши биланок, биржа бу ҳақдаги хабарни оммавий ахборот воситаларида эълон қилади. Листинг корхоналарининг акциялари бўйича савдолар махсус секцияда ўтказилади.

Қимматли қоғозлари листинг тоифаси бўйича киритилган эмитент ҳар чоракда биржага молиявий ҳисоботни тақдим этиши зарур. Листинг корхонаси тегишли натижаларга эришган ҳолатда листинг комиссияси унинг қимматли қоғозларини бир гуруҳдан (А, В, С, D) бошқасига ўтказиши мумкин.

Расмий биржа рўйхатининг тегишли секциясида бўлган қимматли қоғозларга нисбатан қуйидаги чоралар кўрилиши мумкин:

- қимматли қоғозларнинг биржа расмий рўйхатида бўлишини тўхтатиш;

- делистинг эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатининг тегишли тоифасидан чиқариш ёки бутунлай рўйхатдан чиқариш.

Делистингнинг уч хил тури мавжуд: муваққат делистинг, доимий делистинг ва мутлақ делистинг.

Биржа қуйидаги сабабларга кўра эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатида бўлишини вақтинчалик тўхтиб қўйиши мумкин:

- давлат органининг қорхонани ёпиш тўғрисидаги қарори;
- Б гуруҳи кўрсаткичларидан бирининг пасайиши;
- молиявий аҳволнинг ёмонлашуви ва зарар кўриб ишлаш аломатларининг пайдо бўлиши;
- биржа билан тузилган шартнома шартларининг листинг қорхонаси томонидан бузилиши;
- листинг арафасида турган қорхона томонидан биржа билан келишувларнинг бузилиши;
- листингга киритилмаган қорхона томонидан биржа савдолари қоидаларининг бузилиши;
- расмий биржа рўйхатидаги қорхона томонидан реестрни юритиш қоидаларининг бузилиши.

Листинг қорхоналари қимматли қоғозларининг делистингни муваққат, доимий ва мутлақ бўлиши мумкин. Муваққат делистинг ҳолатида эмитентнинг қимматли қоғозлари листинг арафаси тоифасига ўтказилади. Доимий делистинг чоғида эмитентнинг қимматли қоғозлари листингдан ташқари тоифага ўтказилади. Мутлақ делистинг ҳолатида эса, эмитентнинг қимматли қоғозлари биржа расмий рўйхатидан ўчирилиши лозим.

Листинг қорхонасининг муваққат делистингни шуни аниқладики, эмитентда қисқа муддат ичида баргараф этилиши мумкин бўлган муаммоларнинг пайдо бўлганлиги сабабли унинг қимматли қоғозлари расмий биржа рўйхатидан листинг қорхоналари тоифаси бўйича вақтинча чиқарилади. Листинг арафасида турган қорхоналар қимматли қоғозларининг *делистингни* доимий ёки мутлақ бўлиши мумкин. Доимий делистинг чоғида эмитентнинг қимматли қоғозлари листингдан ташқари қорхоналар тоифасига ўтказилади. Листинг арафасида турган қорхонанинг мутлақ делистингни ҳолатида эса, унинг қимматли қоғозлари биржа расмий рўйхатидан ўчирилиши лозим.

Листингга киритилмаган қорхона қимматли қоғозларининг делистингни фақат мутлақ бўлиши мумкин ва ушбу ҳолатда эмитентнинг қимматли қоғозлари биржа расмий рўйхатидан ўчирилиши керак.

10.5. Жаҳон амалиётида фонд биржаларининг фаолияти ва халқаро глобалланган йирик фонд биржалари.

Нью-Йорк фонд биржаси (New York Stock Exchange, NYSE). АҚШнинг бош биржаси ва жаҳоннинг энг катта биржасидир. У 1792 йилда ташкил топган. Ўша вақтда 24 нафар тадбиркор дастлабки брокерлик келишувини имзолади ва 6 у билан Нью-Йоркда қимматли қоғозларнинг биринчи уюшган бозорини ташкил этди.

Нью-Йорк фонд биржаси корпорация бўлиб, унинг ишига Ушбу корпорациясининг аъзолари томонидан сайланадиган директорлар кенгаши раҳбарлик қилади. Директорлар кенгаши биржа механизмининг фаолият кўрсатишига жавоб беради, биржа сиёсатини белгилайди, янги аъзоларни қабул қилиш, қимматли қоғозларни котировкага киритиш масалаларини аҳд қилади. Биржадаги операцияларни фақатгина уларнинг аъзолари амалга ошириши мумкин. NYSE аъзоларининг сони 1500 тага яқин. Фақат жисмоний шахслар бошқа бирор-бир шахс билан биргаликда эгаллик қилса, у ҳолда бутун бошли фирма NYSE аъзоси ҳисобланади.

Биржадаги жойлар юқори касб маҳорати талабларига жавоб берадиган шахсларга сотилади. Брокерлик жойининг нархи биржа конъюктурасига қараб яқка тартибда белгиланади. У бир канча омилларга боғлиқ. Биржа савдолари жонланган даврда улар кескин суръатда кўтарилиши, савдолар пасайган даврда эса, жойининг нархи ҳам пасайиши мумкин. Қуйида келтирилган жадвалда NYSEдаги брокерлик жойларининг турли йиллардаги ўртача нархи акс эттирилган.

10.2.5-жадвал

Йил	Брокерлик жойининг нархи	Йил	Брокерлик жойининг нархи	Йил	Брокерлик жойининг нархи
		1987	\$1,1миллион	1994	\$ 795,000
1876	\$ 4,000	1988	\$ 665,000	1995	\$ 918,000
1929	\$ 625,000	1989	\$ 420,000	1996	\$ 1338,000
1930	\$ 205,000	1990	\$ 295,000	1997	\$ 1463,000
1942	\$ 17,000	1991	\$ 431,000	1998	\$ 1612,000
		1993	\$ 575,000	1999	\$ 2325,000

Биржа аъзоларининг контрагенти жуда ҳам барқарор. NYSE аъзолари қуйидаги тоифаларга бўлинади:

а) мутахассислар (*specialist*). Бу биржанинг операциялар залидаги энг фаол кишилардир. Уларнинг ҳар бирига биржада котировка қилинадиган бир ёки бир неча қимматли қоғозлар бириктирилган. Мутахассисларнинг сони 150 тага яқин. Улар брокерлар ва дилерлар сифатида фаолият кўрсатади.

Биринчи ҳолатда улар брокерлар учун дилерлар саналади, яъни маълум миқдордаги мукофот ҳақи эвазига брокерларнинг буюртмаларни бажаради. Биржага аъзо бўлган фирмалар уларга келиб тушалиган буюртмаларни биржанинг операциялар залидаги брокерларни четлаб ўтилган ҳолда, буюртмаларни автоматлаштирилган узатиш тизими орақли тегишли биржа савдо жойига, мутахассисларга тўғридан-тўғри узатиш имкониятига эга бўлади. Ушбу буюртмаларни мутахассислар брокерларга тақдим этишади. Бунда улар мазкур қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишга интилаётган бошқа брокерларга нисбатан рақобатчи сифатида қатнашади. Агар мутахассис битимни амалга оширса, у шу жойининг ўзида бу ҳақда автоматлаштирилган

тизим орқали тегишли буюртмани берган фирма олдида ҳисобот беради. Бунинг учун у брокерлик мукофотини (воситачилик ҳақини) олади.

Иккинчи ҳолатда мутахассислар қимматли қоғозларни уларнинг нархлари ошганда сотиш йўли билан ёки нархлар пасаяганда уларни харид қилиш йўли билан ўзларига бириктирилган қимматли қоғоз ёхуд бир неча қимматли қоғозлар бўйича савдо-сотиқнинг ликвидлиги ва барқарорлигини таъминлайди. Мутахассислар бозор тамойилларига қарама-қарши томонга ҳаракат қилиши ва бу билан бозорни беқарорлаштирувчи омилларга қарши курашиши лозим. Бироқ уларнинг имкониятлари, албатта, чегараланган. Мутахассислар шахсий маблағларини етарли даражада йирик суммаси мавжуд бўлишининг мажбурийлигига қарамасдан, бу маблағлар баъзан уларга бириктирилган қимматли қоғозлар курсларининг кескин пасайиб ва кўтарилиб кетишига қарши туриш учун етарли бўлмай қолади. Айни пайтда б уларнинг манфаатларига тўғридан-тўғри зид келади (биржа тарихида шундай ҳоллар юз берганки, унда мутахассислар бозорининг мавжуд тамойилларига қарама-қарши эмас, балки улар билан бир хил ҳаракат қилинган).

Мутахассислар ўз акцияларининг нархи кескин пасая бошлаганда, уларни ўз ҳисобидан харид қилинади ва акциялар нархи зудлик билан кўтарила бошлаганда эса, уларни сотишади. Мутахассислар учун нархларнинг пасайиши ёки кўтарилишига «охиригача» қарама-қарши туриш шарт эмас. Уларнинг энг асосий вазифаси – нархларнинг кескин ўзгаришига йўл қўймаслик. Бироқ, буни амалга оширишнинг иложи бўлмай қолганда, савдолар жараёнига биржанинг ўзи аралашади ва вазият барқарорлашгунга қадар мазкур қимматли қоғозлар бўйича савдоларни тўхтатиб қўяди. 2000 йилнинг бошига келиб Нью-Йорк фонд биржасида 1400 га яқин аъзо рўйхатга олинган. Улар бир неча ўнлаб бирлашмаларга уюшган (specialist units). Бирлашма алоҳида шахслардан, шерикчилик, «қўшма ҳисобрақамлар» (қўшма корхоналар, уларга бир неча шахс кириши мумкин) ёки «бирлашма дафтарчалар» (иштирокчилар ўз ҳисоб рақамларига эга бўлиши мумкин, лекин улрада бита умумий дафтарча мавжуд) корпорацияларидан таркиб топиши мумкин;

б) биржа брокерлари (exchange brokers) – ўз миқозларининг топширқларини бажарувчи биржа аъзолари. Улар дилерлик операцияларини амалга ошириш ҳуқуқига эга эмас, лекин бошқа брокерларнинг топширқларини бажариши мумкин;

в) биржа маклерлари (competitive traders) – операцияларни ўз ҳисобидан амалга оширувчи ёки уларнинг иштирок улуши мавжуд бўлган топширқларни бажарувчи биржа аъзолари;

г) ассоциар аъзолар (allied members) – савдо залига битимларни тузиш ҳуқуқларисиз киришга руҳсат этилган шахслар (директорлар, биржага аъзо бўлган ташкилотларнинг ходимлари). Таъкидалаганидек Америка фонд бозорининг ўзига хос хусусияти шундан ибортки, XX асрнинг 30-йилларида бошлаб, у тижорат банкларининг иштироксиз равожланди. Банклар ушбу жараёнга анча кеч қўшилишди. Анъанавий тарзда биржа савдоларини бевосита иштирокчилари эмас.

Биржага камида 18 млн. доллар микдоридаги активларга эга бўлган АКШ компаниялари, 100 млн. долларга эга бўлган чет эл компаниялари муомалага чиқарилган акцияларини сони камида 1 млн та бўлиб, 100 ва ундан ортиқ акцияларга эгалик қилувчи акциядорларининг сони камида 2000 кишидан иборат бўлган компанияларнинг қимматли қоғозларига рухсат этилади. Компанияларнинг даромадлари (солиқлар тўлангунга қадар) сўнги у 5-йилда камида 6,5 млн. долларни ташкил этиши лозим.

Франкфурт фонд биржаси. Германия биржаларининг бошқа мамлакатлар биржаларида асосий фарқи бу банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида ҳукмронлиги. Немис биржаси бу очик турдаги акциядорлик жамияти бўлиб, унда 81 фоиз акциялар банклар кўлида 10% акциялар региондаги биржалар кўлида ва 9% маклерлар ихтиёрида. Немис фонд биржалари федерациясига 8 та биржа киради, лекин улар орасида энг каттаси бу Франкфурт-на-Майнедаги биржадир. Бунда Германия компаниялари 3/4 қисми олди-сотди қилинади.

Франкфурт-на-Майнедаги биржа XVI асрда вужудга келди. Ҳозирги вақтда Франкфурт фонд биржаси нафақат Германиянинг, балки бутун Европа минтақасида молиявий маркази ҳисобланади. Франкфурт фонд биржаси катталиги жиҳатдан жаҳонда 4 ўринда туради, унинг йиллик айланмаси 6,9 млрд. немис маркасига тенг (1996 йил) савдоларга қўйилиш учун 1112 компанияларнинг ва 7827 корхонанинг акцияларига рухсат этилган. Савдоларга рухсат этилган биржа иштирокчиларнинг сони 247 та банкларни сони 149 тани, курс маклерлари 39 тани, эркин маклерлари эса 59 нафарини ташкил этади.

Биржа акциядорлик жамияти кўринишида ташкил этилган. Германиянинг барча акциядорлик жамиятлари сингари у ҳам «Акциялар тўғрисидаги» Қонуннинг қондаларига бўйсунди. Биржанинг бошқариш органи бўлиб Акциядорлар жамиятининг ўз маблағлари 84 млн. маркани ташкил этади. Биржанинг акциядорлари, биржанинг аъзолари ҳисобланишади. Акцияларнинг 79 % немис банкларига, 10% чет эл банкларига, 5% курс маклерларига ва 6% эркин маклерларга тегишли. Чиқарилган акциялар эгасининг номи ёзилган акциялар бўлиб, улар учинчи шахсларга фақат биржа акциядорлари умумий йиғилишлари розилиги билан ўтказилиши мумкин. Бир акциядор сармоянинг 15% дан кўпига эгалик қилиши мумкин эмас. Биржада 110 нафар ходим ишлайди. Кўпчилик бошқа мамлакатларда фарқли ўлароқ немис биржаларига аъзоларнинг сони чегараланмайди. Биржага аъзо бўлиш учун биржа тўғрисидаги қонуннинг талабларини бажариш ва таърифлар ҳақидаги низомда белгиланган аъзолук бадаллари тўлаш лозим.

Акцияларнинг биржа савдоларига қўйилиши учун уларнинг эмитентлари йиғимларни тўлаши зурур. Тўловнинг энг кам микдори 2 минг маркани ташкил этади, бунда эмиссиясининг ҳажми ўсиши билан тўлов нисбатан қисқаради. Қимматли қоғозларнинг савдоларга қўйилиши учун тўлов фақат уларга биринчи марта рухсат этилаётган вақтда ундирилади. Бошқа мамлакатларда тез-тез учраб турадиган хар йилда такрорланадиган тўловлар (Annual Listing Fee) Германияда мавжуд эмас. Савдоларга рухсат этиш ҳақидаги аризани эмитент ва унинг қимматли қоғозлари ҳақида тасаввурга эга бўлишлари учун

сармоядорларга зарур бўлган тўлиқ ахборотни ўз ичига олган проспект илова қилиниши керак. Проспект биржа бюллетенида эълон қилиниши лозим. Қимматли қоғозларни котировкага рухсат этиш тўғрисидаги қарорни биржанинг махсус комиссияси чиқаради.

Қимматли қоғозларни котировкага рухсат этиш бўйича комиссиялар биржада бир-бири билан ва Европа ҳамжамиятига аъзо бўлган бошқа давлатларнинг тегишли биржа ташкилотлари билан ўз вазифалри ҳамда ваколатлари доирасида ўзаро ҳамкорлик қилади. Улар ушбу мақсадлар учун зарур бўлган ахборотни бир-бирига берадилар. Европа ҳамжамиятидаги тегишли орган томонидан бир марта рухсат олган. Проспект, агар унинг бошқа биржага киритилиши тўғрисидаги ариза уч ой ичида берилса, такрор текширилиши шарт эмас.

Тартибга солинадиган бозор акциядорлик жамиятларига расмий бозорнинг бошланғич нуктаси бўлиб хизмат қилади. Расмий савдо билан таққослаганда у анча енгиллаштирилган қоидалари ва унга киришнинг пайсалланган йиғимлари билан фарқ қилади. Масалан, тартибга солинадиган бозорда бор йўғи бир йилдан буён фаоллият кўрсатаётган фирма ўз акцияларини тақдим этиши мумкин (расмий бозорда бу муддат 3 йилни ташкил этади). Дастлабки эмиссия вақтида тартибга солинадиган бозор учун 0,5 млн. Немис маркаси миқдорида кутилаётган курс нархи етарли бўлади. Расмий бозор учун эса кўрсаткич 2,5 млн. немис маркасини ташкил этади. Савдоларга киритиладиган акцияларнинг сони бу бозорда 10000 тани, расмий бозорда эса, 50000 тани ташкил этади. Ўз навбатида чоп қилиш учун талаб этиладиган материалларнинг ҳажми ҳам расмий савдолардагига караганда кам бўлади.

Курсларни расмий белгилаш биржа маклерлари томонидан амалга оширилади, улар савдоларда ва нархларни белгилашда бетараф органлар ҳисобланишади. Маклерлар биржа ихтиёрига ликвидли маблағларни тақдим этишади.

Англия фонд биржалари. Англияда фонд биржаларининг ўзига хос хусусияти-бу уларнинг юқори даражада концентрациялашувидир. Буюк Британияда 22 та биржа фаол кўрсатиб келмоқда. Уларнинг ҳар бири ўзининг уставига, рўйхатдан ўтган компанияларга эга. Энг йирик биржа бу Лондон фонд биржасидир унинг тарихи XVII асрларга бориб тақалади. 1973 йилнинг 26 мартда олти регионал биргина Лондон фонд биржаси билан бирлашди, лекин улар ўз савдо залларини саклаб қолишди. Бу биржалар икки категорияга бўлинадилар, брокерлар ва джобберларга уларнинг ҳар қайси факат ўзига хос операцияларни олиб бориш ҳуқуқига эга.

Брокерлар – агентлар бўлиб, улар биргина аъзоси бўлмаганлар номидан олиб бориб уларни топшириғи билан қимматли қоғозларни дилер ва тегишли комиссия хизмат ҳақи оладилар.

Джобберлар – ўзи ҳисобидан қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш билан шуғулланиб фақат брокерлар ёки бошқа джобберлар билан шартнома тузиш ҳуқуқига эгалар.

Бундай ҳолат 1977 йилдан бери ўзгармас келар эди. Лекин 1986йилда Британия биргина ҳуқуқи ва бир мунча ўзгартирилди ва у «Big Band» (йирик

портлаш) номи билан тарихга кирди. Энди биргина аъзолари брокер ва джобберларга кимматли қоғозлар билан барча операцияларни бажаришга рухсат этилди. Агар олдин биржа ассоциация шаклида фаол кўрсатиб келаётган бўлса, 1986 йил ноябридан бошлаб Лондон фонд бирдаси Хусусий компания шаклида фаол кўрсатаётган бўлди. Шу йилнинг ўзида қабул қилинган «Молиявий хизматлар ҳақида»ги Қонунга асосан Лондон фонд биржаси. Лондон Халқаро фонд биржасига айлантирилди ва унинг аъзолари тўрт гуруҳга бўлинди.

Биринчиси: брокерлик ва диллерлик фирмалар булар ўз ҳисобидан кимматли қоғозлар сотиб олиш ва сотиш ҳуқуқини сақлаб қолган ҳолда, асосан кимматли қоғозлар бозорида инвесторлар топшириқларини бажарадиган бўлдилар.

Иккинчиси: Маркет-мейкерлар – биржа аъзолари кун давомида кимматли қоғозлар котировкаси билан шуғулланадиган бўлди.

Учинчиси: диллерлик брокери-маркет-мейкерлар ўртасида ишлар бўйича воситачилик билан шуғулланадиган бўлди.

Тўртинчиси: фонд биржасининг пулдор брокерлари биржа аҳзоларига қарзга пул ва кимматли қоғозлар бориш билан шуғулланадилар.

Лондон Халқаро фонд биржасида мамлакат ичкарасида чиқарилган акциялар, чет эл компаниялари, акциялари, ҳукумат томонидан чиқарилган облигациялар ва опцион савдолари амалга оширилади.

Франция фонд биржалари. Франциянинг энг йирик фонд биржаси бу Париж биржасидир. Унинг тарихи XVIII аср бошларидан бошланади. Ҳозирги кунда Францияда кимматли қоғозлар билан олиб борилаётган операцияларнинг 97% Париж фонд биржасига тўғри келади. 1988 йилгача амал қилган биржа тўғрисидаги қонунларда маклерлар монополияси (улар давлат агентлари ҳисобланарди) 148та роль ўйнади. Барча маклерлар САС деган ташкилотга аъзо бўлиб, ўз миқозлари олдида биргаликда жавоб берадилар 1988 йил январ ойида амалга оширилган биржа реформалари, САСни таркатиб юборди ва кимматли қоғозлар муомаласи борасида бир қатор демократик шароитларни яратди.

Биржада қўйилган кимматли қоғозлар уч турли бозорда сотилиши мумкин.

- расмий бозор;
- биржадан ташқари эркин бозор;
- иккиламчи бозор.

Расмий бозорда йирик корхоналар кимматли қоғозлари савдога қўйилади. Унинг асосий шартларидан бири корхона энг камида уч йил фойда билан яқунлаши керак. Чунки б уҳолдагина у дивиденд тўлай олади. Яна кимматли қоғозлар бўйича биргина Кенгашининг барча тавсияларини бажариши шарт.

Токио фонд биржаси. Европа ва АҚШ биржаларидан фаркли ўлароқ. Япония биржалари чет эл инвесторларига унга иштиёқи йўқ. Шунинг учун Япония биржаларини Олигополия типигадаги биржа бозори дейишади.

Япониянинг энг йирик фонд биржаси бу Токио фонд биржаси ҳисобланади. Унинг тарихи 1878 йил май ойидан бошланади. Бу биржа

Япониянинг 8 та фонд биржасидан йириги ҳисобланади. Ушбу мамлакатни барча фонд биржалари умумий айланмасининг 80% унинг улушига тўғри келади. Биржа ташкил ташкил топганига 100 йилдан ошган. Унинг листингига 1700 дан ортиқ компанияларнинг қимматли қоғозлари киритилган, шулардан 100 таси хорижий компаниялардир.

Токио фонд биржасининг аъзолари бўлиб биржа битимларини амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлган 124 та компания ҳисобланади. Акциялардан ташқари биржада давлат ва муниципал облигациялар ҳамда давлат корхоналарининг облигациялари котировка қилинади. Асосий сармоядорлари: молиявий муассасалар (40%), ишбилармон корпорациялар (23%), хусусий шахслар (7 фоиз), фондлар, ҳуқуқмағ агентликлари ва пенсия трастлари (3%). Ўргача бир кунлик сотув ҳажми, масалан, 1996 йилда 370 млн. та акцияни ташкил этди.

Биржа брокери – дилерлари воситачилик ҳақи эвазига миқдорларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш ва сотиш учун буюртмаларни бажаради.

Бевосита биржада қимматли қоғозлар билан савдолар икки томонлама узлуксиз кимошди савдоси шаклида амалга оширилади. Барча талабномалар брокерлик ёки дилерлик компаниялари томонидан берилди ва Сайтори ("Saitori") махсус ташкилотининг аъзосига тақдим этилади. Бу ташкилот брокер-дилерлар ўртасида воситачилик ролида иштирок этади. Сайторига листинг рўйхатига киритилган ҳар қандай акциялар билан ўз ҳисобидан савдо қилиш ва сармоядорлардан бевосита талабномаларни қабул қилиш манн тилган. Шундай қилиб, ТФБ – бу маркет-мейкерларсиз, фақат талабномалар ҳаракатда бўладиган бозордир.

10.2.6-жадвал

Битим суммаси, иенада	Битим суммасидан воситачилик фонзи	Битим суммаси, иенада	Битим суммасидан воситачилик фонзи
1 млн. гача	1,150%	50 дан 100 млн. гача	0,225%+160000 иена
1 дан 5 млн. гача	0,900% + 2500 иена	100 дан 300млн. гача	0,200%+185000 иена
5 дан 10 млн. гача	0,700% + 12500 иена	300дан 500 млн. гача	0,125%+410000 иена
10 дан 30 млн. гача	0,575%+25000 иена	500 дан 1000 млн. гача	0,100%+535000 иена
30 дан 50 млн. гача	0,375%+85000 иена	1000 млн.дан ортиқ	Акциялар-тўл. 153500 иена бошқа 0,075%+785000 иена

Қимматли қоғозлар нархларининг исталган кичик муддатли ўзгариб туришини олдини олиш ТФБда махсус «бид» ёки сўраладиган котировкалар ва нархларнинг ҳар кунлик лимитлари шаклида махсус механизмлар мавжуд. Тилиб ва таклифнинг нархларида сезиларли фарқлар кузатишганда, ТФБ Сайторидан «махсус бид котировкасини» ёки «махсус сўралган котировкани» кўрсатишни талаб қилади. Бу билан савдо иштирокчиларига харид қилиш ва сотиш учун берилган талабномалар ўртасида катта ҳажмдаги номутаносиблик мавжудлиги ҳақида хабар қилади. Махсус котировка ТФБнинг бозор ахборот тизими (БАТ) орқали очикчасига тарқатилади ва шу тарққа бозор иштирокчиларига ушбу мутаносибликка муносабат билдириш (талабномаларда

талаб ва таклиф нархларини ҳақиқатга яқин томонга ўзгартириш) имконини беради. Агар брокер-дилерлар нархларни ўзгартирса ва махсус котировка бўйича мувозанат ўрнатилса, Сайтори нархларни қайд этади ва битимлар рўйхатга олинади. Агар номутаносиблик барибир сақланиб қолса, Сайтори биржанинг розилиғи билан махсус котировкани янгилайди. Бу уни то талаб ва таклиф нархларининг тенглиғи ўрнатилгунга қадар ҳар 5 дақиқа орасида юқорига ёки пастга суриш амалга оширилади. Нархларнинг қутилмаган тушиб кетишини олдини олиш учун махсус котировкага қўшимча равишда ТФБ сармоядорларга «нафасни ростлаб олиш» ва уларнинг бозордаги вазиятни баҳолашни таъминлаш учун нархларнинг қушлик лимитларидан фойдаланади. Нархларнинг лимити нархларнинг белгиланган тўсиқларидан ўтишни тақиқлайди, шу жумладан, махсус котировка доирасида ҳам.

Илгарироқ, 1982 йилнинг январ ойида ТФБда 440 та кам фаол акцияларга хизмат кўрсатиш учун "CORES" компьютер тизими ўрнатилган эди. Ҳозирги кунда Ушбу тизим орқали 1600 та япон ва хорижий компанияларнинг акциялари билан савдо қилинади, 150 та энг фаол компаниянинг акциялари бундан мустасно. «CORES» ни жорий этишдан мақсад савдонинг анъанавий юзма-юз усулини биржа компьютер терминалларидан фойдаланган ҳолда янада такомиллашган тизимга алмаштиришдан иборат. Бунда биржа ахзолари томонидан бажариладиган вазифаларда ҳеч қанақа ўзгариш юз бермайди.

Биржа аъзоси талабномани талабномаларни киритиш тизимига жойлаштиради. Бу унинг бош офисида жойлашган талабнома қабул қилинганидан кейин биржа аъзосига талабнома қабул қилинганлиги тўғрисида маълумотнома юборилади. Сайтори аъзоси компьютер экранида талабномалар китобиди кузатади ва савдолар қондаларига мувофиқ харид қилиш ва сотиш учун тушган барча талабномаларни такқослайди (киборд). Талабномалар нархлар устуворлиғи ва келиб тушиш вақтига қараб автоматик тарзда бажарилади. Битим тузилгандан кейин у ҳақидаги маълумотлар зудлик билан савдолар иштирокчилари, Сайтори аъзолари ва биржанинг бош офисларига жўнатилади. Биржа котировкалар ва акциялар нархларининг махсус дисплей ёрдамида (у савдоларнинг ривожланишини ва уларнинг аниқ вақт мобайнида ўтишини кўрсатади) ҳар бир мавқе бўйича транзакцияларни назорат қилади. «Маълумотнома қурилиши» ёрдамида у ҳар бир битим бўйича янада батафсил ахборотни олиши мумкин. Битимлар тўғрисидаги маълумотлар автоматик тарзда ахборот биржа тизимига жўнатилади, шундан кейин, Ушбу маълумотлар ахборот сотувчиларига тақдим этилади, улар эса, ўз навбатида, буларни обуначиларга энг батафсил кўринишида сотишди. "CORES" га қўшимча равишда 1988 йилда биржа фьючерслар ва опционлар билан савдолар қилиш учун "CORES-F" тизimini ишлаб чиқди ва жорий этди. Унда Япония давлат боши, TOPIX (Токио нарх-наво Индекси) фьючерслари билан савдолар амалга оширилади. 1989 йилнинг октябр ойида эса, TOPIX опционлари билан савдолар қилиш учун "CORES - O" тизими барпо этилди.

Истанбул фонд биржаси (ИФБ) (Istanbul Stock Exchange, ISE). Туркияда капитал бозорининг тарихи Оттомон империяси мавжуд бўлган вақтдан бери рақобат қилинган. XX асрнинг 70-йилларида Туркияда банк танглиғи юз

берди. Иқтисодий ва саноат соҳаларидаги қатор меърийдор хужжатлар, хусусан қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари фаолиятининг қатъий регламентлашига асос солган «Капитал бозори тўғрисида қонун» (1981 й.) ишлаб чиқилди ва қабул қилинди. 1983 йилда Капитал бозори тўғрисидаги қонунга Истанбул фонд биржасининг фаолият кўрсатишини ташкил этиш бўйича илова қабул қилинди. ИФБда датслабки савдолар 1986 йилда ўтказилди. ўша вақтда листинга 41 та компаниянинг акциялари киритилган бўлиб, савдоларда 36 та биржа аъзоси иштирок этди. Кунлик айланма 500 минг долларни ташкил этган. Ҳозирги вақтда Истанбул фонд биржаси савдоларида 163 та биржа аъзоси иштирок этиб, кунлик айланма корпоратив бўйича 1 млрд. га яқинни ташкил қилади.

Истанбул фонд биржаси – ярим давлат профессионал ташиқлот бўлиб, унинг даромадлари битимларни амалга оширганлик ва листингдан ўтганлик учун ундирилган йиғимлар ҳисобидан шаклланади. ИФБнинг раиси ва бош ижрора амалдори ҳукумат томонидан беш йил муддатга тайинланади.

ИФБда лотнинг андоза миқдори – 100 та акция. Бироқ биржада тўлиқ бўлмаган лотлар билан ҳам битимлар амалга оширилиши мумкин. Ҳисоб-китоб операциялари ва фонд бозорида акцияларни сақлаш Клиринг ва ҳисоб-китоблар банки томонидан амалга оширилади. Бу банк Истанбул фонд биржасига тегишлидир.

ИФБда котировка қилинадиган фонд бойликларининг катта қисми

- кўрсатувчи эгаллик қиладиган акциялардир. Асосан бу:

-имтиёзли, таъсис, тилла акциялар, иштирокчининг акциялари, дивидендлар сертификатлари, ҳуқуқлар купонлари:

- қарз воситалари: давлат облигациялари, Ҳазина векселлари, банк кафолатига эга бўлагн векселлар, тижорат қоғозлари, корпоратив акциялар, даромадлар бўлимининг сертификатлари;

- кўшма фондларнинг бошқа қимматли қоғозлари.

Истанбул фонд биржасининг аъзолари учта гуруҳга бўлинади:

А) инвестиция банклари ва ривожланиш банклари;

Б) тижорат банклари;

В) воситачилик ташкилотлари.

1997 йил бошида ИФБда 11 та инвестиция банклари ва ривожланиш банклари, 51 та тижорат банклари ҳамда 103 та воситачилик ташкилотлари фаолият кўрсатди.

Воситачилик ташкилотлари ва банкларнинг капитал бозордаги фаолияти бирламчи ва иккиламчи бозорлардаги операциялар, қимматли қоғозлар портфелини бошқариш, инвестиция маслаҳатлари, қимматли қоғозларни қайта соғиб олиш тўғрисидаги бевосита ҳамда реверсив келишувлар, маржа битимлари, қимматли қоғозларни муддатга қопланмаган ҳолда сотиш ва уларнинг ижарага беришни ўз ичига олади.

Истанбул фонд биржасида 1995 йилнинг бошидан бошлаб бозорнинг қубидаги асосий сегментлари амал қилмоқда: миллий, минтақавий, улгуржи, Янги компаниялар бозори, облигациялар, векселлар ва қимматли қоғозларни

кайтириб сотиб олиш хакида тўғридан-тўғри реверсив келишувлар бозори, халқаро бозор, фьючерслар ҳамда опционлар бозори.

Миллий бозор. Миллий бозор ИФБнинг мураккаб индексига киритилган 104 та компанияни ва 100 та рўйхатга олинган бошқа компанияларни қамраб олган. ИФБнинг ижроия кенгаши томонидан белгиланган талабларга мувофиқ у ёки бу компанияларни рўйхатга киритиш ёхуд ундан чиқариш мақсадида ИФБнинг мураккаб индексини ташкил этувчи компаниялар рўйхати ҳар чорақда кўриб чиқилади.

Минтақавий бозор. Бу бозор периферия, ишончлилик ва «шаффофлик» шароитида турган кичик ва ўрта компанияларни қўллаб-қувватлаш мақсадида ташкил этилган эди. Минтақавий бозор миллий бозордан вақтинча ёки доимий равишда четлатилган компанияларни, шунингдек, листинг талабларига мос келмайдиган компанияларни бирлаштиради. 1997 йилнинг бошига келиб ИФБнинг минтақавий бозори савдоларида 13 та компания иштирок этди.

Улгуржи савдо. Мазкур бозор акцияларининг йирик пакетлари билан савдолар қилиш имкониятини таъминлайди. Ушбу бозор миллий ва минтақавий бозорларда тақдим этилган акцияларни, шунингдек, сармояни ошириш ёки мавжуд акциядорларнинг акцияларини муайян ёхуд аноним харидорларга сотиш йўли билан сотилмайдиган акцияларни сотиш имконини беради. Бу бозор хусусийлаштириш дастурлари доирасида акцияларнинг пакетли сотилишини амалга оширишга имконият яратади.

Янги компаниялар бозори. Мазкур бозор янги барпо этилган компанияларни ўсиш имкониятлари билан таъминлаш мақсадида ташкил қилинган. У янги компанияларнинг ривожланишини рағбатлантириш ҳамда ўз даромадларини нисбатан кичик хатарлар шароитида оширишни истовчи сармоядорларга муқобил шарт-шароитларни тақлиф этади.

Облигациялар, векселлар ва қимматли қогозларни қайтариб сотиб олиш хакида тўғридан-тўғри реверсив келишувлар бозори. Белгиланган даромадни келтирувчи қимматли қогозлар (масалан, хазина векселлари, давлат облигациялари) билан савдо – сотик қилишни ёки қимматли қогозларни қайтариб сотиб олиш хакида тўғридан-тўғри реверсив келишувлар билан шуғулланишни хоҳловчи биржа аъзолари ИФБнинг савдо майдончаларидан фойдаланиши мумкин. Ушбу молиявий воситалар билан савдолар соат 10 дан 17 гача олиб борилиши мумкин. Биржа аъзолари буюртмаларни савдолар ўтказилган санадан кейин 90 иш кунигача бўлган давр ичида бажариши мумкин. Биржа аъзолари ўз буюртмаларини ИФБнинг экспертларига топшириши мумкин. Экспертлар олинган буюртмаларни компьютер тизимига киритган ҳолда «кўр брокерлар» сифатида фаолият юритади. Буюртма компьютерга киритилгандан сўнг мазкур аъзо учун биржа томонидан рухсат этилган савдо лимити автоматик тарзда камаяди, тизим эса битим тузиш учун унга мос ҳамкорни ташлаб олишга интилади.

Таянч сўз ва иборалар: биржа брокери, биржа маклери, ассоциар аъзолар, савдо майдончаси, биржа, фонд биржаси, товар, хом-ашё биржаси, меҳнат биржаси, листинг, маркет-мейкер, делистинг, муваққат делистинг.

XI БОБ. БИРЖАДАГИ БИТИМ ВА ОПЕРАЦИЯЛАР

11.1. Биржа битими тушунчаси, таснифи ва тавсифи.

Биржа битими биржа томонидан рўйхатга олинган, биржа савдосининг биржада қайд этилган натижаси бўйича тузилган биржа товарига доир олди-сотди шартномасидир. Умумий қоидага кўра биржа битими тўғрисидаги ахборот учинчи шахсларга ошкор қилиниши мумкин эмас. Биржа битими тўғрисидаги ахборот судларга тақдим этилади, суриштирув ва тергов органларига эса, кўзгатилган жиноят иши мавжуд бўлган тақдирда тақдим этилади. Биржа битимининг мазмуни ҳақидаги жиноий фаолиятдан олинган даромадларни легаллаштиришга ва терроризмни молиялаштиришга қарши куралиши билан боғлиқ бўлган ахборот қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳолларда ва тартибда махсус ваколатли давлат органига тақдим этилади.

Биржа битимларининг ҳуқуқий жиҳатлари уларни тузиш ва бажаришнинг алоҳида тартибда намоён бўлади. Улар биржала операцияларни амалга ошириш ваколати берилган шахс томонидан тузилади ва кейинчалик мазкур биржа томонидан белгиланган қоидаларга асосан рўйхатга олиниши шарт. Юридик моҳиятига кўра, **биржа** битимлари анъанавий икки томонлама битим, яъни олди-сотди шартномаси ҳисобланади.

Қонун биржа битимининг объекти— биржа товарига маъхум таъриф бермоқда, чунки ҳар қандай товар бошқа муносабат доирасида маълум бир турдаги товарга айланиши мумкин. Агар ўша товарнинг айнан ўхшашли биржа бозорида мавжуд бўлса, ҳатто бир нусхада савдога қўйилган товар ҳам биржа товари ҳисобланади.

Биржа товари деганда, белгиланган тартибда **биржа** савдоларига чиқарилган муайян тур ва сифатдаги товар, шу жумладан, товарга доир стандарт контракт тушунилади. Ёр, ер ости бойликлари, сувлар, бошқа табиий ресурслар, маданий мерос ва интеллектуал мулк объектлари, шунингдек, қонун ҳужжатларига мувофиқ фуқаролик муомаласидан чиқарилган мол-мулк биржа товари бўлиши мумкин эмас.

Биржа битимларининг объектларига, шунингдек, товарни етказиб бериш шартномалари — фьючерслар, опционлар ва бошқалар киритилиши мумкин.

Бундай битимлар олди-сотди шартномасининг унда кўрсатилган нарх бўйича сотилиши мақсад қилиб олади. Битим келажакда бажарилган тақдирда сўнгги ҳисоб-китоблар амалга оширилади.

Экспорт ва импорт битимларни тузиш тартиби Ўзбекистон Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 15 апрелдаги "**Биржа** ва ярмарка савдосининг самарадорлигини оширишга доир чора-тадбирлар тўғрисида"ги Қарори ва 1999 йил 6 майдаги "Ўзбекистон Республикасида биржа ва ярмарка савдосини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида"ги Қарорига асосан Адлия вазирлигида 2007 йил 3 июлда рўйхатга олинган "Ўзбекистон Республикаси хўжалик юритувчи субъектлари томонидан тузиладиган экспорт ва импорт контрактларини (шартномаларини), келишувларини Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлигида рўйхатга олиш тартиби тўғрисида"ги Низом билан тартибга солинади.

Реал товар хусусида тузилган битимларда сотувчи шартномада келишилган шартлар асосида харидорга товарни топширади ва харидор товар унинг эгаллигига ўтганидан сўнг тўловни амалга оширади.

Бугунги кунда фьючерс бозорлари энг самарали ва ликвидли савдо механизмлари ҳисобланади. Биринчи марта фьючерс савдоси 1865 йилда Чикаго савдо биржасида ташкил этилган эди.

Фьючерс битими биржадаги битимларнинг асосий турларидан бири бўлиб, **биржа** товарни етказиб бериш учун стандарт шартномалар бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятларни ўзаро ўтказишни билдиради.

Форвард битимидан фарқи ўлароқ, фьючерс битими реал товарни етказиб бериш ёки қабул қилиш мажбуриятларини назарда тутмайди, балки фьючерс шартномасида расмийлаштирилган товарга нисбатан ҳуқуқларнинг олди-сотдиси таклиф этади.

Фьючерс шартномаси келажакда шартнома тарафлари томонидан битимни тузиш пайтида белгиланган нархда **биржа** активининг олди-сотдиси бўйича тузиладиган стандарт **биржа** шартномасидир.

Реал бўлмаган **биржа** кимматбаҳо буюмлари хусусида тузиладиган битимларнинг бошқа тури опцион битимлар ҳисобланади. Биринчи марта опционлар билан савдо қилиш 1982 йили Чикаго савдо биржасида фьючерс шартномаларига киритилган эди.

Опцион тушунчасини маълум бир муддатда мукофотни тўлаш эвазига опционда қайд этилган объектни (масалан, қимматли қоғозлар) харид этиш (харид опциониди) ёки сотиш учун (сотиш опциониди) мажбурият эмас, ҳуқуқ сифатида таърифлаш мумкин.

Опцион харид қилувчи бундай ҳуқуқни олиш эвазига сотувчига маълум бир сумма (мукофот)ни тўлайди. Олдин опционлар мукофотли, имтиёзли битимлар, зиёндан қафолатлар, нархнинг кўтарилиши ва пасайишидан қафолатлар деб аталган. Товар биржаларида опционлар товарлар ва фьючерс шартномалар билан тузилиши мумкин.

Опционнинг урта асосий турлари мавжуд: нархнинг кўтарилиши учун фойдаланиладиган харид этиш ҳуқуқи билан ёки харид опциони, савдогарлар томонидан нархнинг пасайиши учун фойдаланиладиган сотиш учун ёки сотиш опциони ва ҳам сотиш, ҳам харид бирикмасини ташкил этувчи опцион.

Ўзбекистон қонунчилигига асосан опционлар олдин чиқарилган қимматли қоғозлар эмитент опционини, учинчи шахснинг қимматли қоғозлари олди-сотдиси учун ҳуқуқни тасдиқлаши мумкин.

Академик Ҳ. Раҳмонкулов **биржа** битимлари турларини мажбуриятлар мазмунини бўйича қуйидаги турларга бўлади:

- реал (кассали) битимлар;
- форвард битимлар;
- фьючерс битимлар;
- опцион битимлар.

Ушбу туркумлаш ҳуқуқни қўллаш амалиёти учун қулайлигини таъкидлаш ўринлидир.

Юқорида қайд этилганларга асосан ҳудоса қилиш мумкинлики, **биржа** битимлари ўз объектлари ва моҳияти бўйича бир-биридан фарқ қилади. Ўз моҳиятига кўра, биржа битими олди-сотди шартномалари турларидан бири

хисобланади. Бу "Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида"ги Қонуннинг 22-моддасида ҳам яққол ўз ифодасини топган. Демак, биржа битимини биржа шартномаси, контракт деб аташ манъликан ҳам, қонун бўйича ҳам тўғри бўлар эди.

Биржа битимлари ва уни қўллаш натижасида юзага келадиган муносабатлар, битимлар табиатини таҳлил этиб қуйидаги таърифни таклиф қиламиз: "**Биржа** битими — биржа савдолари жараёнида савдо иштирокчилари томонидан эришиладиган, тегишли тартибда биржала рўйхатга олинмаган ва биржа шартномасида акс эттириладиган товарларга нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятлар бўйича ўзаро келишувдир". Мазкур тушунча биржа битимларининг мазмун-моҳиятини, ўзига хос хусусиятларини англашга имкон беради.

Биржа битимининг яна бир ўзига хос муҳим жиҳати унинг нотариал тасдиқлаш талабини инкор қилишидир. Вазирлар Маҳкамасининг 2013 йил 11 июнда қабул қилинган "Ўзбекистон Республикаси товар-хон ашё биржасида электрон харидларни ташкил этиш ва ўтказиш тартиби тўғрисида"ги Низомга биноан, биржа (биржанинг минтақавий бўлинимаси) ва савдоларда голиб чиққан етказиб берувчи ёки унинг агенти савдолар голиби аниқланган вақтдан бошлаб беш иш куни мобайнида контрактни имзолаши, айни бир вақтда уни биржа (биржанинг минтақавий бўлинимаси) томонидан рўйхатдан ўтказиши шарт. Буюртмачи ва етказиб берувчининг контракт бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятлари контракт биржа (биржанинг минтақавий бўлинимаси) ва етказиб берувчи (ёки унинг агенти) томонидан имзоланган вақтдан бошлаб юзага келади.

11.2. Биржадаги операцияларнинг моҳияти ва турлари.

Юридик шахслар хисобланадиган бюджетдан маблағ олувчилар-буюртмачилар ўзларига электрон тарзда биржа томонидан персонал кабинет орқали юборилган контрактлар нусхаларини мустақил равишда кўчириб оладилар, уларни ташкилотнинг раҳбари имзоси ва муҳри билан тасдиқлайдилар ва ўзларига хизмат кўрсатадиган гозначилик органларига рўйхатдан ўтказиш учун тақдим этадилар.

Бюджетдан маблағ олувчилар хисобланмайдиган буюртмачилар ўзларига персонал кабинет орқали электрон тарзда биржа томонидан юборилган контрактлар нусхаларини мустақил равишда кўчириб оладилар ва зарурат бўлганда, ўзи жойлашган ҳудуддаги биржада (биржанинг минтақавий бўлинимасида) тасдиқлайдилар.

Савдоларда голиб чиққан етказиб берувчи контракт тузишни рад этганда ёки уни тузишдан бошқача тарзда бош тортганда унинг молиявий зақалати, савдолар голиби аниқланган санадан бошлаб бир ҳафта муддатда, етказилган зарар учун компенсация сифатида, буюртмачининг тегишли ҳисоб рақамига (агар буюртмачи гозначилик ижроси билан қамраб олинган бўлса - бюджет маблағлари ёки бюджетдан ташқари маблағлар бўйича тегишли шахсий гозна ҳисоб рақамини кўрсатган ҳолда ягона гозна ҳисоб рақамига, агар буюртмачи гозначилик ижроси билан қамраб олинмаган бўлса - унинг банкдаги талаб қилиб олингунгача депозит ҳисоб рақамига) ўтказилади. Етказиб берувчи контракт тузишни рад этган ёки уни тузишдан бошқача тарзда бош тортган

тақдирда буюртмачи контракт тузишдан бош тортиш туфайли етказилган зарарларни қоплаш талаби билан судга мурожаат қилишга ҳақлидир.

Савдоларда ғолиб чиққан, бироқ контракт тузишни рад этган ёки уни тузишдан бошқача тарзда бош тортган етказиб берувчи биржа томонидан ноҳалол етказиб берувчилар реестрига киритилади, қуйидаги ҳолатлар бундан мустасно: енгиб бўлмайдиган кучлар юзага келганлиги муносабати билан рад этиш; Битимни электрон тизимда етказиб берувчининг агенти томонидан буюртманомани етказиб берувчининг кўрсатмаларига мувофик бўлмаган параметрлар билан киритиш асосида амалга ошириш; Битимни электрон тизимда етказиб берувчининг агенти томонидан буюртманомани етказиб берувчининг кўрсатмаларига мувофик бўлмаган параметрлар билан киритиш асосида амалга ошириш натижалари бўйича тузилган контрактни етказиб берувчи имзолашни рад этган тақдирда етказиб берувчи ўз агентидан буюртмачи фойдасига неустойкани тўлаш билан боғлиқ харажатларни қоплашнинг талаб қилишга ҳақлидир.

Ноҳалол етказиб берувчилар реестрига, давлат ёки корпоратив буюртмани жойлаштириш шаклидан қатъи назар, ўз мажбуриятларини бажармаганликда ёки зарур даражада бажармаганликда суд тартибида айбдор деб эътироф этилган етказиб берувчилар ҳам киритилади. Етказиб берувчиларни ноҳалол етказиб берувчилар реестрига киритиш тўғрисидаги қарор Махсус комиссия томонидан, буюртмачининг ёки бошқа манфаатдор шахсларнинг аризаси асосида қабул қилинади. Етказиб берувчи томонидан тузилган контракт бўйича ўз шартнома мажбуриятлари бажарилмаган тақдирда буюртмачилар товарлар (ишлар, хизматлар)ни, охириги буюртманомада эълон қилинган товарлар (ишлар, хизматлар)ни сотиб олиш шартларини ўзгартирмасдан, товарлар (ишлар, хизматлар)ни сотиб олиш юзасидан таклифларни камида уч нафар хўжалик юритувчи субъектга юбориш йўли билан энг яхши таклифларни танлаб олиш асосида сотиб олишлари мумкин. Бунда буюртмачилар электрон тизимда янги буюртманомани жойлаштириш ҳуқуқига эгадирлар.

Савдоларда ғолиб чиққан етказиб берувчи контрактни имзолашни рад этганда ёки бошқача тарзда ундан бош тортганда, буюртмачи учун навбатдаги энг яхши нархни таклиф этган бошқа етказиб берувчи савдолар ғолиби бўлади, бунда ушбу етказиб берувчи уни савдолар ғолиби деб эътироф этишга ва контрактни имзолашга рози бўлиши шарт. Иккинчи етказиб берувчи билан тузиладиган намунавий контракт биржа томонидан, савдоларда иккинчи етказиб берувчи таклиф этган нархни ҳисобга олган ҳолда шакллантирилади.

Брокер томонидан (мижознинг топшириги қўра) битимнинг амалга оширилишида сотувчи брокер биринчи бўлиб контрагентга тузилаган битим қуйидагиларни тақдим этади:

- қимматли қоғозларнинг мавжудлиги ҳақидаги қафолатномани;
- битимни тузган брокер томонидан имзоланган битимни рўйхатга олиш варақасини, бир нусхада;

- битимни тузган брокер томонидан имзоланган олди-сотди шартномасини, уч нусхада (агар бў ҳол Ушбу секциясида савдоларни ўтказиш қондаларида кўзда тутилган бўлса).

Харидор брокер тузилган битим бўйича контрагентга қуйидагиларни тақдим этади:

- тузилган битим нархини тўлаш ҳақида кафолатномани;

- сотувчи брокер томонидан имзоланган олди-сотди шартномасига имзо чекади, уч нусхада.

Агарда томонлардан бирортаси битимни расмийлаштиришдан бош тортса, унинг ҳаракати биржа савдолари қондаларини бузганлик сифатида баҳоланади. Биржа битими тузилганидан ва олди-сотди шартномаси имзоланганидан кейин брокер мижозга белгиланган шаклдаги ҳисоботни тақдим этади. Савдо сессияси якунланганидан сўнг рўйхатга олиш ва битимларни расмийлаштириш хизмати (минтақавий бўлинмаларда масъул мутахассис) томонидан икки соат ичида савдо сессияси асосида савдолар якунлари тўғрисида тезкор маълумотлар тайёрланади ва булар биржа Бошқарувининг Раиси ҳамда бош маклер томонидан имзоланади. Бундан ташқари, бир соат мобайнида битимларни тузган брокерлар имзоси ва биржанинг масъул мутахассисларнинг визалари қўйилган битимларни рўйхатга олиш варақалари ҳамда олди-сотди шартномалари расмийлаштирилади. Шартномага тўртбурчакли муҳр (штамп) ва рақам, бош маклернинг имзоси қўйилади. шундан сўнг шартнома рўйхатга олинган ҳисобланади. Бунда биржанинг ҳисобга олиш рўйхатига тегишли ёзувлар киритилади. Шартнома уч нусхада расмийлаштирилади: брокер-контрагентларга биттадан берилади, бир нусхаси эса, биржада қолади.

Биржада битим тузган томонлар унга воситачилик йиғимини тўлайди. Йиғим брокерлик идораси ва мижоз ўртасидаги келишувларга кўра улардан бири томонидан 5 кун ичида тўланади. Бирок тўлов муддати бузилган ҳолларда барча эътирозлар биржа томонидан брокерлик идорасига билдиради. Брокерлик идораси «Тошкент» РФБнинг қимматли қозғалари билан битимларни амалга ошириш бўйича хизматлар кўрсатиш шартномасига мувофиқ тўловнинг таъминланишига жавобгар ҳисобланади.

Битимни тузиш технологиясини танлаш брокерлар томонидан талабномаларнинг берилиши усулига боғлиқ ва уларнинг ҳоҳишларига кўра амалга оширилади. Талабномалар брокерлар томонидан савдолар тизимига савдо сессияси бошланган вақтдан бошлаб киритилади ва савдолар жараёнида то уларнинг якунланишига қадар давом этади. Тизимга талабномаларнинг киритилиши шундан далолат берадики, уни берган савдолар иштирокчиси талабномада кўрсатилган нарх ва ундан юқори нарх бўйича битим тузишга рози. Худи шундай харид қилиш учун талабномаларнинг тизимга киритилиши уни берган савдолар иштирокчиси талабномада кўрсатилган нарх ва ундан юқори нарх бўйича харид қилиш учун битимларни тузишга розилигидан далолат беради. Барча киритилган талабномалар «Талабномалар китоби»га келиб тушади, бунда ижро этилмаган талабномалар брокерларнинг терминалларида акс эттирилади.

Талабномаларни «Талабномалар китоби»га киритиш учун уларнинг брокерлар томонидан расмийлаштирилиши «каътий котировкалар» кўринишида амалга ошади. Улар бир томонлама ва икки томонлама бўлиши мумкин. Уларнинг ҳар қайси савдолар тизими иштирокчисининг номидан эълон қилинади, бунда брокер ҳуди брокерлик идорасининг ўзи каби котировкаларнинг савдолар тизимида белгиланган қоидаларга мос келиши учун жавобгардир. Бир томонлама «каътий котировкалар» кўринишидаги талабномалар савдо сессияси давомида савдоларда бевосита иштирок этувчи барча брокерлар томонидан ўз номидан ва ўз ҳисобидан, шунингдек, миждознинг топширигига кўра ва унинг ҳисобидан берилиши мумкин. Икки томонлама «каътий котировкалар» кўринишидаги талабномалар турли миждозлардан бир эмитентнинг муайян қимматли қоғозларини харид қилиш ва сотиш учун талабномага эга бўлган брокерлар томонидан берилиши мумкин.

Савдолар тизимида «акцептли битимлар»ни ўтказиш мумкин. Унда, масалан, харидор брокер айнан бир хил кўрсаткичли қарши талабномани бериш йўли билан талабномаларни сотувга қўйган исталган сотувчи брокер билан битим тузиши мумкин.

Ҳар бир талабномани қабул қилишда савдолар тизими унинг киритилиши вақтини автоматик тарзда қайд этади ва унга идентификация рақамини беради. Савдолар тизимига талабномаларни бериш брокернинг битимни талабномада кўрсатилган шартларда бажаришга сўзсиз розилигини (оферт) аниқлатади. Савдолар тизимига талабномаларни узлуксиз такқослаш («автоматик котировка») усули бўйича битимларни автоматик тарзда тузиш билан киритилган сотиш (харид қилиш) учун талабнома ҳам барча брокерларга юборилган оферт ҳисобланади. Савдолар тизимига харидор брокер томонидан битимларнинг акцептли тузилиши («акцептли битимлар») билан киритилган харид қилиш учун талабнома харидор брокерни намоён қилувчи танлаб олинган контрагент учун оферт ҳисобланади. Барча талабномалар уларга савдолар тизимида идентификация рақами берилган вақтдан бошлаб брокерларни савдоларнинг бошқа иштирокчилари олдидаги мажбуриятлари билан боғлаб туради.

Битимни тузиш учун талабномада қуйидагилар кўрсатилиши лозим:

- битимнинг йўналиши (харид қилиш учун ёки сотиш учун);
- қимматли қоғознинг коди;
- лотларда ифодаланган қимматли қоғозлар миқдори;
- бир қимматли қоғознинг нархи (сумда).

Бундан ташқари, брокерлик идорасининг коди ҳам кўрсатилиши мумкин. Талабномалар брокерлар томонидан савдо залидаги иш жойларидан ёки узокда жойлашган иш жойларидан берилади. Савдолар тизимида навбатда турган талабномалар брокер томонидан савдолар тизимига тегишли фармойишни киритиш йўли билан олиб ташлалиши ёки ўзгартирилиши мумкин. Брокер томонидан талабнома кўрсаткичларининг ўзгартирилиши дастлабки талабномани олиб ташлаш ва янгисини бериш сифатида кўриб чиқилади ҳамда унинг берилиш вақти бўйича навбатнинг охирига сурилишига олиб келади.

11.3. Биржадаги битим ва операцияларни амалга ошириш тартибининг жаҳон тажрибаси.

Биржа брокерларининг харидор мижозлар ёки қимматли қогозлар сотувчилари билан ўзаро муносабатлари ҳам узоқ вақтли, ҳам қисқа муддатли хусусиятга эга. Дастлабки ҳолатда бу муносабатлар брокерлик хизматлари кўрсатиш учун шартномлар билан, иккинчи вазиятда эса, топширик шартномаси билан расмийлаштирилади. Савдоларни ўтказиш, битимларни ижро этиш, шунингдек, брокерлар ва мижозлар, брокерлар ҳамда биржа ўртасидаги ўзаро муносабатлар жараёнида юзага келадиган баҳсли масалаларни бартараф қилиш мақсадида фонд биржаларида Низолар бўйича комиссия тузилади. Комиссияга умумий танкилий-услубий раҳбарлик қилиш биржа Бошқарувининг раиси томонидан амалга оширилади. Комиссия уч кишидан иборат бўлиб, улар биржа бошқаруви томонидан унинг ходилари ичидан тайинланади. Биржанинг олий юридик маълумотга эга ва камида беш йил юридик иш стажига эга бўлган ходим комиссияга раис этиб тайинланиши мумкин. Комиссия ҳимоя учун ёки мулкӣ ҳуқуқларнинг тикланиши учун мурожаат қилган манфаатдор шахсларнинг аризалари бўйича тортишувларни кўриб чиқади, биржа савдолари иштирокчиларининг ҳимояланиши ва қонуний ҳуқуқларнинг таъминланишига, шартномавий мажбуриятларнинг бажарилиши чоғида улар томонидан қонунчиликка риоя этишга кўмаклашади. Комиссия биржа савдоларини тайёрлаш ва ўтказиш жараёнида шунингдек, биржа шартномаларининг тузилиши ҳамда бажарилиши давомида содир бўладиган баҳсларни ҳал қилади.

Комиссиянинг асосий вазифалари низомда кўрсатилган ва у қуйидагилардан иборат:

- савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш жараёнида брокерлар ўртасида, шунингдек, брокерлар ва биржа хизматлари ўртасида юзага келадиган баҳсларни кўриб чиқиш;
- брокерлар томонидан биржа шартномаларининг имзоланишидаги низоли вазиятларни ҳал этиш:
- биржада тузилган биржа шартномалари бўйича юзага келадиган баҳсларни биржада амал қиладиган қондаларга асосан кўриб чиқиш:
- биржа аъзолари томонидан таъсис ҳужжатлари, биржа аъзолари тўғрисидаги низом, биржанинг бошқа ички низом ва қондаларига риоя этилиши масалалари бўйича низоли вазиятларни қриб чиқиш:
- биржа аъзоларининг уларнинг ҳуқуқлари қамситилмаганлиги ва биржа савдоларини барча иштирокчиларининг тенг ҳуқуқлиги;
- тамойилнинг бузилиши тўғрисидаги аризаларни кўриб чиқиши;
- шартнома мажбуриятларининг бузилганлиги билан боғлиқ масалаларни кўриб чиқиш;
- биржанинг ички қелишувларини тузиш ва бажариш билан боғлиқ бўлган масалаларни ўз ваколати даражасида кўриб чиқиш.

Комиссия биржа баҳсларини ҳал қилишда биржа савдолари қондалари ва шартнома мажбуриятлари бузувчиларига нисбатан айбдорлик даражасини

ҳамда қонунчилик ва биржа қоидаларида кўзда тутилган жазо турларини белгилайди.

Ўз ҳуқуқларини бузилган деб ҳисобловчи шахс комиссияга ариза беради ва асосланган ҳужжатлар илова қилади. Комиссия ҳолисона бундай аризаларни кўриб чиқади. Комиссия миқознинг тижорат манфаатлари, биржа бошқарув органининг қарорини бузганлик, биржа томонидан кўрсатилган хизматлар учун ўз вақтида ҳақ тўламаганлиги аъзолик бадалларини тўлашни кечиктирганлик, брокерлик жойидан бир йил давомида савдо операцияларни амалга оширишда фойдаланмаганлик учун брокерларга нисбатан ва брокерлик идораларига нисбатан жазолар қўллаб, уларни савдолардан вақтинча четлаштиш, жарималар солиш, қайта аттестацияга жўнатиш, биржа аъзолари сафидан ўчириш мумкин. Биржа аъзоларининг сафидан чиқариш Бошқарувнинг тавсиясига кўра қузатувчи кенгаш томонидан амалга оширилади.

Баҳеларни ҳал этиш. Низолар бўйича комиссия. Савдоларни ўтказиш, битимларни ижро этиш, шунингдек, брокерлар ва миқозлар, брокерлар ҳамда биржа ўртасидаги ўзаро муносабаблар жараёнида юзага келадиган баҳели масалаларни бартараф этиш мақсадида «Тошкент» РФБда Низолар бўйича комиссия тузилган. Шунинг назарда тутиш лозимки, биржа брокерлари нафақат миқозларнинг талабномалари бўйича битимларни автоматик тарзда тузишади, балки, айрим маънода, улар учун маслаҳатчи, қимматли қоғозлар номинал эгаси, шунингдек, уларнинг ишончли бошқарувчиси ҳам ҳисобланади.

Биржа савдоларида қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун топширик шартномасини тузишда биржа савдоларининг қоидаларида назарда тутилган бўлиб, андозалаштирилган хусусиятга эга бўлган буйруқлар ёки топшириклар муҳим ўрин тутаяди.

Миқоз ва брокер ўртасида техник шарт-шароитлар келишувнинг баённомаси имзоланиши билан бошланади. Унда томонлар бир-бирининг телефон, факс, электрон почта ва шу каби маълумотлар билан алмашишади. Ўзаро ҳамкорлик учун масъул бўлган ишончли шахсларни таъминлайди, маслаҳатлар ва ҳисоботларнинг даврийлигини белгилайди. Биржа савдоларини амалга оширишда тасдиқланадиган буйруқлар ва топшириклар муҳим ўрин тутаяди. Булар қуйидагилар:

Бозор буйруғи – бу муайян қимматли қоғозларни энг фойдали жорий нарх бўйича харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ, яъни қимматли қоғозларни энг паст нархда харид қилиш учун ёки уларни убу буйруқни олиш вақтидаги энг юқори нархда сотиш учун буйруқ.

Лимитли буйруқ - бу қимматли қоғозларни махсус келишилган нархда ёки энг фойдали шартларда харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ, яъни Ушбу буйруқда сотишнинг энг кам нархи ёки харид қилишнинг энг юқори нархи келишилади. Агар лимитга эришилмаса, брокер томонидан буйруқ бажарилмаслиги керак. Сотиш учун берилган лимитли буйруқда келишилган нарх доимо жорий сотиш нархидан юқори бўлмай (аксинча, харид қилиш учун берилган лимитли буйруқда бу нарх доимо жорий сотиш нархидан паст бўлади). Масалан, миқоз брокерга «Тошкент гўшт» акциядорлик жамияти акцияларининг хар бири 100,5 сум нархда сотилаётган вақтда уларни 100

сумдан сотиб олиш учун буйруқ берали. Агар нархлар 100 сумгача ва ундан пастга тушса, брокер буйруқни амалга оширади. Агар нархлар ушбу даражагача етмаса (масалан, фақат 100,1 сумгача тушса), брокер ҳеч қанақа ҳаракатни амалга ошириши мумкин эмас. Лимитли буйруқнинг қисман бажарилишига ҳам йўл қўйилади, яъни агар миқоз томонидан 500 та акцияни уларнинг ҳар бирини 100 сумдан сотиш учун буйруқ берилса, бироқ харидор фақат 200 та акцияга тошилса, брокер 200 та акцияни сотади.

Стоп-буйруқ (буферли буйруқ) – брокерга қимматли қоғозларни нархлар буйруқда айтилган даражага етган вақтда харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ. Бу шунинг асосида, «буфер нархи»га эришиш билан буйруқ автоматик тарзда бозор буйруғига айланади. Масалан, миқоз ўз брокерига муайян акциядорлик жамиятининг 200 та акциясини сотиб олиш учун буфер нархини 800 сум қилиб белгиланган ҳолда буйруқ беради. Нархлар 800 сумга етгандан кейин, сотув учун кейинги таклиф бўйича битим амалга оширилади, ушбу таклиф бўйича нарх 800 сумдан юқори ёки паст бўлиши мумкин.

Буфер лимитли буйруқ - брокерга қимматли қоғозларни нархлар буйруқда айтилган даражага етган вақтда харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ. Яъни, «буфер нархи»га эришиш билан буйруқ автоматик тарзда (бозор буйруғига эмас) лимитли буйруққа айланади. Масалан, «100 та 500 дан «Тошкент гўшт», 480,5 дан паст бўлмаган лимитда сотилсин», деган буйруқ шунинг асосида, ҳар бир акция учун 500 сумдан буфер нархига эришилганда «Тошкент гўшт»нинг 100 та акцияси сотилган, лекин бир акциянинг раҳи 480,5 сумдан кам бўлмаслиги керак. Ақс ҳолда буйруқ бажарилиши мумкин эмас.

Буйруқларга қуйидаги қўшимчалар берилиши мумкин:

«Бутунлай ёки ҳеч қачон» - бу буйруқ зудлик билан тўлиғича бажарилишини ёки бекор қилинишини асосидади.

«Ижро этилсин ёки бекор қилинсин» - буш уни асосидади, бундай ҳап қиритилганда буйруқ бажарилиши, ижро этилмаган қисми эса, бекор қилиниши мумкин.

«Очилиш вақтида» (ёки «ётилиш вақтида») – бу буйруқ биржа очилганидан кейин (ёки ётилиши олдида) биринчилар қаторида ижро этилиши лозимлигини билдиради.

«Нарх пасийтирилмасин» (ёки «нарх кўтарилмасин») – бу қимматли қоғозлар майдаланган ҳолларда ёки бошқа қўтилмаган вазиятлар содир бўлганда буйруқда кўрсатилган нарх ҳеч қачон тузатилиши мумкин эмаслигини асосидади.

Буйруқлар, шунингдек, яна қуйидагиларга бўлиниши мумкин:

Қунлик буйруқ - фақат миқоз томонидан кўрсатилган савдо кунида амал қилади. Барча буйруқлар бир кунлик буйруқ сифатида эътироф этилади, агар бу алоҳида айтилмаган бўлса.

Очиқ буйруқ - миқоз уни бекор қилмаганга қадар ёки бажарилмагунча амал қилади.

«Ўз зиммамга олмайман» буйруғи шунинг асосидади, брокер миқознинг қимматли қоғозлари билан битим тузиш имконияти бой берганлиги учун жавобгарликни ўз зиммасига олмайди. Бу буйруқ брокерга миқоз томонидан

белгиланадиган лимит доираида нархни ва буйруқни бажаришнинг вақтини белгилаш бўйича ўз фикрларидан фойдаланиш имконини беради.

Кўламли буйруқ - миждознинг брокерга бир вақтнинг ўзида турли шартлардаги бир неча лимитланган буйруқларни қаторисига бажариш буйруғини аңлатади. Буйруқнинг мақсади қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишнинг энг кулай «ўртача» нархига эришишдан иборат.

Муқобил буйруқ - миждознинг у ёки бу қимматли қоғозларни харид қилиш ёхуд сотиш топшириғини билдиради. Буйруқ миждоз томонидан кўрсатилган номларнинг бири бўйича бажарилиши биланок, бошқа буюртмалар автоматик тарзда олиб ташланади.

Ўтказма буйруқ - бир турдаги қимматли қоғозларни сотишдан тушган тушумлардан бошқа қимматли қоғозларни харид қилишда фойдаланишни назарда тутати.

«Ҳаммаси ёки ҳеч нарса» буйруғи – миждознинг қимматли қоғозлар туркумини бутунлай сотиш ёки харид қилиш топшириғини аңлатади. Агар брокер мазкур шартни бажара олмаса буйруқ бекор қилинади.

Бўлиб ўтган савдоларнинг натижаларига кўра брокер томонидан миждознинг буйруғи бажарилмаган ҳолларда брокер унга бажарилмаганлик сабаблари ҳақида хабар қилади. Бунда у талабномаларни савдоларга кўйиш, қимматли қоғозлар ва пул маблағларини олдиндан муҳосара қилиш операциялари бўйича бажарган ишлари учун миждоздан ушбу операцияларга қилинган харажатларнинг қопланганини сўраш ҳуқуқига эга. Амалиётда аксарият кўп ҳолларда брокернинг миждозлар билан битим тузмасдан кўрсатган хизматларига ҳақ тўланмайди.

Агар брокер битимни амалга оширса, у миждозга ҳисобот бериши керак. Унда аввал тузилган топшириқ шартномасининг бажарилганлигини билдирган ҳолда, брокер миждозга қатор ҳаракатлар ва тўловларни, шу жумладан, биржага ҳамда брокернинг воситачилик ҳақини, депозитарийга хизмат ҳақини ва шу каби тўловларнинг амалга оширилишини тақлиф этади. Топшириқ шартномасининг бажарилиши жараёнида брокерлар ва уларнинг миждозлари ўртасида юзага келган баҳслар, буйруқларга аниқ риюя этиш масалалари умумий белгиланган тартибда биржанинг Низолар бўйича комиссияси томонидан ёки хўжалик суди органлирда кўриб чиқилиши мумкин.

Таянч сўз ва иборалар: биржа битими, биржа операциялари, биржа савдолари, реал битимлар.

ХII БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ РИСКЛАРИ ВА ИНВЕСТИЦИЯ ПОРТФЕЛИНИ БОШҚАРИШ

12.1. Молия бозори рисклари, уларни баҳолаш ва бошқариш.

Молия бозоридаги рисклар манбаси ҳар турдаги омиллар ҳисобланиб, уларнинг эҳтимолий тарзда маълум ва номаълум даражадаги таъсири молия бозорида мос равишда рискли жараён, ҳодиса ва ҳаракатларни келтириб чиқаради. Бошқача қилиб айтилса, рисклар ҳар доим омиллар таркибида мавжуд бўлиб, табиатан эҳтимолий характерга эга қонуниятлар асосида тарқалади, уларнинг таъсири остида молия бозори муҳитида ривожланиши шаклланивчи воқеликларга бевосита ёки билвосита ўтади (кўчади). Бундай ҳолат ўз-ўзидан молия бозоридаги рисклар муаммосини ўта долзарблигини тасдиқлайди.

Демак, рисклар молия бозори муҳитида доимо мавжуд бўлиб, унинг ҳолати ва ривожланиши сифатини пасайтириб ва занфлаштириб туради (умуман олганда бозор муҳитини “ифлослаштиради”), баъзан эса ёмонлаштиради. Бу эса молия бозори қатнашчилари учун катта аҳамиятга эга. Ҳозирга келиб рискларни баҳолашда турли усуллардан фойдаланилмоқда, масалан: органолептик (дастлабки тарзда таъсир сифатини баҳолашда), статистик-эмпирик (баҳолашда кўп вақт ва маблағни талаб қилади), умумлаштирилган эҳтимолий-математик усуллар (уларни қўллаш арзон ва қулай).

Бундай таърифда куйидагилар муаммоларни ҳисобга олиш лозим:

1) рискларни фавқулдда пайдо бўлиши мумкинлигини ҳисобга олинса, у ҳолда ҳар қандай ҳаракатлар рисксизлиги эҳтимолий характерга эга, демак бу ҳосса шартлидир;

2) қоникарли фаолият юритиш тамойилини қабул қилиниши молия бозори ва ундаги ҳар қандай қатнашчининг фаолияти параметрлари маълум вақт давомида рискларга мойиллигидан далолат беради, демак бундай ҳосса ҳам шартлидир;

3) қатнашчи ҳаракатни олдиндан тахминан маълум деб олинган молия бозори муҳитининг рискли шароитларга мослигини баҳолаш лозим. Баҳолашдаги бундай тахмин одатда ҳаракатнинг қисқа вақт даврида мазмунга эга бўлиши мумкин, демак бу ҳосса ҳам шартлидир.

Молия бозорининг ҳар бир қатнашчиси фаолиятини (ҳаракатларини) ва молия бозори механизмини ўзаро боғлиқликда ва уйғунликда мос келиши даражасини (бу параметрни куйида қисқача МКД деб белгилаб оламиз) ҳозирда ўрганиш бозор ва унинг қатнашчиларини турли омилларга, улар таркибида ҳамиша мавжуд эҳтимолий рискларга ўта сезгир бўлганлиги, буларнинг таъсири остида тўсатдан вужудга келувчи турли ноҳуш воқеликлар (ҳодиса ва жараёнлар, ҳаракатлар) ривож шаклланиши эҳтимоли ҳар доим мавжуд бўлганлиги сабаби муҳим аҳамиятга эга.

Рисклар молия бозори муҳитини “ифлослаштириши” ва МКД микдорига салбий таъсир кўрсатиши сабабли улардан тозалаш зарурлиги табиийдир, демак, лекин бу зарурат ханузгача муаммо сифатида долзарб бўлиб келмоқда.

Бу муаммони ечишда қуйидагиларга аҳамият бериш лозим:

- МКД миқдорига таъсир этувчи рискларни вужудга келиши сабабларига ва турли тарзда ҳосил бўлувчи рискларни пасайтириш усулларига;
- молия бозори ва унинг қатнашчиси фаолиятининг исталган даврида (фазасида) уларнинг рискларга таъсирчанлиги даражасига;
- рисклар шароитида МКД миқдорини прогноз қилинганлиги ёки қилинши мумкинлиги ҳолатига;
- молия бозори ва унинг қатнашчилари фаолиятидаги рискларни бошқариш бўйича самарали чора-тадбирларни мавжудлигига ёки ишлаб чиқиши мумкинлигига.

Санаб ўтилган масалаларни ечиш молия бозори ва МКД миқдорини ноҳуш рисклардан тозалашга қаратилган.

Қатнашчиларнинг МКД миқдори – қатнашчиларнинг олдиндан маълум рисли шароитларда ўзлари ва молия бозорининг сифат кўрсаткичларини ёмонлаштирамаган тарзда ташкиллашган, бир-бири билан ўзаро мос келадиган ҳаракатларни бажариш сифати даражасини кўрсатади. Бунда ҳар иккала тараф ҳам бир-бирига (жумладан, шерик бўлган қатнашчилар ҳам) ноҳуш таъсир кўрсатмаслиги ва бир-бирига риск тўғдирмаслиги керак.

Рискларни баҳолашда уч асосий элементни (унсурни) инобатга олиш лозим: риск манбаи (PM); таркибидан рисклар тарқаладиган операциялар тўплами; риск рецептори (PP).

PMни PPга таъсири бевосита (тўғридан тўғри) ва билвосита (тўғри бўлмаган) бўлиши мумкин.

Қатнашчилар жуфтлигидаги МКД доирасида ички рисклар (IP), ҳар қандай жуфтликлар орасида эса жуфтликлар рисклари (ЖР) вужудга келиши мумкин.

Таъкидлаш жоизки, IP ва ЖР беҳоста (ташки омиллар сабабли олдиндан билмаган ҳолда) ва/ёки идрокли (субъектив сабабли омиллар асосида) равишда вужудга келиши мумкин. Бунда идроклилари ривожланган бозор шароитида яққол прогнозланиши мумкин ва профессионаллар учун унчалик ҳавф тўғдирмайди, яъни уларни бошқариш мумкин.

12.2. Инвестицион жараёнда юзага келадиган рисклар.

Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорига инвестиция олиб кириш ҳар қандай рисклар билан боғлиқ. (Рискни ўзбек тилига хатар, ҳавф-хатар, таваккалчилик хатари ёки эҳтимолдаги зиён) деб таржима қилса бўлади. Биз маъруза матнида риск сўзи ўрнига хатар сўзини ишлатишни лозим кўрдик.

Хатарлар инфляция жараёни, процент даражаси, мамлакатдаги сиёсий тузумни ўзгариши, солиқ сиёсати ва бошқалар билан боғлиқ бўлиши мумкин. Шуларни ҳисобга олган ҳолда маърузада хатарнинг келиб чиқиши, уларнинг турлари, хатарни баҳолаш, уларни таъсирини камайтириш механизминини ишлаб чиқиш масалаларига алоҳида эътибор берилган. Бу мавзу биринчи бор ўқув программасига киритилганлиги ва адабиётларда жуда кам ёритилганлигини

ҳисобга олиб, муаллиф ўз нуқтаи назаридан келиб чиққан ҳолда хатарларни турухлаш, уларни таъсирини камайтириш масалаларини ёритган.

Қимматли коғозлар бозорини сармоялаш ҳар доим риск (хатар) билан боғлиқдир.

Риск (хатар) қимматли коғозлар (шу жумладан, инвестициялар билан) операциялари билан боғлиқ йўқотишлар ва муқаррар равишда уларга хос эҳтимоллардир.

ҚҚС операцияларига оид хатарлар қандайдир бир операцияни бажаришда кўпгина тасодифий омилларнинг унга таъсири туфайли исталган натижага эга бўлмаслик эҳтимоли билан боғлиқ.

МБ ва ҚҚБдаги деярли ҳар қандай операциялар унинг иштирокчлари:

- эмитентлар;

- сармоядорлар ёки воситачилар у ёки бу хатар даражасини ўз бўйнига олишини англатади.

Эндигина ўзининг МБ ва ҚҚБини шакллантираётган мамлакатларда бозор иштирокчилари учун хатарлари бозор муносабатларининг кўп йиллик тарихига эга бўлган мамлакатлардагига қараганда бир неча юқори бўлиши мумкин.

МБ ва ҚҚБига инвестициялаш ёки молиявий активларни жойлаштириш турли хил ноқулай ҳоллардан ҳолис эмас ва у:

Биринчидан, олинган даромад кўзланган даромаддан кам бўлиши;

Иккинчидан, даромад умуман олинмаслиги;

Учинчидан, ҚҚС қўйилган капитални бир қисмини;

Тўртинчидан, ҚҚга қўйилган барча капитални;

Бешинчидан, ҚҚга қўйилган барча капитал билан бирга даромадини йўқотиши ёки олмаслиги мумкин.

Фонд бозорида тадбиркорлик фаолияти билан шугулланувчилар олдида ҳар доим турли хил хатарлар пайдо бўлиши мумкин. МБ ва ҚҚБини яхши ўрганиб, бўлажак хатарларни олдини олиш ёки уларнинг таъсирини камайтириш мумкин. Шунинг учун, ҳар бир инвестор бунга тайёр бўлиб ўзи учун пайдо бўладиган хавф-хатарни таъсирини камайтириш йўллариини ўйлаб қўйиши керак.

МБ ва ҚҚБининг профессионал иштирокчилари ўз фаолиятида хатарларининг турли хилларини инобатга олишга тўғри келади.

Хатарларни ноаниқлик билан қўшмаслик керак.

Ноаниқлик – бу олдиндан келажакда бўладиган ишларни аниқ айта олмаслик.

Хатар эса – бу ноаниқлик эмас, уни олдиндан туриб ҳисобга олиши керак, чунки унинг оқибатида кишиларнинг моддий фаровонлигига таъсир кўрсатиши мумкин. Буни исботлаш учун қуйидаги мисолни келтириш kifоя.

Сиз кечки зиёфат уюштирмакчисиз ва унга ўзингизга яқин бўлган 10-12 кишини чақирмакчисиз. Шунга яраша тараддуд кўрасиз. Лекин меҳмонларни қанчаси келади сиз учун ноаниқ, лекин бу хатар эмас. Сиз 10 кишига яраша дастурхон тузатасиз, лекин меҳмонларингиз 12 киши бўлиб келишди. Натижада 10 кишига барча нарса етишади, 2 кишига эса нознеъматлар етишмай қолади.

Сиз норзи бўлиб қоласиз. Фараз қилайлик 8 киши келди. Бу ҳолда 2 киши учун тайёрланган маҳсулотлар ортиб қолади. Сиз яна норози бўлиб қоласиз. Бу ҳолат хатар билан боғлиқ. Яъни бу сизнинг зарар кўришингиз билан боғлиқдир.

Худди шундай ҳолат ҚҚБда ҳам бўлиши мумкин. Сиз ққ портфелини сотиб оласиз. Агар қимматли қоғозлар баҳоси савдоларда тушиб кетса сиз зарар кўрасиз. Кўзлаган фойдани ола олмайсиз, агар ққ баҳоси юқорига кўтарилса сиз оладиган фойдани ҳам ошади. Шундан ҳулоса, хатар (риск) – бу йўқотиш хавфи, фойда олиши эмас. Шунинг учун ҳам сармояни ҚҚ сотиб олишга сарфласангиз, хамиша кўзланган даромаддан камроқ олишни ҳисобга олсангиз хатарни камайтирган бўласиз. Юқоридаги мисолимизга қайтайлик. Сиз меҳмонларингиз учун рестарандан 12 кишига мўлжалланган маҳсулотлар буюртма қиласиз ва рестаран ходимлари билан келишасиз, агар меҳмон кам келса, қолган маҳсулотни рестаранга қайтариб берасиз, ёки 8 кишига маҳсулот оласизда, рестаран билан келишиб кўясиз, агар меҳмонлар кўп бўлса яна кўшимча маҳсулот келиб оласиз. Бу хатарни олдини олиши йўлларида биридир. Бунга компремисс ҳолат дейилади ва хатарларни бошқаришнинг бир йўли ҳисобланади.

МБ ва ҚҚБдаги барча хатарларни шартли равишда икки гуруҳга бўлсак бўлади.

Биринчи гуруҳга фонд бозорининг умумий ҳолати билан боғлиқ бўлган хатарлар. Бу хатар ққБда бўлган барча қимматли қоғозлар турини ўз ичига олиши мумкин, яъни бу хатар диверсификация бўлмайди, қимматли қоғозларга инвестиция қилингандаги даврдан бошланиши мумкин. Буни куйидаги схемада кўришимиз мумкин.

Фонд бозорининг умумий ҳолати билан боғлиқ бўлган диверсификация бўлмайдиган хатарлар
Инфляция жараёни билан боғлиқ бўлган хатар
қонунчиликни ўзгариши билан боғлиқ бўлган хатар
Фониз (процент) даражасини ўзгариши билан боғлиқ бўлган хатар
“Айиқлар”, “Букалар” бозоридаги хатар
Ҳарбий конфликтлар билан боғлиқ бўлган хатар

Бу хатарларнинг келиб чиқишига сабаб хали қимматли қоғозларнинг миллий бозори жаҳон андозаси режимида ишлай олмаслигидир. Энди шу хатарларни бирма-бир кўриб чиқайлик:

1. Инфляция жараёни билан боғлиқ хатар. Сармоядор (инвестор) қимматли қоғозларни сотиб олган вақтда ҳар доим инфляция хавфи бўлиши мумкин. Инфляциянинг юқори бўлиши кўзланган даромадни олишга йўл бермайди ва инвестор маълум даражада зиён кўриши мумкин.

2. Қонунчиликни ўзгариши билан боғлиқ бўлган хатарлар. Мамлакатда Президентнинг ўзгариши билан ёки бошқа сабабларга кўра амалдаги қонунлар ўзгариши мумкин ёки уларга ўзгартиришлар киритилиши мумкин. Натижада ҳукумат ўз зиммасига олган мажбуриятларни бажармайди. Бу ҳол қимматли қоғозлар бозорига салбий таъсир кўрсатади. (Масалан,

Ўзбекистон Республикасида 1992 йил чиқарилган 12% ички заём ютуқларини номаълум муддатга музлатганлиги, солиқ тизимидаси ўзгаришлар, савдо қондаларининг ўзгариши ва ҳ.к.).

3. Фойз (процент) даражасининг ўзгариши.

Бу ҳол қимматли қоғозлар бозорида бозор баҳосининг ўзгариши натижасида олинадиган процентга таъсир кўрсатади. Кредит тизимини, валюта курсини ўзгариши натижасида молня бозоридаги ўзгаришларга олиб келади ва кўзланган фойдани олишни камайиш хатари юзага келади.

4. Ҳарбий конфликтлар (можаролар) билан боғлиқ бўлган хавф-хатарлар. Ҳарбий ҳолат натижасида мамлакатда биржалар иши ёпилади, қимматли қоғозлар бозоридаги савдолар тўхтатилади ва бу ҳол бир бутун молня бозорига таъсир кўрсатади.

Иккинчи гуруҳ хавф-хатарлар фонд бозорининг айрим ҳоллари билан боғлиқ бўлган (диверсификация ҳолатидаги) хатар. Улар қуйидаги икки турга бўлинади:

1. Инвестиция объектлари билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Бизнес хатар
- Молиявий хатар
- Хусусий инвесторлар билан боғлиқ бўлган дивидендларни тўламаслик хатари
- Корхона фаолияти билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Бошқарув билан боғлиқ бўлган хатарлар
- қимматли қоғозларнинг ликвидлиги билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Конвертация билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Валюта билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Кредит билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Тармоқ хатари
- Катострафик хатар
2. Инвестиция йўналишлари билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Чет эл мамлакатларида жойлаштирилган қимматли қоғозлар хатари
- Регионал хатар
- Маҳсулотларни сотиб олиш ва етказиб бериш билан боғлиқ бўлган хатарлар
- Тўлов қобилияти билан бўлган хатарлар ва ҳ.к.

Бу хатарларнинг ҳар бирини алоҳида кўриб чиқайлик.

1. Инвестиция объектлари билан боғлиқ бўлган хатарлар – эмитентнинг тўлов қобилияти ва оладиган даромадлари билан боғлиқ. Турли хил фавқулудда хатарлар бўлиб, эмитентни қимматли қоғозлар сотиб олиши учун қобилияти камайиши ёки умуман сотиб олиш мумкин бўлмай қолади.

2. Бизнес хатар – корхона фаолиятидаги ўзгаришлар билан боғлиқ яъни, унинг рейтингини тушиб кетиши, бир акцияга олинадиган дивидендни, иш ҳақини, баҳонинг ойдага нисбати, фойданинг корхона активларига нисбатан пастлиги натижасида блиши мумкин.

3. Молнявий хатар – корхонанинг пассив балансининг самарадорлиги билан боғлиқ.

4. Дивидендларни тўламаслик хатари – умумий кўринишдаги хусусий бир хатардир.

5. Корхона фаолияти билан боғлиқ бўлган хатар – корхонани бозордаги мавқеи билан боғлиқ. Баъзи корхоналар консерватив турга хос бўлиб корхонани кенгайтириш, янги маҳсулотларни ишлаб чиқариш стратегиясини ишлаб чиқмайди. Бора-бориб улар олдида банкротлик хавфи пайдо бўлади.

6. Бошқарув билан боғлиқ бўлган хатарлар – бу корхона менежерларнинг малакаси билан боғлиқ бўлади. Агар бизнес-менежерлар хатоларга йўл қўйса корхона зарар кўриб ҚҚБда фаолияти пасаяди.

7. ҚҚни ликвидлиги билан боғлиқ хатарлар – ҚҚ сифатини ўзгариши, ққни сотиш баҳосининг ўзгариши ёки комиссия хакнинг ўзгариши билан боғлиқдир. Ноликвидли активлар юқори фойда келтирмайди ва ққни сотишда уларнинг баҳосининг пасайишига олиб келади.

8. Кредит билан боғлиқ бўлган хатарлар – ққни чиқарган юридик шахсни тўлов қобилиятининг пасайиши билан боғлиқдир.

9. Валюта билан боғлиқ бўлган хатарлар – бу ҚҚни сотиб олишда валюта курсининг ўзгариши билан боғлиқдир.

10. Конвертация билан боғлиқ бўлган хатарлар – бу имтиёзли акцияларни, облигацияларни оддий акцияларга айлантириш жараёнида юзага келади.

11. Тармоқ хатари – бир тармоқдаги корхоналар ўзаро конкуренцияда яхши натижаларга эришиш учун қўшимча молиявий маблағларни сарфлайдилар натижада инвестициянинг даромадлиги пасаяди.

12. Катострафик хатар - талбиркорларнинг кўпол хатолари натижасида корхонанинг банкротлик ҳолати билан боғлиқдир.

13. Чет эл мамлакатларида жойлаштирилган ққлар хатар – бу ққни молиявий жиҳатдан ўзига мустаҳкам бўлмаган мамлакатларда жойлаштириш билан боғлиқ. Бу мамлакатнинг сиёсий, ижтимоий, иқтисодий вазияти билан, ундаги солиқ сиёсати билан боғлиқдир.

14. Регионал хатар – бу турли регионларни иқтисодий ҳолати, фонд бозорининг ривожланиш даражаси, ҚҚБни уюштиришдаги савдо-сотиқ технологияси солиқ сиёсати, экологик вазият, маҳаллий ҳокимиятларнинг иш услуби билан боғлиқ.

ҚҚБда техник хатар ҳам мавжуд, бу ҚҚБ билан олиб бориладиган савдо-сотиқдаги сервис даражаси билан боғлиқ, яъни бу тўловда, клирингда қўйилган техник хатолар натижасида вужудга келиши мумкин. Буларни олдини олиш учун бу соҳада фақат профессионал ходимлардан фойдаланиш керак..

Хатарларни баҳолаш даражасига қараб қуйидаги хулосага келиш мумкин, яъни:

- умумдавлат миқёсидаги хатарлар;
- тармоқ миқёсидаги хатарлар;
- корпоратив (корхона, фирма) миқёсидаги хатарлар;
- айрим инвесторлар ҳолати билан боғлиқ хатарлар.

Буларнинг келиб чиқиш сабаби, ҳукукий-ижтимоий, молия, инфляция, ликвидлик бозорининг ривожланиш даражаси билан боғлиқ.

Фонд биржасида «Айиклар», «Буқалар» ва нобиржавий бозорда «Куёнлар» ўйинлари мавжуд. Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатаётган профессионал иштирокчилар ўз даромадларини ошириш мақсадида турли хил ўйинларни кўллайдилар. Фонд биржасидаги бу ўйинлар махсус терминлар билан аталади.

Биринчиси “Айиклар ўйини” - даромад олиш мақсадида қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозларни нархини пасайтиришга қаратилган жараёндир. Профессонал иштирокчилар қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозлар нархини пасайишини олдиндан сезган ҳолда уни маълум муддатга қарзга олиб турадилар. қарзга олинган қимматли қоғозлар ҳам уни нархи пасаймасдан пайт пойлаб дарров сотиб юборилади. қарз муддати етиб келгач ққнинг нархи пасайиб кетади ва шу пасайган нарх бўйича “Айиклар” қарзга олган қимматли қоғозлар учун ўз қарзини тўлайди. Бунда “Айиклар” нинг даромади қарзга олинган қимматли қоғозларни сотиш нархи ва қарзни тўлаш вақтида унинг баҳоси тафовути кўринишида ифодаланади. Кредиторлар эса ўзларининг қимматли қоғозларни нақд пулга айланишидан манфаатдор бўладилар.

Иккинчиси “Буқалар ўйини”. Бунда “буқалар” қимматли қоғозларни нақд пулга сотиб олади ва уларнинг бозор нархини кўтарилишини пойлаб турадилар. Бозор нархи кўтарилгани “Буқалар” қимматли қоғозларни сотади. Натижада даромад олади. Бошқача килиб айтганда, биржа конъюктурасидан фойдаланиб “Айиклар” ва “Буқалар” ҳаводан пул ясайдилар.

Учинчиси “Куёнлар ўйини”. У нобиржавий бозор бўлиб, кенг оммага маълум бўлмаган ёки ишончсиз эмитентларнинг расмий рўйхатга олинмаган ва муайян нархга эга бўлмаган молиявий воситаларнинг ояди-сотдиси натижасида амалга оширлади. Бунда “куёнлар” нобиржавий бозорда нархлар тафовутидан даромад олиш мақсадида ққнинг таваккалчилик асосида сотиб олади ва қайта сотади.

12.3. Портфелли инвестициялашда қимматли қоғозларнинг роли. Қимматли қоғозлар портфелли тушунчаси ва асосий хусусиятлари.

Инвестициялар портфели – маълум бир мақсадли инвестицион сиёсат асосида шакллантирилган молиявий инструментлар тўплами. Портфеллар жамғарма ва капитални жамлаш воситаси сифатида намён бўлади. Инвестициялар портфелининг асосий мақсади – инвесторлар маблағини молиявий инструментларга (қимматли қоғозларга) йўналтириш асосида режалаштирилган даромадни паст (юқори) рискларда олиш.

Портфелнинг мазмуни – бир тўпламга жамланган қимматли қоғозлар бўйича инвестор учун қулай ва зарурий инвестицион шароитларни яхшилаш бўлиб, унда бу тўпламдаги қоғозларда инвесторнинг инвестицион сиёсати мақсад-вазифаси доирасида яратилган ушбу шароитлар талабларига жавоб берувчи инвестицион ҳоссалар шакллантирилади. Бундай ҳоссаларни алоҳида

олинган бир турдаги қимматли коғоз доирасида таъминлаб бўлмайд, фақат уларнинг комбинациясидагина шакллантирилиши мумкин.

Умуман олганда, портфелни шакллантириш, таҳлил ва мониторинг қилиш ҳамда оптималлаштириш асосида таркибини қайта кўриб чиқиш жараёнида унинг талаб қилинган параметрларига мос келадиган янги инвестицион сифати ҳоссаига эришилади. Бунда бу жараёни умуман олганда портфелни бошқариш деб тушуниш мумкин. Инвестициялар портфели шундай инструментки, унинг самарали бошқарилиши асосида инвесторни талаби доирасида қониқарли даромаднинг барқарор миқдори минимал рисклар даражасида таъминланиши мумкин. Инвестициялар портфели бўйича олинadига даромадни портфел таркибига кирган маълум даражада рискли молиявий инструментлар тўпламидан шаклландуви ялпи даромад дейилади.

Портфелли инвестиция қимматли коғозлар бозорининг турли тармоқларида тижорат банкларини инвестиция фаолиятининг яқуний натижаларини режалаштириш, баҳолаш, назорат қилиш учун ёрдам беради. Одатда, портфел акциялар, турли даражада таъминланган ва рискли облигациялар, шунингдек, давлат томонидан қафолатланган, қатъий даромадли, яъни асосий сумма ва жорий тушумлар бўйича минимал рискли қимматли коғозлар тўпламидан иборат бўлади. Назарий жиҳатдан портфел бир турдаги қимматли коғозлардан иборат бўлиши, шунингдек, бир турдаги қимматли коғозларни бошқаларига алмаштириш йўли билан ўз таркибини ўзгартириши мумкин. Инвестиция портфелини шакллантириш вақтида қуйидагиларга эътиборни қаратиш лозим:

- қўйилмаларнинг хавфсизлиги (инвестицияларни жамгарма бозоридаги тебранишларга мустаҳкамлиги);
- даромад олинishiнинг барқарорлиги;
- қўйилмаларнинг ликвидлиги, яъни уларни товарни (бажарилган ишлар, хизматлар) тезкор сотиб олишда қатнашишга қобиллиги ёки тезкор ва йўқотишларсиз нақд пулга айланиши.

Портфелни юритиш вақтида асосий масала, бу турли хусусиятларга эга бўлган қимматли коғозлар ўртасидаги мутаносибликни аниқлашдир. Бунда, намунали мутаассиб (кам рискли) портфелни қуришнинг асосий тамойилларига: мутаассиблик тамойили, диверсификация тамойили ва етарли даражада ликвидлилик тамойили киради.

- мутаассиблик тамойили - юқори ишончли ва рискли улушларнинг ўзаро нисбати шундай ушлаб туриладики, рискли улушдан эҳтимолли йўқотишлар ишончли активлардан олинган даромадлар билан қопланиш эҳтимоллиги юқори бўлади. Шундай қилиб, инвестиция rischi асосий суммани бир қисмини йўқотишдан эмас, балки етарли даражада юқори бўлмаган даромад олишдан иборат. Табиийки, риск қилмасдан, ўта юқори даромад олиш мумкин эмас. Бироқ амалиётда, миқдорларнинг кўпчилиги ишончлилик категорияси олий бўлган банкларнинг биттадан иккитагача депозит ставкаси доирасидаги даромадлар билан қаноатланиб, риск даражасини ошириш ҳисобига даромадни оширишни хоҳламайдилар.

- **қўйилмаларни диверсификациялаш тамойили** - бу портфели инвестициянинг асосий тамойилидир. Бу тамойилни гоёси «хамма тухумни битта савабга солманг» эски инглиз макалига тўғри келади. Бизнинг тилимизда бу хамма пулни бир хил қимматли қоғозларга қўйманг, бу омонат қанчалик фойдали бўлмасин дегани. Фақат бундай эҳтиёткорлик хато килиш натижасида жула катта зиён кўришдан халос этиши мумкин. Бир турдаги қимматли қоғозлардан олинган эҳтимолни юқори бўлмаган даромадлар бошқа қимматли қоғозлардан олинган юқори даромадлар билан қопланиши ҳисобига диверсификация рискин камайтиради. Чунки инқироз бутун соҳани қамраб олиши мумкин. Масалан, жаҳон бозорида нефтнинг нарҳини пасайиши барча нефтни қайта ишлайдиган корхоналар акцияларининг нарҳлари бир вақтнинг ўзида пасайишига олиб келиши мумкин. Бунда сизнинг омонатларингиз мазкур соҳани хар хил корхоналари ўртасида тақсимланган бўлса ҳам, сизга ёрдам бермайди. Янада жиддийроқ математик таҳлил учун жиддий математик аппарат қўллакади.

Статистик маълумотларга кўра, кўп акциялар нарҳида ўсиш ёки пасайиш, одатда, бир вақтда содир бўлади, улар битта соҳа ёки минтақага мансублигидан қатъи назар. Бошқа қимматли қоғозлар жуфтликларида нарҳни ўзгариши, аксинча, бир-бирига қарама-қарши бўлади. Табиийки, иккинчи мисолдаги диверсификация афзалроқдир. Мазкур гоёни қўллаган ҳолда, корреляцион таҳлил усуллари портфелда турли хилдаги қимматли қоғозлар ўртасида мақбул нисбатга эришиш учун хизмат қилади.

- **етарли даражада ликвидлилик тамойили** - портфелдаги тез сотиладиган активлар улушини тасодифан учрайдиган юқори даромадли битимларни амалга ошириш ҳамда миқозларнинг пул маблағларига эҳтиёжларини қондириш учун етарли даражада сақлаб туришдан иборат. Амалиётда маблағларнинг маълум қисмини нисбатан ликвидли (хатто нисбатан кам даромадли бўлса ҳам) қимматли қоғозларда сақлаб, лекин бозор конъюнктурасининг ўзгаришларига ҳамда алоҳида фойдали таклифларга тезкорлик билан жавоб бериш имконига эга бўлмоқ фойдалидир. Қимматли қоғозлар бозорида субъектларнинг инвестиция фаолиятини ташкил этишнинг асосий тамойиллари Бундан ташқари, кўп сонли миқозлар билан шартномалар уларни маблағларининг бир қисмини ликвидлилик шаклда ушлаб туришни тақозо этади.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги инвестициялари категориялари ўзига хос кўринишга эга. Мулкни назорат қилиш портфелида банк стратегик инвестор сифатида фаолият олиб боради. Маблағларни жойлаштиришда банкнинг бу соҳадаги фаолияти портфели инвесторлик, қимматли қоғозлар курси ўзгаришидан фойда олиш мақсадидаги фаолият спекулянтлик билан бевосита боғлиқ. Бундан ташқари қимматли қоғозларни кредитори сифатидаги фаолият ҳам банкларга хосдир. Асосий мақсадларига кўра банкларнинг инвестиция фаолияти активлар гуруҳлари ўртасида инвестицияларни самарали тақсимланишидан иборатдир. Бунда табиийки инвестиция портфелларидан фойдаланилади. Ушбу портфелни шаклланишида асосан хавфсизлик, даромадлилик каби жиҳатларга эътибор қаратиш лозим.

Инвестиция фаолиятини ташкил этишнинг юқорида айтиб ўтилган тамойиллари барчаси муҳим аҳамиятга эга. Булардан энг асосийси кўйилмаларни диверсификациялаш тамойили бўлиб, бунинг оддий маъноси вақтинчалик фойда олиш мақсадида инвестицияларни бир хил қимматли қоғозларга жойлаштиришдан сақланиш, яъни турли қимматли қоғозлар маблағларига жойлаштиришдан иборат.

Портфелли инвестицияларни сифатлари. Инвестиция кўйилмаларини жойлаштиришда қимматли қоғозлар портфелларини тўлиқ таҳлил этиш лозим. Инвестиция назорати портфелни 2 турини алоҳида таъкидлаш мумкин, яъни даромад ва ўсиш портфели. Бу портфеллар асосида даромадни ўсишни кўзда тутилган портфел шаклланади. Ҳар бир портфел ҳам кам рисклилиқ, юқори ликвидлилиқ ва даромадлиқ тамойилларига асосан шаклланади. Банкларнинг инвестиция фаолиятини ўрганишда 2 хил ёндашув мавжудлиги таъкидлаб ўтилган. Бу анъанавий ва замонавий портфел назарияси ёндашувларидир. Ҳозирда асосан иккинчи ёндашув кенг қўлланилмоқда.

Шундай қилиб, Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида инвестиция фаолиятини шакллантиришда банклар қатор омиллар орқали манфаатдорликка кизиқиш ҳосил қилмоқда. Аввало, миқозларни молиявийҳолати ҳақида тўлиқ хабардорлиги ва банк капиталини етарлилиги, шунингдек, қимматли қоғозлар бозоридаги корхоналар фаолияти мониторингини олиб бориш ҳамда бошқа тижорат корхоналар қимматли қоғозлар портфелни бошқариш имкониятлари шу жумладандир. Инвестиция фаолияти сифати бу фаолият манфаатдорлик гарови ҳисобланади. Ушбу фаолиятни сифатли амалга оширилиши учун банклар қимматли қоғозларига оид ахборотларни ошқор этиш тизимини шакллантириш, қимматли қоғозлар бозори портфели иштирокчилари фаолиятини стандартлаш, иккиламчи бозорни электрон тизимни яратиш, ушбу бозордаги ҳисоб-китобларни такомиллаштириш, иккиламчи бозордан маркет-майкерлар фаолиятини кучайтириш лозим.

Молиявий инструментларнинг инвестицион сифатига қараб, турли таркибдаги портфелларни шакллантириш мумкин. Портфел бўйича инвесторни кизиқтирган даромад ва инвестор учун қабул қилиниши мумкин бўлган риск ўртасидаги баланс даражасига қараб, портфел турини аниқлаш мумкин. Демак, *портфел тури* – даромад ва риск нисбатига асосланган портфел характеристикаси. Портфелни турларга таснифлашда муҳим белги қилиб ундан қайси усул ва қандай манба бўйича даромад олинганлиги олинади, яъни курс баҳосини ўсиши ёки дивидендлар, фойз даромадларнинг жорий тўловларими (чизмага қаралсин).

12.4. Қимматли қоғозларга инвестицияларни киритиш билан боғлиқ рискларни бошқариш.

Молия бозори ва қимматли қоғозлар бозорида хатарларни олдини олиш ёки таъсирини камайтириш учун хатарнинг ҳар бир турига қарши турувчи сугурталаш шакллари ва усулларини ишлаб чиқиш керак. Ҳозирги қимматли қоғозлар бозорида энди тўлақонли амал қилинаётган мамлакатларда шу

жумладан Ўзбекистон Республикасида ҳам ққ операциялари билан хатарларни суғурталаш етарли даражада ривожланмаган. Бундай хатарларни суғурталаш қимматли қоғозлар бозори ва суғурта ишининг бирлашишидаги энг муҳим фаолият соҳаларидан бири ҳисобланади, уни мамлакат амалиётида жуда яқин вақт ичида ўзлаштириш муҳим вазифадир. Бу борада талабалар тўлиқ маълумотларни “Суғурта” фанини ўрганиш жараёнида оладилар.

Рискларнинг олдини олишнинг иккинчи йўли бу қимматли қоғозлар бозорида хеджирлашдир. Хеджирлаш – бу фьючерс, опцион, варрант келишувларида (асосий ққнинг олди-сотдиси билан бир вақтда бўлганлиги сабабли) нарх ва фойда хавф-хатарини суғурта килиш шаклларида биридир. Хеджирлаш сотувчи (харидор) шартномани тузиш билан бир вақтда, ўз савдосига тенг келадиган, айтишлик, фьючерс шартномаларини харид қилади (ёки сотади).

Хеджирлаш томонлар кўрадиган эҳтимолдаги зиёни камайтириш имконини беради, товар нархи ўзгариши билан кўриладиган зарар фьючерс бўйича олинган ютуқ билан белгиланади. Банк, биржа, тижорат амалиётида валюта хатарини суғурта килишнинг турли усуллари ҳам хеджирлаш деб юритилади. Хеджирлаш механизмнинг ҳаракати шундан иборатки, ққнинг опцион, фьючерс савдосини амалга оширувчи қимматли қоғозлар бозорида бир томондан сотувчи шаклида иштирок этса, иккинчи томондан харидор сифатида катнашади ва натижада сотувчи сифатида ютқазса, сотиб олувчи сифатида ютиб чиқади, шу билан ўз даромадини қоплайди, масалан шу жараёни икки хил ҳолда кузатайлик:

Биринчи ҳол – тадбиркор бир ойдан кейин доллар сотиб оломоқчи, қайсиқим ҳозирги кунда 1000 сум туради. У таваккал қиладики, бир ой ичида долларнинг баҳоси ошади. Шунинг учун хатардан ўзини сақлаш учун 3 ой муддатга фьючерс шартномаси тузади. Шартномага кўра, 1 долларнинг баҳоси 1100 сумга тенг килиб белгиланади. Бир ой муддат ўтади ва тадбиркор жисмоний шахедан долларни 1100 сумдан сотиб олади. Шу давр ичида фьючерс бозорида долларнинг нархи 1200 сумни ташкил этади. Яна 2 ой ичида фьючерс бозорида долларнинг нархи яна кўтарилиши мумкин. Энди тадбиркор жисмоний шахедан долларни 1100 сумдан сотиб олади ва фьючерс шартномасини 1200 сумдан сотади. Яқуний ҳулоса шуки, сотиб олувчи сифатида тадбиркор 100 сум йўкотади, сотувчи сифатида эса 100 сум ютиб чиқади. Натижада хатар хавфи 0 га тенг бўлади. Агарда шу давр ичида фьючерс шартномаси 1200 сум эмас, 1300 сумни ташкил қилганда эди тадбиркор ҳар бир доллардан 100 сум кўшимча фойда олар эди.

Иккинчи ҳол – Хеджир ўзини акция баҳосини пасайиш хатаридан суғурта қилади. Буни акция индексига бўлган фьючерс шартномаси асосида эришиш мумкин. Тадбиркорнинг акцияси бор. Гар бирининг баҳоси ҳозирги кунда 1000 сум туради. Тадбиркор уй қурмоқчи, бунинг учун унга бир ойдан кейин пул керак бўлади. Агар бир ой ичида акциянинг курси пасайса (масалан 900 сумга тушса) тадбиркорнинг пули уй қуришга етишмайди. Шунинг учун тадбиркор ўз акцияларига фьючерс шартномасини уч ойга тузади. Унда акция курси 1100 сум қилиб белгиланади. ҳақиқатда акциянинг курси юқорида айтилгандан 900 сум

тушади, бу шaroитда тадбиркор фючерс шартномани 1100 сумга сотади. Натижада тадбиркор акция сотувчи 100 сум йўқотади (1000 сум акцияни 900 сумга сотади). Фючерс шартномани сотиш натижасида фойда олади.

Худди шу ҳол опцион бозоридаги хеджирлашда ҳам такрорланади, фақат бу бозорда мукофот ҳақи кўпайиши мумкин. Биржа стратегияси фючерс шартномаларининг турли вақтларига қараб опционларни сотиш вақтига қараб ишлаб чикилади.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори энди шаклланиб келмоқда. Шунинг учун ҳам таваккалчилик хатарининг олдини олишда авваламбор бу борада қабул қилинган қонунлар катта ўрин эгаллайди. Масалан, “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси” қонуни инвесторларнинг нотўғри маълумотлар олинганлиги туфайли кўрилган зарарларидан қимматли қоғозлар бозоридаги олди-сотдида ноҳақ келишувлар натижасида кўрилган зийнни олдини олишда химоя қилади. қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларни қонун ҳужжатларини бузганлиги учун белгиланган тартибда жавобгарликка тортилади.

Биржадаги хавф-хатарни камайитириш учун фонд биржасидаги ишларни жаҳон стандартлари даражасига кўтариш ққ листингини ва котеровкасининг тартибини жорий этиш, фонд бозорининг асосий тузилмалари бўлмиш биржаларни, депозитарийлар ва ҳисоб-китоб клиринг ташкилотларининг автоматлаштирилган алоқа тизимларини яратиш ҳам катта аҳамият касб этади. Булардан ташқари, қимматли қоғозлар бозорининг илмий статистик анализ қилиш, экспертлар ўтказиш, тадбиркорлар ва менеджерлар фикрини ўрганиш ҳам қимматли қоғозлар бозори хавф-хатарини камайишига ёки олдини олишига хизмат қилиши мумкин.

Таянч сўз ва иборалар: риск, ноаниқлик, катастрофик хатар, букалар ўйини, қуёнлар ўйини, инвестиция портфели, хеджирлаш, риск, катастрофик хатар.

XIII BOB. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТИНИ ҚАЙТА ТАШКИЛ ЭТИШ ВА ТУГАТИШ АСОСЛАРИ

13.1. Акциядорлик жамияти тушунчаси ва унинг ҳуқуқий асослари.

Устав фонди жамиятнинг акциядорларга нисбатан мажбуриятларини тивдиловчи муайян миқдордаги акцияларга тақсимланган хўжалик юритувчи субъект акциядорлик жамияти деб ҳисобланади.

Жамият қонун ҳужжатларида тақиқланмаган фаолиятнинг ҳар қандай турларини амалга ошириш чоғида ҳуқуқларга эга бўлади ва мажбуриятларни ўз зиммасига олади.

Жамият юридик шахс ҳисобланади ва ўзининг мустақил балансида ҳисобга олинадиган алоҳида мол-мулкига эга бўлади, ўз номидан мулкӣ ва шахсий номулкий ҳуқуқларни олиши ҳамда амалга ошириши, зиммасига мажбуриятлар олиши, судда даъвогар ва жавобгар бўлиши мумкин. Жамият дивидат рўйхатидан ўтказилган пайтдан бошлаб юридик шахс ҳуқуқларини қўлига киритади. Жамият, агар унинг уставида бошқача қоида белгиланмаган бўлса, чекланмаган муддатга тузилади. Жамият белгиланган тартибда Ўзбекистон Республикаси ҳудуди ва ундан ташқарида банкда ҳисобварақлар очинишига ҳақлидир.

Акциядорлик жамиятлари маълум маънода масъулияти чекланган жамият бўлиб, у билан кўпгина умумийликка эга бўлишига қарамай (Фуқаролик кодексига кўра уларнинг иккаласи ҳам хўжалик жамиятларидир), улар ўртасида катор фарқлар мавжуд. Биринчи фарқ-акциядорлик жамиятнинг ташкил этилиши, фаолияти ва уни бошқаришнинг муфассал регламентланишидан иборат. 1996-йилда қабул қилинган "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида"ги Қонун акциядорлик жамиятларини ташкил этиш, уларнинг жорий фаолияти ва бошқариш соҳасида аниқ меъёрий чегараларни белгилаб бердики, унга акциядорлик компанияларининг эгалари ҳам, бошқариш ҳуқуқи берилган акциядорлар ҳам риоя этишлари зарур. Масъулияти чекланган жамиятлар ва хусусий корхоналарнинг фаолиятига доир қонунлар муфассал ишлаб чиқилмаган.

2014 йил 7 апрелдаги "Ўзбекистон Республикасида инвестиция иқлими ва ишончармонлик муҳитини янада такомиллаштиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида"ги Фармонда бу масалага алоҳида тўхталиб ўтилган. Жумладан миноритар акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоялаш ва корпоратив бошқарув тизимини янада яхшилашга қаратилган вазифалар белгиланган. Тақшиларга кўра, ҳозир республикамизда мингдан зиёд акциядорлик жамияти фаолият юритмоқда. Йирик акциядорлари мавжуд жамиятларда қўлида акцияси кам бўлгани туфайли миноритар акциядорларнинг бошқарув ва қарор қабул қилиши жараёнидаги иштироки сезилмаяпти.

"Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиши тўғрисида"ги Ўзбекистон Республикаси Қонунига ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш ҳақида"ги қонун лойиҳаси шу ва бошқа бир қатор масалаларни ҳуқуқий жиҳатдан ҳал этиш мақсадида ишлаб чиқилган. Унга

мувофик, амалдаги қонуннинг дивидендларни тўлаш тартиби тўғрисидаги молдаси тўлдирилмоқда. Яъни, таклиф этилаётган қоидага биноан жамиятнинг оддий акциялари бўйича 25 фоиздан ортиқ акция эгаси ҳисобланган йирик акциядорларга дивиденд тўлаш мазкур жамиятнинг миноритар акциядорлари олдида дивиденд бўйича қарздорлик мавжуд бўлмаган тақдирда амалга оширилади.

Акциядорларнинг умумий йиғилиши ҳақидаги мавжуд модданинг бундай йиғилишда кўриб чиқиладиган ҳужжатлар каторига жамиятни ривожлантириш стратегиясига эришиш бўйича амалга ошириладиган чоралар тўғрисида кузатув кенгаши ва ижроия органларининг ҳисоботларини ҳам киритиш таклифи билдирилмоқда. Шундан келиб чиқиб, амалдаги қонуннинг яна бир нечта моддасида умумий йиғилиш ваколати доирасига жамиятнинг ўрта ва узоқ муддатли аниқ стратегиясини тасдиқлаш ва ушбу стратегияга эришиш учун бажариладиган ишлар ҳақидаги ҳисоботни эшитиш амалиётини кўшиш қондаси акс эттирилмоқда.

Қонун лойиҳасини ишлаб чиқишда хорижий тажрибани ўрганишга катта эътибор берилди. Маълум бўлишича, Буюк Британия, Германия, Япония ва Россия Федерацияси қонунчилигида корпоратив бошқарув тизимида акцияларнинг миноритар эгалари ҳуқуқларининг ҳимояси алоҳида ўринга эга.

Акциядорлик жамиятларининг юқорида кайд этилган корхоналардан иккинчи муҳим фарқи шундан иборатки, акциядорлик жамиятлари иштирокчиларнинг алоҳида мақомини тасдиқловчи қимматли қоғозлар (акциялар) чиқаради, бу қоғозларнинг муомалада бўлиши туфайли акциядорлик жамиятларига биргаликда эгаллик қилувчилар таркибининг ўзгариб туриши анча тез ва осон кечиши мумкин. Масалан, акциядорлик жамияти мол-мулкнинг бир қисмига эгаллик қилиш учун акцияни харид қилишнинг ўзи етарли. Масъулияти чекланган жамиятга биргаликда эгаллик қилиш учун эса, ҳужжатларни расмийлаштиришнинг нисбатан узоқ тадбирларига дуч келинади (аризалар, баённомалар, уставга ўзгартиришлар киритиш ва уни белгиланган тартибда рўйхатдан ўтказиш).

Агар, масалан, хусусий корхонанинг эгаси бизнес бўйича контрагентлар олдида ўзларининг бор мол-мулки, шу жумладан, шахсий мулки билан жавобгарликка эга бўлса, акциядорлик компаниясининг баҳамжихат эгалари бўлган акциядорларнинг жавобгарлиги акциялар қиймати миқдори билан чегараланган. Акциядорлик жамияти тугатилган ҳолларда у акциядорлар олдида улар томонидан жойлаштирилган қимматли қоғозларнинг номинал қийматидан паст бўлмаган миқдордаги маблағларининг бут сакланишига масъул ҳисобланади. Акциядорлар жамиятнинг мажбуриятлари бўйича жавоб беришмайди ва ўзларига тегишли акциялар қиймати чегарасида жамият фаолияти билан боғлиқ бўлган зарарларни кўриш хатарига эга.

Акциядорлик жамиятлаштириш-фаолияти одатдаги назорат органларидан ташқари, қимматли қоғозлар бозорининг ахволи учун масъул бўлган идоралар томонидан ҳам тартибга солинадиган ва назорат қилинадиган ташкилотлардир. Шу муносабат билан уларга нисбатан мутлақ қимматли қоғозлар эмитентлари учун кўзда тутилган жазоларнинг алоҳида турлари қўлланиши мумкин.

Акциядорлик жамиятлари оддий корхоналар учун белгиланган ҳисоботлардан ташқари, махсус белгиланган шакллар (1-ЦБ, 2-ЦБ) бўйича ҳисоботларни топшириши, қимматли қозғоларни чиқариш ҳақидаги маълумотни тақдим этиши, эмиссия проспектини эълон қилиши, шунингдек, аудиторлар томонидан тасдиқланган ҳар бир молия йили натижалари бўйича молиявий-хўжалик фаолияти тўғрисидаги маълумотларни тақдим этиши шарт.

13.2. Акциядорлик жамияти фаолиятини тартибга солиш ва бошқарув органларини тузилиши.

Акциядорлик жамиятини бошқариш бошқа ташкилий шаклдаги корхоналарни бошқаришдан ўзининг мураккаблиги ва кўп бўғинлилиги (акциядорлар йиғилиши, кузатувчи кенгаш, бошқарув) билан фарқ қилади, бу унга ўзини-ўзи назорат қилиш учун катта имкониятлар яратади. Бошқа ташкилий шаклдаги корхоналардан фарқли ўлароқ, акциядорлик жамиятлари бошқарувнинг анча самарали тизимига эга, чунки фақат акциядорлик жамиятигина назоратнинг бир неча даражасига эга. Биринчи даража бу жамиятнинг ижроия органи фаолиятини назорат қилувчи кузатувчи кенгашдир. Иккинчи даража-бу жамиятнинг ижроия органи ва кузатувчи кенгаши фаолиятини назорат қилувчи акциядорлар йиғилиши. Бундан ташқари, жамият акциядорлари сафилан тузилган тафтиш комиссияси фаолият кўрсатади. Бошқа ташкилий шаклдаги корхоналардан фарқли равишда, акциядорлик компанияси мажбурий тарзда (Қонун бўйича) мустақил аудиторни ёллаши шарт, у акциядорлик жамиятининг ҳисобот давридаги ишини баҳолайди.

Жамиятнинг бошқаруви йирик битимлар, шунингдек, аффиляцияланган шахслар манфаатдор бўлган битимларни кузатувчи кенгаш ёки акциядорлар умумий йиғилиши билан мажбурий равишда келишиши лозим. Шундай қилиб, бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги корхоналарга қараганда, акциядорлик жамиятлари турли хил (ишлаб чиқариш, молиявий, ташкилий ва х.к.) хатарлардан кўпроқ ҳимояланган. Акциядорлик шаклининг устунлиги шундан иборатки, у глобал миқёсдаги масалаларда корxonанинг фаолиятини ташкил этиш ва уни бошқариш соҳасида бир томонлама қарорларнинг қабул қилиниши эҳтимоллиги энг кам (минимал) ҳолатга келтиради. Барча энг муҳим масалалар акциядорлар умумий йиғилишида қабул қилинади. Ҳар бир акциядор у ёки бу қарор учун ўз овозини бериш ва аксарият ҳолларда у ёхуд бу масала бўйича ўзининг фикрини билдириш имкониятига эга. "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида"ги Қонунда кенг доирадаги ҳуқуқлар ҳамда акциядорлар манфаатларини ҳимояловчи муассасалар назарда тутилган (Қонуннинг 114-116-моддалари, 27, 28, 29 бетларга қараңг).

Бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги корхоналарга қараганда, акциядорлик жамиятлари акцияларни чиқариш йўли билан катта пул ва бошқа маблағларни сафарбар қилиш, шунингдек, корхона сармоясини шакллантиришга ҳар хил сармоядорларни (энг катта сармоядорлардан тортиб, то майда сармоядорларгача) жалб этиш имкониятига эга. Акцияларнинг кўшимча эмиссиясини амалга ошириш йўли билан сармояни доимий равишда

кўпайтириб бориш имконияти ҳам акциядорлик жамиятларининг ўзига хос муҳим хусусиятларидан саналади. Улар банкка мурожаат этмасдан туриб, облигациялар чиқариш йўли билан устав сармоясининг 20 фоизи миқдорда кредит олиши мумкин. Акциядорлик компанияларининг муассислари ва акциялар йирик пакетларининг эгалари уларнинг қорқоқаси ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишидан манфаатдордир. Шу сабабли улар ўз қорхонасини турли йўллار билан қўллаб-қувватлашади.

Акциядорлик шаклининг энг муҳим ижобий фарқи шуки, меҳнат жамоасининг ҳар бир аъзоси-қорхона акциядори иш ҳақи билан бир қаторда дивиденд кўринишида кўшимча даромад олиши мумкин. Ушбу ҳолат акциядорни ўзининг меҳнати натижасидан янада манфаатдор бўлишига олиб келади.

Акционерлик жамиятларининг устав фонди. Акциядорлик жамиятининг устав фонди бир хил номинал қийматдаги акцияларнинг маълум миқдорига бўлинган бўлиши лозим. Устав фонди унинг кредиторлари манфаатларини қафолатловчи мол-мулкнинг энг кам миқдорини белгилаб беради. Очик акциядорлик жамияти устав фондининг энг кам миқдори энг кам иш ҳақининг беш юз баробарига тенг бўлган суммадан кам бўлмаслиги, ёпик акциядорлик жамиятиники эса-энг кам иш ҳақининг икки юз баробарига тенг бўлган суммадан кам бўлмаслиги керак. Энг кам иш ҳақининг суммаси Қонунчилик билан белгиланган тартибда ўзгарган ҳолларда акциядорлик жамиятининг устав фонди бир йил мобайнида Қонунчилик билан белгиланган миқдорга мувофиқлаштирилиши зарур. Акциядорлик компаниясининг фаолияти жараёнида унинг устав фонди кўпайтирилиши ёки камайтирилиши мумкин. Акциядорлик жамияти устав фондини кўпайтириш ёхуд камайтириш ҳақидаги қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан ёки, агар бу уставда кўрсатилган бўлса, қузатувчи кенгаш томонидан қабул қилинади.

Акциядорлик жамиятининг устав фонди акциялар номинал қийматини ошириш ёки кўшимча акцияларни чиқариш ва жойлаштириш ҳисобидан кўпайтирилади. Кўшимча акциялар жамият томонидан фақат унинг уставда белгиланган эълон қилинган акциялар миқдори чегарасида жойлаштирилиши мумкин. Акциядорлик жамиятининг устав фонди акциялар номинал қийматини пасайтириш ёки уларнинг умумий сонини қисқартириш ҳисобидан, шу жумладан, акцияларнинг бир қисмини жамиятнинг ўзи томонидан кейинчалик сўндирилиши билан харид қилиниши ҳисобидан камайтирилиши мумкин. Бироқ, агар устав фондининг камайтирилиши унинг ҳажмини Қонунчиликда белгиланган энг кам миқдор билан номуносивбликка олиб келса, жамият устав фондини камайтириш ҳуқуқига эга эмас. Акциядорлик жамияти устав фондини камайтириш тўғрисида қарор қабул қилаётиб, бу ҳақда 30 кун муддат ичида ўзларининг кредиторларига хабар қилиши зарур. Кредиторлар эса, ўз навбатида, уларга хабар қилинган санадан бошлаб 30 кун ичида жамиятдан ўз мажбуриятларининг муддатидан олдин бажарилишини ва бу билан боғлиқ зарарларнинг қопланишини талаб қилиши мумкин.

Акциядорлик жамиятида устав фонди ҳажмининг 15 фоизидан кам бўлмаган миқдорда захира фонди ташкил этилади. Захира фонди жамиятнинг

соф фойдасидан ҳар йиллик мажбурий ажратмалар ҳисобидан уставда белгиланган миқдорга етгунга қадар шакллантирилади. Ҳар йиллик ажратмаларнинг миқдори жамият соф фойдасининг 5 фоизидан кам бўлмаслиги керак.

Захира фонди акциядорлик жамиятининг зарарларини қоллаш, облигацияларни сўндириш, имтиёзли акциялар бўйича фоизларни тўлаш ва талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорларнинг талабига кўра акцияларни сотиб олиш учун, шунингдек, уставда кўзда тутилган бошқа мақсадлар учун мўлжалланган.

Акционерлик жамиятини бошқарувчи органларнинг тузилиши ва бажарадиган вазифалари Акциядорлик жамиятини бошқариш мулкчиликнинг бошқа шаклларидаги корхоналарни бошқаришдан анча фарқ қилади. Акциядорлик жамиятини бошқариш органлари қўйидагилар: акциядорларнинг умумий йиғилиши, кузатувчи кенгаш ва ижроия орган-бошқарув ёки дирекция.

Акциядорларнинг умумий йиғилиши. Акциядорларнинг умумий йиғилиши акциядорлик жамиятини бошқаришнинг олий органи ҳисобланади. Акциядорлик жамияти бир йилда камида бир марта акциядорларнинг умумий ҳисобот йиғилишини ўтказиши шарт. Ушбу йиғилиш ҳисобот йилидан кейинги йилнинг 1 июлига қадар ўтказилиши лозим. Бундан ташқари, жамият навбатдан ташқари умумий йиғилишни ҳам ўтказиши мумкин.

Акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш санаси ва тартиби, унинг ўтказилиши ҳақида акциядорларга хабар қилиш усули, умумий йиғилишини ўтказишга тайёргарлик чоғида акциядорларга тақдим этиладиган материаллар (ахборот)нинг рўйхати акциядорлик жамиятининг кузатувчи кенгаши томонидан белгиланади.

Акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш ҳақидаги хабар белгиланган шаклда матбуотда эълон қилинади ҳамда ҳар бир акциядорга жўнатилади. Акциядорлар умумий йиғилишига тайёргарлик кўриш жараёнида акциядорлар йиллик ҳисобот, тафтиш комиссиясининг хулосаси, уставга киритиладиган ўзгартиришлар ва қўшимчалар лойиҳаси билан танишиб чиқиши мумкин. Акциядорлик жамияти акциядорларга ушбу ҳужжатлардан фойдаланиш учун имкониятлар яратиб бериши шарт.

Акциядорлик жамиятини овоз берувчи акцияларининг камида бир фоизига эга бўлган акциядор ёки акциядорлар гуруҳи молия йили якунланганидан сўнг 30 кундан кечиктирилмаган муддатда бўлажак йиллик умумий йиғилишининг кун тартибига масалалар киритиши, шунингдек, кузатувчи кенгаш ва тафтиш комиссияси таркибига номзодлар кўрсатиши мумкин.

Акциядорлар умумий йиғилишининг махсус ваколатини ташкил этувчи масалалар: акциядорлар умумий йиғилишининг регламентини тасдиқлаш, уставга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритиш ёки янги таҳрирдаги уставни тасдиқлаш, жамиятни қайта ташкил қилиш, тугатиш, тугатиш комиссиясини тайинлаш, оралик ва якуний тугатиш балансларини тасдиқлаш, жамият кузатувчи кенгаши таркиби ва сонини белгилаш, унинг аъзоларини сайлаш ҳамда ваколатини муддатидан олдин тугатиш, эълон

қилинган акцияларнинг чегара миқдорини белгилаш, устав фондини кўпайтириш ёки камайтириш, ўз акцияларини сотиб олиш, акциядорлик жамиятининг ижроия органини ташкил этиш (сайлаш, тайинлаш, ёллаш), унинг ваколатини муддатидан олдин тугатиш, агар бу жамият уставида кузатувчи кенгашнинг ваколатига киритилмаган бўлса, жамият тафтиш комиссиясининг аъзоларини (тафтишчини) ва уларнинг сайлаш ваколатини муддатидан олдин тугатиш, жамиятнинг аудиторини тасдиқлаш, йиллик ҳисоботлари, бухгалтерлик баланслари, фойда ва зарарлар ҳисобрақамларини тасдиқлаш, жамиятнинг фойда ва зарарларини тақсимлаш, акцияга айирбошланадиган қимматли қоғозларни харид қилиш учун акциядорнинг устулик ҳуқуқи қўлланилмаслиги ҳақида қарор қабул қилиш, акцияларни майдалаш ва бирлаштириш, жамият активлари баланси қийматининг 50 фоизидан кўпини ташкил қилувчи мол-мулк билан йирик битимларни, шунингдек, битим бўйича тўлов суммаси ва битимнинг предмети бўлган мол-мулкнинг қиймати жамият активларининг 5 фоизидан ортиқ бўлган маифеатли битимларни тузиш.

Акциядорлар умумий йиғилишида акциядорларнинг шахсан ўзи еки уларнинг вакиллари иштирок этиши мумкин. Акциядорлар умумий йиғилиши фақат унда ҳаммаси бўлиб тарқатилган ва жойлаштирилган овоз берувчи акцияларнинг 60 фоизидан ортиғига эгаллик қилувчи акциядорлар, шу жумладан, 25 ва ундан ортиқ фоизли акциялар пакетига эга бўлган акциядорлар иштирок этса, кворумга эга бўлади. Умумий йиғилишида овоз бериш, одатда, "битта овоз берувчи акция-бир овоз" тамойили бўйича ўтказилади. Агар жамият акциядорларининг сони юзтадан кўп бўлса, овоз бериш фақат бюллетенлар билан амалга оширилади. Бундай ҳолатда махсус ҳисоблаш комиссияси тузилади, унинг миқдори ва ходимлари таркиби кузатувчи кенгашнинг тақлифига кўра акциядорлар умумий йиғилиши томонидан тасдиқланади.

Кузатувчи кенгаш. Акциядорлик жамиятининг (акциядорлар, умумий йиғилишининг махсус ваколатига кирувчи масалалардан ташқари) фаолиятига умумий раҳбарлик қилиш кузатувчи кенгаш томонидан амалга оширилади. Агар жамиятнинг овоз берувчи акцияларининг эгалари бўлган акциядорлар сони 30 нафардан кам бўлса, кузатувчи кенгашнинг вазифалари жамият акциядорлари умумий йиғилишининг зиммасига юклатилади. Кузатувчи кенгашнинг аъзолари акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан сайланади, бунда улар ижроия органнинг аъзолари бўла олинмайди. Овоз берувчи акциялар эгаларининг сони 500 дан ортиқ бўлган ёпик акциядорлик жамиятлари учун кузатувчи кенгаш аъзоларининг сони етти кишидан кам бўлмаслиги, акциядорларининг сони минг кишидан кўп бўлган жамиятлар учун эса, тўққиз кишидан кам бўлмаслиги керак. Кузатувчи кенгашнинг раиси кенгаш таркибидан унинг аъзоларининг кўпчилиги овози билан сайланади. Жамиятнинг кузатувчи кенгаши таркибига сайланган шахслар чекланмаган миқдорда қайта сайланиши мумкин. Устав фондида давлатнинг улуши 25 фоиздан ортиқ бўлган акциядорлик жамиятидаги давлатнинг вакили, шунингдек акциядорлик жамияти акцияларининг давлатга тегашли пакетини бошқаришга ишонч билдирилган шахс (унинг вакили) ўз лавозимига кўра кузатувчи кенгашнинг

аъзолари ҳисобланади ва акциядорлар умумий йиғилиши томонидан сайланиши шарт эмас.

Акциядорлик жамияти кузатувчи кенгашининг ваколатлари:

- жамият фаолиятининг устувор йўналишларини белгилаш;
- акциядорларнинг йиллик ва навбатдан ташқари умумий йирилишларини чақириш;
- акциядорлар умумий йиғилишининг кун тартибини тайёрлаш;
- акциядорлар умумий йиғилишида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорлар рўйхатини тузиш санасини белгилаш;
- акциядорлар умумий йирилишига ҳал этиш учун Қонунчиликда белгиланган акциядорлар умумий йиғилишининг махсус ваколатига доир масалаларни киритиш,
- жамиятнинг устав фондиди акциялар номинал қийматини ошириш йўли билан эълон қилинган акциялар миқдори ва турлари чегарасида ошириш, агар жамият уставига ёки акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ унга бундай ҳуқуқ берилган бўлса;
- облигациялар ва қимматли қоғозларни жойлаштириш, агар жамият уставида бўлса нарса кўзда тутилмаган бўлса;
- мол-мулкнинг бозор қийматини белгилаш;
- жамият томонидан жойлаштирилган акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозларни харид қилиш, агар жамият уставида унга бундай ҳуқуқ берилган бўлса;
- ижроия органга тўланадиган мукофотлар ва товон пуллари миқдорини белгилаш, агар жамият уставида бу ҳол унинг ваколатига киритилган бўлса,
- жамиятнинг тафтиш комиссияси аъзоларига тўланадиган мукофотлар ва товон пулларининг миқдори бўйича тавсиялар бериш, аудиторнинг хизматига ҳақ тўлаш миқдорини белгилаш,
- акциялар бўйича дивиденднинг миқдори ва уни тўлаш тартиби бўйича тавсиялар бериш; жамиятнинг захира ва бошқа фондларини ишга солиш;
- жамиятни бошқариш органларининг фаолият кўрсатиш тартибини белгилаб берувчи ҳужжатларни тасдиқлаш;
- филиаллар барпо этиш ва жамиятнинг ваколатхоналарини очиш;
- жамиятнинг шуъба ва тобе корхоналарини ташкил этиш;
- мол-мулкни харид қилиш ва бегоналаштириш билан боғлиқ йирик битимларни, шунингдек, монфазтли битимларни тузиш.

Кузатувчи кенгашининг мажлиси унинг раиси томонидан ўз ташаббуси билан, кузатувчи кенгаш аъзоси, тафтиш комиссияси ёки аудитор, ижроия органнинг, шунингдек, жамият Уставида белгиланган шахсларнинг талабига кўра чақирилади. Кузатувчи кенгашининг мажлисини ўтказиш учун кворум Устав билан белгиланади, лекин кенгаш аъзоларининг 75 фоизидан кам бўлмаслиги керак. Кузатувчи кенгашининг қарорлари унда иштирок этаётган аъзоларнинг кўпчилик овози билан қабул қилинади.

Вазифалар кузатувчи кенгашининг раиси томонидан кенгаш аъзоларининг ўртасида унинг ҳар бир аъзоси учун аниқ қилиб тақсимланади. Бунда

акциядорлар умумий йиғилиши томонидан кенгашнинг ҳар бир аъзоси учун алоҳида мукофот миқдори ҳам белгиланиши мумкин.

Қўйидаги ҳолларда кузатувчи кенгашнинг аъзолари шахсий молиявий манфаатдорликка эга ҳисобланади, агар кузатувчи кенгаш аъзоларининг умр йўлдошлари, ота-оналари, болалари, ака-укалари, опа-сингиллари, шунингдек, барча аффиляцияланган шахслари:

- битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд вәситачи сифатида иштирок этса;
- битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд вәситачи сифатида иштирок этаётган юридик шахс акцияларининг (удушининг) йиғирма ёки ундан ортиқ фоизига эга бўлса;
- битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд вәситачи сифатида иштирок этаётган юридик шахснинг бошқарув идораларида лавозимга эга бўлса.

Бошқаришнинг ижроия органи. Акциядорлик жамиятининг жорий фаолиятига раҳбарлик қилиш ижроия орган томонидан амалга оширилади, ушбу орган якка (директор) ёки коллегиял (бошқарув, дирекция) бўлиши мумкин. Агар бошқариш бир вақтнинг ўзида ҳам якка, ҳам коллегиял орган томонидан амалга оширилса, жамият уставида улардан ҳар бирининг ваколатлари назарда тутилмиши лозим. Акциядорлар умумий йиғилишининг қарори билан ижроия органининг ваколатлари шартнома бўйича тижорат ташкилотига (бошқарувчи компанияга) ёки якка тадбиркорга (бошқарувчига) топширилиши мумкин.

Ижроия органининг миқдорий таркиби кузатувчи кенгаш томонидан акциядорлар умумий йиғилишида белгиланганидан тартибда қабул қилинган маъмурий-хўжалик харажатлари сметаesi асосида ва унинг чегарасида белгиланади. Ижроия органга ижроия орган раҳбарининг ўринбосари, бош бухгалтер, бош муҳандис, асосий ишлаб чиқариш бўлинмаларининг раҳбарлари кириши мумкин. Ижроия органининг раҳбари ва ходимлари таркиби кузатувчи кенгаш томонидан тайинланади, бунда қарор оддий кўпчилик овоз билан қабул қилинади. Ижроия орган ва кузатувчи кенгаш раиси ўртасида томонларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари белгиланган шартнома имзоланади.

Жамият ижроия органининг ваколатига жамиятнинг жорий фаолиятига раҳбарлик қилишнинг барча масалалари киради, умумий йиғилиш ва кузатувчи кенгашнинг махсус ваколатини ташкил этувчи масалалар бундан мустасно.

Акциядорлик жамияти ижроия органи раҳбарининг асосий мажбуриятлари:

- ўз ваколати доирасида жамиятнинг жорий фаолиятига раҳбарлик қилиш, унинг самарали ва барқарор ишлашини таъминлаш;
 - умумий йиғилиши ва кузатувчи кенгаш қарорларининг ижросини ташкил этиш,
 - ишлаб чиқариш бирликларининг самарали ўзаро ҳамкорлигини таъминлаш;
- жамиятнинг шартномавий мажбуриятларини таъминлаш;
- ишлаб чиқаришни ва ижтимоий соҳани ривожлантириш учун зарур

бўлган миқдорда фойда олинишини таъминлаш;

- жамиятни ривожлантириш дастурлари ва бизнес-режаларини ишлаб чиқишга раҳбарлик қилиш, уларнинг бажарилишини ташкил этиш ва назорат қилиш;

- жамият фаолиятида Қонун ҳужжатларига риоя этилишини таъминлаш;

- жамиятда бухгалтерлик ҳисоби ва ҳисоботнинг ташкил этилишини, унинг зарур ҳолатини ва ишончлилигини, ҳар йиллик ҳисоботнинг ва бошқа молиявий ҳисоботларнинг, шунингдек, акциядорларга, кредиторларга йўналтириладиган жамият фаолияти тўғрисидаги маълумотларнинг ўз вақтида тақдим этилишини таъминлаш;

- жамиятнинг коллегиял ижроия органи мажлисининг ўтказилишини ташкиллаштириш, жамият номидан ҳужжатларга имзо чекиш;

- кадрларни танлаш ва жой-жойига қўйиш, меҳнат ва технологик интизомни сақлаш;

- ижтимоий кафолатларга риоя этилишини ва жамият ишчилари меҳнатининг муҳофаза қилинишини таъминлаш;

- акциядорларнинг улар томонидан амалдаги Қонун ҳужжатларида кўзда тутилган ахборотнинг олиниши, акциядорлар умумий йиғилишида иштирок этиши, дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва тўланишига доир барча ҳуқуқларини сақлаш.

Ижроия органининг раҳбари жамият фаолиятининг барча масалаларини мустақил равишда ҳал қилади, умумий йиғилиш ва кузатувчи кенгашнинг махсус ваколатига киритилган масалалар бундан мустасно. У қўйидаги ҳуқуқларга эга:

- акциядорлик жамияти номидан ишонч қоғозсиз ҳаракат қилиш, бошқа ташкилотлар билан ўзаро муносабатларда унинг манфаатларини ифодалаш,

- шартномалар, битимлар, шу жумладан, меҳнат шартномаларини тузиш;

- ишонч қоғозларини бериш;

- банкларда ҳисоб-китоб ва бошқа ҳисобрақамларни очишунга бўйсунадиган барча ходимлар учун мажбурий бўлган буйруқлар ва кўрсатмаларни чиқариш;

- ходимлар штатини тасдиқлаш, бўш ўринларни ходимлар билан тўлдириш.

Ижроия органининг мажлиси зарур ҳолларда, лекин камида бир ойда бир марта ўтказилади. Ижроия орган ўзининг ички мажлисида кузатувчи кенгаш муҳокамасига киритиладиган масалаларни олдиндан кўриб чиқади.

Акциядорлик жамиятининг фаолиятини бошқариш йирик битимларни, шунингдек, манфаатли битимларни тузишнинг кузатувчи кенгаш ва акциядорлар умумий йиғилиши томонидан махсус назорат қилиниши билан боғлиқ.

Йирик битимлар қўйидагилар ҳисобланади:

- қиймати активлар баланс қийматининг 25 фоизидан ортиши ташкил қилувчи мол-мулкни харид қилиш ёки бегоналаштириш билан боғлиқ бўлган битим ёхуд бир неча ўзаро боғланган битимлар (одатий хўжалик фаолиятини амалга ошириш жараёнида тузиладиган битимлар бундан мустасно);

- жамият томонидан илгари жойлаштирилган оддий акцияларнинг 25 фоизидан ортигини ташкил қилувчи оддий акциялар ёки оддий акцияларга айирбошланадиган имтиёзли акцияларни жойлаштириш билан боғлиқ бўлган битим ёхуд бир нечта ўзаро боланган битимлар.

Йирик битимнинг мавзуи бўлган мол—мулкнинг қиймати акциядорлик жамиятининг кузатувчи кенгаши томонидан белгиланади. қиймати жамият активлари баланси қийматининг 25 дан 50 фоизигача бўлган қисмини ташкил қилувчи мол —мулк унинг мавзуи бўлган йирик битимни тузиш ҳақидаги қарор кузатувчи кенгаш томонидан бир овозда қабул қилинади. Агарда кенгаш аъзолари ўртасида ҳамфикрлик бўлмаса, мазкур масала акциядорларнинг умумий йиғилишига олиб чиқилиши мумкин. қиймати жамият активлари баланси қийматининг 50 фоизидан ортигини ташкил қилувчи мол-мулк унинг мавзуи бўлган йирик битимни тузиш ҳақидаги қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан йиғилишда иштирок этаётган овоз берувчи акциялар эгалари бўлмиш акциядорларнинг кўпчилик, тўртдан уч қисмининг овози билан қабул қилинади.

Кузатувчи кенгаш аъзолари, яқка ижроия органи ва коллегиял ижроия органининг аъзолари, шунингдек, бошқарувчи ташкилот акциядорлик жамияти олдида ўз вазифасини бажармаганлик ёки номуносиб бажарганлик натижасида унга келтирилган зиёнлар учун, акциядорлик жамиятига келтирилган зарарларни тўлиқ ҳажмда қопланиши бўйича жавобгарликка эга. Кузатувчи кенгаш ва ижроия органининг жамиятга зарарлар келтирган қарорга овоз беришда иштирок этмаган ёки унга қарши овоз берган аъзолари жавобгарликдан халос этилади.

Юқорида таъкидланганидек, Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг аксарият қисми давлат корхоналарининг негизида ташкил этилган. Мазкур корхоналарда акцияларнинг маълум қисми (одатда, 25 фоизи) давлатга тегишли.

13.3. Қимматли қоғозлар эмиссияси бўйича қарор қабул қилиш ва рўйхатдан ўтказиш.

Эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказиш қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи томонидан эмитентнинг аризаси асосида амалга оширилади. Эмитентнинг аризасига қуйидагилар илова қилинади:

эмиссиявий қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги қарор;

қимматли қоғозлар эмиссия рисоласи (қимматли қоғозлар оммавий жойлаштирилган тақдирда);

бланка намунаси (хужжатли шаклдаги эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилган тақдирда);

рўйхати қонун ҳужжатларида белгиланадиган бошқа ҳужжатлар.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишини рўйхатдан ўтказиш учун тақдим этилган ҳужжатлар олинган санадан эътиборан ўттиз кун ичида

давлат рўйхатидан ўтказиши ёки эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказишни рад этиш тўғрисида асослантирилган қарор қабул қилиши шарт.

Эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилиши давлат рўйхатидан ўтказилаётганида эмиссиявий қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги қарорнинг ҳар бир нусхасида эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилиши давлат рўйхатидан ўтказилганлиги тўғрисида белги қўйилади ва эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишига берилган рўйхатдан ўтказилганлик рақами кўрсатилади.

Эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказиш учун тақдим этиладиган ҳужжатларнинг тўғрилиги учун жавобгарлик эмитент зиммасида бўлади.

Эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказишни рад этиш учун қуйидагилар асос бўлади:

эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказиш учун тақдим этилган ҳужжатларнинг ҳамда улардаги маълумотларнинг қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатлари талабларига номувофиқлиги;

эмиссиявий қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида қарор қабул қилиш тартибига эмитент томонидан риоя этилмаганлиги;

қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатларида назарда тутилган йиғимларнинг тўланмаганлиги;

эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқаришни амалга ошираётган юридик шахсда уларни чиқариш ҳуқуқининг йўқлиги.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг қарорида кўрсатишган муддат ичида қайта мурожаат этилган тақдирда, янгитдан тақдим этилган ҳужжатларда аниқланган номувофиқликлардан ташқари янги асосларга кўра эмиссиявий қимматли қоғозларнинг чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказишни рад этишга йўл қўйилмайди.

Эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказишни рад этиш тўғрисидаги қарор устидан судга шикоят қилиниши мумкин.

Эмиссиявий қимматли қоғозларнинг дастлабки чиқарилишини давлат рўйхатидан ўтказишда эмитент мазкур чиқарилишдаги эмиссиявий қимматли қоғозлар номинал қийматининг 0,01 фоизи миқдорида республика бюджетига йиғим тўлайди.

Илгари рўйхатдан ўтказилган чиқарилишдаги эмиссиявий қимматли қоғозларнинг номинал қиймати оширилган тақдирда, эмитент мазкур чиқарилишдаги эмиссиявий қимматли қоғозлар номинал қиймати ошган суммасининг 0,01 фоизи миқдорида республика бюджетига йиғим тўлайди.

Эмиссиявий қимматли қоғозларни давлат рўйхатидан ўтказганлик учун йиғим қуйидаги ҳолларда ундирилмайди:

акциялар Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштириш, монополиядан чиқариш ва ракобатни ривожлантириш давлат қўмитаси томонидан тасдиқланган эмиссия рисоласи асосида чиқарилган тақдирда;
инфратузилма облигациялари ва опцион чиқарилган тақдирда;
Ўзбекистон Республикаси Президентининг ёки Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорларида назарда тутилган ҳолларда.

13.4. Акциядорлар ҳуқуқлари.

“Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунига асосан акциядорлар:

тегишли жамият акциядорларининг реестрига киритилиш;

депо ҳисобварағидан ўзига тааллуқли кўчирма олиш;

жамият фойдасининг бир қисмини дивидендлар тарзида олиш;

жамият тугатилган тақдирда ўзларига тегишли улушга мувофиқ мол-мулкнинг бир қисмини олиш;

акциядорларнинг умумий йиғилишларида овоз бериш орқали жамиятни бошқаришда иштирок этиш;

жамиятнинг молия-хўжалик фаолияти натижалари тўғрисида тўлиқ ва ишончли ахборотни белгиланган тартибда олиш;

олган дивидендини эркин тасарруф этиш;

қимматли қозғалар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органида, шунингдек судда ўз ҳуқуқларини ҳимоя қилиш;

ўзига етказилган зарарнинг ўрни қопланишини белгиланган тартибда талаб қилиш;

ўз манфаатларини ифодалаш ва ҳимоя қилиш мақсадида уюшмаларга ва бошқа нодавлат ношижорат ташкилотларига бирлашиш;

қимматли қозғаларни олишда зарар кўриш, шу жумладан бой берилган фойда эҳтимоли билан боғлиқ таваккалчиликларни суғурта қилиш ҳуқуқига эга.

Акциядорлар қонун ҳужжатларига ва жамият уставига мувофиқ бошқа ҳуқуқларга ҳам эга бўлиши мумкин.

Акциядор томонидан ҳуқуқларнинг амалга оширилиши бошқа акциядорларнинг ҳуқуқлари ва қонун билан қўриқланадиган манфаатларини бузмаслиги лозим.

Акцияларни бошқа шахсга беришга доир чеклов белгиланиши акциядорни — мазкур акциялар эгасини ушбу Қонунда белгиланган тартибда жамиятни бошқаришда иштирок этиш ва улар бўйича дивидендлар олиш ҳуқуқидан маҳрум қилмайди.

Оддий акцияларнинг эгалари бўлган акциядорлар ушбу Қонунга ва жамият уставига мувофиқ акциядорларнинг умумий йиғилишида мазкур йиғилиш ваколатига қирадиган барча масалалар бўйича овоз бериш ҳуқуқи билан иштирок этиши мумкин, шунингдек дивидендлар олиш, жамият тугатилган тақдирда эса, ўзларига тегишли улушга мувофиқ жамият мол-мулкнинг бир қисмини олиш ҳуқуқига эга.

Имтиёзли акцияларнинг эгалари бўлган акциядорлар, агар ушбу Қонунда ва жамият уставида бошқача қоида белгиланмаган бўлса, акциядорларнинг умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқига эга эмас.

Жамиятнинг имтиёзли акциялари уларнинг эгалари бўлган акциядорларга бир хил ҳажмда ҳуқуқлар беради ва оддий акциялар билан бир хил номинал қийматга эга бўлади.

Жамият тугатилаётганда имтиёзли акциялар бўйича тўланадиган дивиденднинг миқдори ва (ёки) қиймат (тугатилиш қиймати) жамият уставида белгилаб қўйилиши лозим. Имтиёзли акциялар бўйича дивиденднинг миқдори ва тугатилиш қиймати қатъий пул суммасида ёки имтиёзли акцияларнинг номинал қийматига нисбатан фоизларда белгиланади. Агар имтиёзли акциялар бўйича дивиденд миқдори ва тугатилиш қийматини белгилаш тартиби жамият уставида кўрсатилган бўлса ҳам имтиёзли акциялар бўйича дивиденднинг миқдори ва тугатилиш қиймати белгиланган деб ҳисобланади.

Жамият уставида имтиёзли акциялар бўйича тўланмаган ёки тўлиқ тўлалмаган, миқдори уставда аниқланган дивиденднинг жамғариб борилиши ва кейинчалик тўланиши белгилаб қўйилиши мумкин.

Жамият уставида имтиёзли акцияларнинг оддий акцияларга айирбошланиши имконияти ва шартлари белгиланиши мумкин.

Агар жамият уставида имтиёзли акцияларни оддий акцияларга айирбошлаш мумкинлиги назарда тутилган бўлса, жамият уставини имтиёзли акциялар бўйича овоз бериш ҳуқуқини назарда тутиши мумкин. Бунда ушбу имтиёзли акциянинг эгаси ўзига тегишли имтиёзли акция айирбошланиши мумкин бўлган оддий акциялар бўйича овозлар сонидан ошиб кетмайдиган миқдордаги овозларга эга бўлади.

Жамият томонидан корпоратив облигацияларни чиқариш, шу жумладан акцияларга айирбошланадиган корпоратив облигацияларни чиқариш акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига кўра ёки, агар жамият уставига ёки акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ жамият кузатув кенгашига бундай қарор қабул қилиш ҳуқуқи тегишли бўлса, жамият кузатув кенгашининг қарорига кўра амалга оширилади.

Жамият томонидан жамият кузатув кенгашининг қарорига кўра акцияларга айирбошланадиган корпоратив облигациялар чиқарилган тақдирда, мазкур қарор жамият кузатув кенгашининг барча аъзолари томонидан бир овоздан қабул қилиниши керак.

13.5. Акциядорлик жамиятини қимматли коғозларга тўловлар

Жамиятнинг акцияларини ва бошқа қимматли коғозларини жойлаштириш чоғида уларга ҳақ тўлаш пул ва бошқа тўлов воситалари, мол-мулк, шунингдек пулда ифодаланадиган баҳога эга бўлган ҳуқуқлар (шу жумладан мулкий ҳуқуқлар) орқали амалга оширилади. Жамиятни таъсис этиш чоғида унинг акцияларига ҳақ тўлаш тартиби жамиятни ташкил этиш тўғрисидаги таъсис шартномасида (ўзгартиш тўғрисидаги қарорда) ёки жамият уставида, қўшимча

акциялар ва бошқа қимматли қоғозларга ҳақ тўлаш эса, уларни чиқариш тўғрисидаги қарорда белгилаб қўйилади.

Жамиятнинг қўшимча акцияларига ушбу акцияларни чиқариш тўғрисидаги қарорда кўрсатилган жойлаштириш муддати ичида ҳақ тўланиши лозим. Жамият уставида акциялар ҳақини тўлаш мажбуриятини бажармаганлик учун неустойка (жарима, пеня) ундириш назарда тутилгани мумкин.

Жамиятни таъсис этишда акцияларга тўланадиган ҳақ сифатида киритилаётган мол-мулкнинг пулда ифодаланадиган баҳоси муассислар ўртасидаги шартномага мувофиқ чиқарилади.

Агар жамиятнинг пулдан ўзга воситалар билан ҳақи тўланаётган акциялари ва бошқа қимматли қоғозларининг номинал қиймати қонун ҳужжатларида белгиланган энг кам иш ҳақининг икки юз бараваридан кўлли ташкил этса, жамиятнинг акциялари ва бошқа қимматли қоғозларининг ҳақи сифатида киритилаётган мол-мулкнинг пулда ифодаланган баҳоси баҳоловчи ташкилот томонидан чиқарилиши зарур.

Қонун ҳужжатларида ва жамиятнинг уставида жамият акциялари ҳамда бошқа қимматли қоғозлари ҳақи сифатида тўланиши мумкин бўлган мол-мулк турларига чекловлар белгиланиши мумкин.

Дивидендлар миқдори Компаниянинг ўтган даврдаги молиявий хўжалик фаолияти натижаларига боғлиқдир. Бир дона оддий акцияга дивидендлар тўловлари миқдори қуйидаги формулага асосан ҳисобланади:

$$ДТМОА = ДТФ/СОА ,$$

Бунда:

ДТМОА — бир дона оддий акцияга дивидендлар тўловлари миқдори;

ДТФ — дивидендлар тўловлари фонди;

СОА — Компания томонидан жойлаштирилган оддий акциялар сони.

Компаниянинг бир дона оддий акциясига дивиденд миқдори бир тийингача аниқлик билан ҳисобланади. Бунда, дивидендлар тўловлари фондининг миқдори (ДТФ) қуйидаги тартибда ҳисобланади:

- Соф фойданинг 5 фоизи Компаниянинг захира фондини шакллантиришга йўналтирилади (захира фонди Компаниянинг уставида белгиланган миқдорга еттунига қадар);

- Бошқарувчилар кенгашининг тавсияси асосида соф фойданинг бир қисми уй-жой куриш ва сотиб олиш фондини шакллантиришга йўналтирилади;

- Бошқарувчилар кенгашининг тавсияси асосида соф фойданинг бир қисми Компанияни ривожлантиришга, шу жумладан Компаниянинг инвестицион мақсадларига ва ихтиёжларини қаноатлантиришга, кредитларни тўлашга ва бошқа мақсадларга йўналтирилади;

- Компания дивидендларнинг миқдорини улардан ундириладиган солиқларни инобатга олмаган ҳолда эълон қилади.

- Дивидендлар тўловлари миқдори Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан тавсия қилинган даражадан кам бўлмаслиги лозим.

- Дивиденд акциядорлар ўртасида уларга тегишли акцияларнинг сони ва турига мутаносиб равишда тақсимланади.

Жойлаштирилган оддий акцияларга дивиденд тўлаш (ҳисоблаш) тўғрисида қарор қабул қилиш Компаниянинг мажбурияти эмас балки ҳуқуқидир. Аммо Компания акцияларнинг ҳар бир тури бўйича эълон қилинган дивидендларни тўлаши шарт.

Дивидендлар тўлаш ҳақида қарор қабул қилиниши учун Компаниянинг Бошқарувчилар кенгаши дивидендлар миқдори бўйича тавсиясини акциядорлар умумий йиғилишига тақдим қилади. Тавсия тайёрлашда Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонун ҳужжатлари қондалари:

- дивидендларнинг миқдори Компания Бошқарувчилар кенгаши томонидан тавсия этилган миқдордан кўп бўлиши мумкин эмаслигини;

- акциядорларнинг умумий йиғилиши дивидендлар тўламаслик тўғрисида қарор қабул қилишга ҳақлилиги инобатга олинади.

- Компания молиявий йилнинг биринчи чораги, ярим йиллиги, тўққиз ойи натижаларига кўра ва (ёки) молиявий йил натижаларига кўра жойлаштирилган акциялар бўйича дивидендлар тўлаш тўғрисида қарор қабул қилишга ҳақли.

- Компаниянинг акциялари бўйича дивидендлар тўлаш, дивиденднинг миқдори, уни тўлаш шакли ва тартиби тўғрисидаги қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади.

- Компаниянинг молиявий йилнинг биринчи чораги, ярим йиллиги ва тўққиз ойи натижаларига кўра дивидендлар тўлаш тўғрисидаги қарори тегишли давр тугагандан кейин уч ой ичида қабул қилиниши мумкин.

Дивидендлар Компаниянинг Компания тасарруфида қоладиган соф фойдасидан ва (ёки) ўтган йилларнинг тақсимланмаган фойдасидан тўланади. Дивиденд акциядорларнинг умумий йиғилиши қарорига кўра пул маблағлари ёки бошқа қонуний тўлов воситалари ёхуд Компаниянинг қимматли қоғозлари билан тўланиши мумкин.

Дивидендлар қуйидагича тўланади:

- юридик шахсларга нақдсиз шаклда уларнинг банк ҳисоб рақамларига пул маблағларини ўтказиш йўли билан;

- жисмоний шахсларга нақдсиз шаклда уларнинг пластик карталарига ёхуд талаб қилиб олингунча омонат ҳисоб рақамларига пул маблағларини ўтказиш йўли билан.

- Компания Ўзбекистон Республикаси норезидент акциядорининг ёзма талабига кўра унга ҳисобланган дивидендларни эркин айирбошладиган валютага айирбошлаб, маблағларни норезидент акциядор тақдим этган банк ҳисобварағига ўтказиб бериши шарт.

- Акциядорнинг ёзма аризасига асосан ҳисобланган, лекин акциядорга тўланмаган дивидендлар белгиланган тартибда Компаниянинг акцияларини олишга йўналтирилиши мумкин.

- Дивидендларни тўлаш муддати ва тартиби акциядорларнинг умумий йиғилиши қарорига белгиланади. Дивидендларни тўлаш муддати шундай қарор қабул қилинган кундан эътиборан олтмиш кундан кеч бўлмаслиги лозим.

- Акциядорларга дивидендларни тўлаш тўғрисида қарор қабул қилинган акциядорларнинг умумий йиғилишини ўтказиш учун шакллантирилган Компания акциядорларнинг реестрида қайд этилган шахслар акциялар бўйича дивиденд олиш ҳуқуқига эга.

- Эгаси ёки эгасининг қонуний ҳуқуқий вориси ёхуд меросхўри томонидан уч йил ичида талаб қилиб олинмаган дивиденд акциядорларнинг умумий йиғилиши қарорига кўра Компания ихтиёрида қолади.

- Дивидендлар акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан белгиланган муддатларда Компаниянинг айби билан тўланмаган (олинмаган) тақдирда тўланмаган (олинмаган) дивидендлар бўйича Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан белгиланган қайта молиялаштириш ставкаларидан келиб чиққан ҳолда пеня ҳисобланади. Тўланмаган (олинмаган) дивидендлар бўйича ҳисобланадиган пенялар миқдори тўланмаган (олинмаган) дивидендлар миқдорининг 50 фоизидан ортиқ бўлмаслиги керак.

- Акциядор Компания томонидан ҳисобланган дивидендлар ва пенялар тўланишини суд тартибида талаб қилишга ҳақли. Акциядорнинг талаблари суд томонидан қаноатлантирилганда дивидендлар Компания томонидан тўланмаган тақдирда, Компанияга нисбатан қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда тўловга қобилиятсизликни бартараф этиш ёки банкрот деб эълон қилиш тартиб-таомили қўлланилади.

Акциядор унга тегишли дивидендлар ўтказилиши лозим бўлган банк ҳисоб рақамлари ҳақидаги ахборотни ўз вақтида Компанияни хабардор қилиши лозим. Акциядор ҳисобланган дивидендлар ўтказилиши лозим бўлган банк ҳисоб рақамлари ҳақидаги ахборотни тақдим этмаган ҳолларда, бунинг оқибатида акциядорга етказилган зарар учун Компания жавобгар бўлмайди.

Таянч сўз ва иборалар: акция, акциядорлик жамияти, устав фонди, қузатувчи кенгаши, эмиссия, эмитент, акциядор, депо ҳисобварағи, оддий акция, имтиёзли акция, дивиденд.

XIV БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИ НАЗОРАТ ҚИЛИШ ВА ТАРТИБГА СОЛИШ

14.1. Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солинишининг асосий йўналишлари.

Ўзбекистонда молия бозорларини ривожлантириш бўйича жадал ислохотлар олиб борилаётган бир пайтда, унинг иштирокчилари ўртасидаги муносабатларни тартибга солиш масалалари муҳим йўналиш сифатида юзага чиқмоқда. Шу сабабли ҳам, ушбу ўрганилган тарихий маълумотлар молия бозорларини тартибга солишнинг миллий тизимини шакллантиришда ва уни ривожланишини таъминлашда мақсадларни аниқлаб олиш учун муҳим саналади. Яққол кўринадики, бугунги кунда амал қиладиган замонавий тартибга солиш назариялари, асосан, ўз-ўзини бошқарувчи ташкилотлар томонидан асос солинган ва халқаро даражада эмитентлар ҳамда инвесторларни жалб этиш учун рақобат натижасида шаклланган²¹. Молия бозорларининг шаклланишини дастлабки даврларидан бошлаб, ушбу мақсадлар деярли ўзгармаган ва халқаро ташкилотларнинг ҳужжатлари (энг аввало «молия бозорларни тартибга солишнинг мақсад ва тамойиллари» Халқаро қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи ташкилот – IOSCO)да расмий тарзда ўз ифодасини топган²². Шундай қилиб, молия бозорларини тартибга солишнинг асосий мақсадлари қуйидагилардан иборат: инвесторларни ҳимоялаш ва молия бозорларини шаффофлигини, ҳаққонийлиги ва самарадорлигини таъминлаш. Молия бозорларининг ривожланиши билан, бозорнинг профессионал қатнашувчилари ва бозор воситачиларининг сонининг ортиши ҳамда улар ўртасидаги муносабатларнинг яқинлашуви билан, юқоридаги икки мақсадга янги мақсад – тизимли рискларни пасайтириш ҳам қўшилди²³. Глобаллашувнинг кучайиши ва халқаро бозорларда рискларни самарали бошқариш ҳамда иштирокчиларни манфаатларини ҳимоялаш мақсадида, тартибга солиш масалаларини янада такомиллаштиришга бўлган талаблар кучаймоқда.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солиш:

қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни ҳамда биржа фаолиятини лицензиялаш ва (ёки) бундай фаолиятга нисбатан мажбурий талаблар белгилаш;

қимматли қоғозлар чиқарилишларини рўйхатдан ўтказиш ҳамда чиқариш тўғрисидаги қарорларда назарда тутилган шартлар ва мажбуриятларга эмитентларнинг риоя этиши устидан назорат қилиш;

қимматли қоғозлар тўғрисидаги ахборот қонун ҳужжатларига мувофиқ ошкор қилинишини таъминлаш;

қимматли қоғозлар бозори мутахассисларини аттестациядан ўтказиш;

²¹ Carson J. W. Selfregulation in Securities Markets. World bank policy research working paper series, Vol. #5542. 2011. P 75

²² IOSCO. Model for effective self-regulation. The International organization of securities commissions. UN conference on trade and development. 2007. P 16

²³ Persaud A. Macro-Prudential regulation in financial markets, ECFI Commentaries. August. 2009. P. 9

қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг фаолияти устидан қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда назорат қилиш орқали амалга оширилади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан белгиланади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи:

- қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш соҳасида давлат сиёсатини амалга оширади;

- қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни лицензиялайди;

- инвесторларнинг ҳамда қимматли қоғозлар эгаларининг ҳуқуқлари ва қонуний манфаатлари ҳимоя қилинишини таъминлайди;

- қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш ва тартибга солиш ҳамда унинг иштирокчилари фаолияти соҳасида норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ишлаб чиқади;

- қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга оширишга доир талабларни, қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг мутахассисларига қўйиладиган малака талабларини белгилайди, уларни аттестациядан ўтказиши ва малака гувоҳномалари беради;

- эмиссиявий қимматли қоғозларни (давлат қимматли қоғозлари бундан мустасно) чиқариш қоидаларини, қимматли қоғозларга доир битимларни рўйхатдан ўтказиш қоидаларини, қимматли қоғозларга доир операциялар ўтказилишини ҳисобга олиш ва улар юзасидан ҳисобот бериш стандартларини, қимматли қоғозлар эгаларининг рессурларини ва қимматли қоғозларга доир битимларни ҳисобга олиш регистрини юритиш тартибини тасдиқлайди.

14.2. Ўз-ўзини бошқарувчи ташкилотлари.

Россия қонунчилигига асосан қимматли қоғозлар бозорида ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилотлар қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият олиб бораётган, камида 10 кишини бирлаштирувчи ташкилот сифатида фаолият олиб бориши мумкин. Улар ўз фаолиятини Россия қимматли қоғозлар бозорини бошқарувчи федерал комиссия томонидан бериладиган лицензия олгандан кейин бошлаши мумкин (ФКЦБ Россия).

Ўзини – ўзи бошқарувчи ташкилотларнинг фаолияти:

биринчидан, ўз ихтиёрлари бўйича нодавлат, ношароит ташкилотлари асосида бирлашиши мумкин;

иккинчидан, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларини аъзолиги асосида;

учинчидан, ўз фаолиятларини маълум қонун ва қоидалар асосида олиб боришлари;

тўртинчидан, давлат органлари билан, яъни давлат органлари ўзларининг баъзи функцияларини бу ташкилотларга беради.

Россияда ўзини – ўзи бошқарувчи ташкилотлар:

- ассоциация шаклида;
- профессионал бирлашмалар шаклида;

- профессионал жамоат ташкилотлари шаклида фаолият юритишлари мумкин.

Уларнинг асосий функциялари қуйидагилардан иборат:

1. кимматли қоғозлар бозорининг профессионал фаолиятини ўзини – ўзи бошқаришни ташкил этиш;

2. кимматли қоғозлар бозорида уларни юкори малакали кадрларни стандартлари асосида тайёргарлиини таъминлаш;

3. ўз мажбуриятларини давлат олдида химоя қила билиш.

Ҳозирги кунда Россия кимматли қоғозлар бозорида ўзини – ўзи бошқарувчи ташкилотлар қуйидагилардан иборат: 1994 йилда ташкил этилган фонд бозори иштирокчиларининг миллий ассоциацияси (НАУФОР), 1966 йилда ташкил топган давлат кимматли қоғозлар бозорининг миллий ассоциацияси (NAUR), 1997 йилда тузилган кимматли қоғозлар бозоридаги регистраторлар, трансфер – агентлар ва депозитарийларнинг профессионал миллий ассоциацияси (ПАРТАД), 1993 йилда ташкил топган Россия фонд биржаси союзи (уюшмаси) 1995 йилда ташкил топган Валюта биржалари ассоциацияси, 1992 йилда ташкил топган Россия товар биржаларининг бирлашмаси, Россия биржа союзи, Миллий фонд ассоциацияси ва вексел бозори иштирокчиларининг ассоциацияси ва бошқалардир. Буларнинг барчаси нодавлат ва нотижорат ташкилотлари бўлиб Россия қонуinchилиги асосида фаолиятини олиб боради.

Тарихий жиҳатдан ўрганилса, молия бозорларини ўз-ўзини тартибга солиш бўйича энг мувоффақиятли тажриба - бу, АҚШ молия бозори бўлиб, мазкур бозорда ўз-ўзини бошқариш дастлабки ихтисослаштирилган бозорлар ташкил этилгунча давом этган²⁴. Фонд биржаси кўринишидаги ўз-ўзини тартибга солиш ташкилотлари бу ерда эркин тарзда юзага келган. Дунёдаги энг йирик ҳисобланадиган Нью-Йорк фонд биржаси 2006 йилда тижоратлашгунгача (яъни, ўз мақомини нотижоратдан тижоратга ўтказгунча) ўз-ўзини тартибга солиш асосида фаолият юритган²⁵. 1997 йилда молия бозорларида ўз-ўзини тартибга солишни бутунлай тугатиб, унинг ўрнига мегарегулятор ташкил этган Буюк Британиядан фаркли равишда, АҚШда ўз-ўзини тартибга солиш тамойилидан воз кечилгани йўқ, балки биржадан мустақил бўлган бошқа шаклдаги ўз-ўзини тартибга солиш умумий FINRA ташкил этилди²⁶. Ўз-ўзини тартибга солувчи Нью-Йорк биржаси, брокерлар жамоасини тўғридан- тўғри ўзаро келишуви натижасида юзага келган. Ушбу келишувларнинг асосини аниқ қондалар тўплами ташкил этган²⁷. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, ушбу қондалар иштирокчиларнинг ўзлари томонидан шакллантирилган бўлиб²⁸, улар ўзаро муносабатларни тартибга солишга қаратилган ва барча иштирокчиларга жамоавий қондаларга амал

²⁴ Banner S. The origin of the New York stock exchange. *Journal of legal studies*. 1998. P.1791-1860.

²⁵ Aggarwal R. Demutualization and Public Offerings of Financial Exchanges. <http://ssrn.com/abstract=859305>.

²⁶ NASD restructuring wins in landslide vote of the members. <http://www.finra.org / Newsroom // News Releases / 2000 / P011378>.

²⁷ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. Ст. 928

²⁸ Siems M. The Foundations of Securities Law. *Journal of Financial Economics*. #75.2008 P. 319–359. <http://ssrn.com / abstract 1089747>.

қилиш мажбуриятни қўйган. Албатта, бундан тижорат мақсадлари ҳам қўзланган, чунки нафақат брокерлар, балки инвесторлар билан бўладиган молиявий муносабатларни тартибга солиниши бозор ликвидлигини ошириши билан бир вақтда, савдолар ҳажми ҳамда ўртакашлик комиссияларидан олинадиган даромадларни ўсишни таъминлаган²⁹. Бундай ҳолатни идеал тартибга солиш сифатида қараш мумкин, яъни бозор иштирокчиларининг тижорат манфаатлари инвесторларни ҳимоя қилиш ва бозорлар самарадорлигини ошириш билан мос келади. Молиявий муносабатларнинг барча иштирокчилари (эмитентлар, молиявий ўртакашлар ва инвесторлар) ўртасидаги муносабатларни тартибга солиш, сотилаётган активлар ликвидлигини ҳамда савдолар ҳажмини сезиларли даражада ошириб, иштирокчиларнинг даромадларини максималлаштириш бўйича мақсадларига мос келади³⁰. Бундай рағбат, биржаларни тартибга солишнинг энг илгор амалиётларни ўзларида қўллашга ундаган³¹. Иштирокчиларни тартибга солишни татбиқ этишга бўлган бундай қизиқишлари барча соҳаларда, қимматли қоғозларни бирламчи эмиссияси, корпоратив бошқарув ва иштирокчиларнинг биржадаги фаолиятларини қамраб олган³². Тадқиқотлар шуни кўрсатадики, биржалар қуйидагича тартибга солинган ва назорат қилинган:

- биржа иштирокчилари (брокерлар ва молиявий ўртакашлар) томонидан биржа майдонларида савдода иштирок этувчиларни бир-қанча жиҳатларини текшириб, сўнгра савдоларни амалга оширишга руҳсат бериш орқали, иштирокчиларни инвесторлар олдидаги ишончилигини таъминланган;
- жорий амалиётларни амалга ошириш тартибини белгилаш орқали кўрсатиладиган хизматлар сифати таъминланган;
- брокерлик фирмалари ва уларнинг хизматчиларининг ўз капиталига бўлган талаблар ўрнатилган;
- инвесторларни корпоратив қондабузарликлар ҳамда ноқонуний ҳолатлар (бозорни манипуляция қилиш, ёки инсайдер маълумотлари орқали савдоларни амалга ошириш)дан ҳимоя қилиш мақсадида эмитентлар учун корпоратив бошқарув стандартларни татбиқ этилган;
- эмитентларнинг жорий фаолияти тўғрисида қуйидаги маълумотларни ошкор этиш бўйича талаблар қўйилган: жорий инвестицияларнинг ҳажмлари, қарздорлик мажбуриятлари ҳажмлари ва бизнесни ривожлантириш бўйича режалари;
- инвестицияларни амалга ошириш учун зарур бўлган қимматли қоғозларни муомаласи ва жойлаштирилиши тўғрисида тўлиқ маълумотларни ошкор этиш мажбурияти. Ўрганишлар шунингдек, биржалар ҳам савдо шартномаларини стандартлаш орқали унинг барча иштирокчиларини савдо

²⁹ Cumming D. J. Exchange Trading Rules and Stock Market Liquidity. *Journal of Financial Economics*, 2010. P.33.

³⁰ Mahoney P. The political economy of the securities act of 1933. UVA Law School, Legal studies working paper #11. 2000. <http://ssrn.com/abstract=224729>.

³¹ International council of securities associations. Best practices for selfregulatory organizations. 2006. www.icsa.biz/html/statements_and_letters.html.

³² CFA. Institute Centre for Financial Market Integrity. Self-regulation in today's securities markets. Outdated System or work in progress? CFA Institute. 2007.

қондаларига қанчалик амал қилишини назорат қилишга ҳаракат қилишганларликларини кўрсатди³³. Бозорларни ҳар томонлама тартибга солишга бўлган масъулиятли муносабат инвесторларга биржада жойлаштирилган қимматли қогозлар ва уларнинг эмитентлари, шунингдек, молиявий ўртакашлар ишончга лойиклиги тўғрисида хабар берган. Биржа штирокчилари томонидан бозорларни тартибга солиш бўйича амалга оширилган харажатлар, бозорлар ликвидлигини ошириши билан ўзини оқлаганлигини кузатиш мумкин. Шундай қилиб, АҚШда бозорларнинг ташкил бўлишининг дастлабки йилларида, тартибга солиш, штирокчиларнинг ўзлари томонидан амалга оширилган бўлиб, у бозор тусига эга эди.

Шу нуқтаи назардан, ушбу бозорларни тартибга солишга тескари бўлган, яъни давлат монополияси шаклида ташкил этилган, тартибга солишнинг Франция тажрибасини ўрганиш ҳам муҳим. Чунки, савдо операцияларини амалга ошириш билан боғлиқ тартибга солиш қарорлари ҳукумат томонидан, ёки унинг қаттиқ назорати остида амалга оширилган ва ушбу тажриба бозорни келгуси ривожланишига қаттиқ тўсқинлик қилганлигини кузатиш мумкин. Ўриштирилган тартибларга амал қилиш учун, ўз-ўзини тартибга солиш биржалар ҳам турли қўшимча механизмаларни қабул қилардилар. Аммо, ушбу механизмлар икки томонлама шартномаларга асосланганлигидан, имкониятлари чегараланган эди. Мазкур тарздаги ўз-ўзини тартибга солиш чегараси бозорлар фаолиятининг дастлабки йилларида юзага келиб, ҳозиргача амал қилади. Буёқ депрессия даврига келиб, бозорларни ўз-ўзини тартибга солиш ўз олдига қўйган вазифаларни удалай олмади³⁴. Институционал ўзгаришлар таъсирида бозор ҳажми ва ликвидлигини ўсиш даражасининг секинлашуви билан, капитални жамлашнинг дастлабки йилларида иш берган рағбатлантириш, энди ўз кучини юкотди. Шундай қилиб, ўтган асрнинг 30-йилларига келиб, ўз-ўзини тартибга солишнинг миллий тизими қайта ташкил қилиб, у молиявий бозорларни тартибга солиш бўйича махсус давлат идорасига айлантирилди (SEC2)³⁵.

Таъкидлаш жоизки, ушбу ислохотларни амалга оширишда, янги тузилган идора Нью-Йорк биржасининг барча мавжуд стандартлари ва қондаларини ўзи фаолиятига асос сифатида олди ва шу йўл билан ўз-ўзини тартибга солиш орқали ташкил этилган қондаларни муҳимлигини яна бир бор исботлади. Ўтган асрнинг 30-йилларидан сўнг, АҚШда ўз-ўзини тартибга солиш деярли ислохотларга учрамади. Аммо, сўнги 20 йилда юз берган воқеалар молия бозорларининг ўз-ўзини тартибга солиш фаолиятига ҳам ўз таъсирини ўтказди. Масалан, биржаларнинг тижоратлашуви, ўз-ўзини тартибга солиш ташкилотларининг ташкилий тузилиши ва рағбатлантириш тизимига сезиларли

³³ Carson J. W. Selfregulation in Securities Markets. World bank policy research working paper series. Vol. #5542. 2011. P.75

³⁴ Pot A. Основы государственного регулирования финансового рынка. Юридический дом «Остициформ». 2002. Ст. 411

³⁵ Langevoort D. The SEC, retail investors, and the institutionalization of the securities markets. Georgetown Law and Economics Research Paper Series. 2009. September. P.1025-1083.

таъсир этди. Дастлабки, ўз-ўзини тартибга солувчи ташкилотлар ноtijорат шаклда, бозор иштирокчиларидан иборат бўлган³⁶.

Бундай ҳолатда иштирокчилар томонидан тартибга солиш бўйича вазифларини бажаришда тижорат манфаатлари унчалик ҳам таъсир этмаган. Биржалар таркибий қайта қурилгандан сўнг, улар акциядорлик жамиятлари шаклида фаолият юрита бошладилар ва уларнинг асосий мақсади компания даромадларини максималлаштиришдан иборат бўлиб қолди. Ташкилий жиҳатдан, тижоратлашувдан сўнг биржалар биржада ўз акцияларини жойлаштириш³⁷, бирлашув ва қўшиб олишларда иштирок этиш каби корпоратив муносабатлар учун кенгрок имкониятларга эга бўлдилар. Бу вақтга келиб, савдоларни ташкил этувчи компаниялар, биржалар ва муқобил савдо майдонлари ўртасида рақобат кучайди. Тартибга солиш фаолияти кўшимча даромад келтирмай қўйганлигидан, ўз бозорларини тартибга солиш мажбурияти иккинчи даражали бўлиб қолди.

Мазкур ҳолат аъзолар-иштирокчилар томонидан ўз-ўзини тартибга солишга бўлган рағбат мувозанатини бузди³⁸. Биржалар эмитент сифатида корпоратив қонунчиликнинг субъектига айланиб қолдилар. Улар рақобат курашига фаол тарзда киришиб кетдилар, натижада тартибга солиш ваколати орқали қондаларни бузишга рағбат юзага келиб, шу орқали мақсадларга эришиш мумкин бўлиб қолди. Шу сабабли, бир пайтлар бозорни бошқаришнинг оптимал шакли сифатида юзага келган ўз-ўзини бошқариш иккинчи даражага тушиб қолди. Манфаатлар тўқнашуви биржалар фаолиятининг олдинги тузилмаларида ҳам мавжуд эди.

Олдинги тизимда биржалар унинг иштирокчилари билан инвесторлар манфаатлари мувозанатини сақлашга ҳаракат қилган бўлсалар, энди улар биржа акциядорлари ҳамда унинг менежерлари билан инвесторлар ўртасидаги манфаатларни муовзанатлашлари керак бўлиб қолди ва бу тартибга солиш нуқтани назаридан ўз устиворлигини юқотди. Биржаларнинг тижоратлашуви ва у билан боғлиқ манфаатлар тўқнашуви ривожланган мамлакатлар молия бозорларини тартибга солиш тизимига жиддий таъсир этди.

Барча ривожланган мамлакатларда биржаларнинг ўз-ўзини тартибга солувчи бўлинмалари амалиёт бўлимларидан мустақил ажратилиб, уларнинг ваколатлари камайтирилган. Масалан, АҚШда ўтказилган ислохотлар натижасида биржаларнинг ўз-ўзини тартибга солувчи бўлинмалари бирлаштирилиб, ягона миллий тартибга солувчи орган тузилди³⁹, Лондон биржаси листинг бўйича миллий ваколатидан айрилди, Австралияда фонд биржасининг тартибга солувчи бўлинмаси алоҳида компания сифатида ажратилди, континенталь Европа ҳукуматлари илгари биржаларга тегишли бўлган айрим функцияларни ўзларига олдилар. Шундай қилиб хулоса қилиш

³⁶ Pittong C. A theory of financial exchange organization. Journal of Law and Economics. Vol. 43, # 2. 2000. P. 437-472.

³⁷ Karmel R. Turning seats into shares: implications of demutualization for the regulation of stock and futures exchanges. AALS Meeting. 2001. P. 66

³⁸ Mahoney P. Public and Private Rule Making in Securities Markets. Policy Analysis. # 498. 2003. P. 1-16.

³⁹ Karmel R. Is the Financial industry regulatory authority a government agency? Brooklyn Law School. Legal studies paper. # 86. 2007. P. 65

мумкинки, ўз-ўзини тартибга солиш бозорларнинг пайдо бўлиши босқичида кам харажатли ва мувоффақиятли институтциональ ечим сифатида фаолият юритди.

Иштирокчилар ўз ваколатларини максимал даржада тартибга солганликларини қатор манбалардан кузатиш мумкин. Аммо, молия бозорларининг эволюцияси ва институтциональ тизимнинг ривожланиши билан, ўз-ўзини бошқариш ўз вазифаларини бажара олмай қолди. Энди, бозорлар ривожланишини тартибга солиш учун институтциональ табиатга эга бўлган ҳукумат тузилмаларига эҳтиёж сезилди. Илмий изланишлар натижаси шуни кўрсатадики, тартибга солишнинг мақсадлари ўзаро боғлиқ: бир мақсадга эришиш учун амалга оширилган тарафларнинг ижобий натижаси, бошқа мақсадларни ҳам ижобий натижасини келтириб чиқаради⁴⁰. Масалан, бозорда қондабузарликларни пасайтиришга йўналтирилган тарафлар, унинг самардорлигини оширади ва яна бир пайтнинг ўзида, инвесторларни ҳимоясини ошириб, тизимли рискларни пасайтиради. Ёки, худди шундай, инвесторларни ҳимоя қилишга қаратилган тартибга солиш, инвесторларни ҳимоясини таъминлаш билан бирга тизимли рискларни пасайтиради ҳамда бозор самардорлигини оширади.

Тадқиқотлардан шундай хулоса қилиш мумкинки, дунёдаги энг йирик молия бозори саналган АҚШда бозорларнинг ташкил бўлишининг дастлабки йилларида, тартибга солиш, иштирокчиларнинг ўзлари томонидан мувоффақиятли тарзда амалга оширилган. Континенталь европа, хусусан, бўлса, Францияда молия бозорларини тартибга солиш давлат монополияси шаклида ташкил этилган ва қўлланилган қаттиқ чора-тарафлар бозорни келгуси ривожланишига жиддий тўсқинлик қилганлигини кузатиш мумкин. Ўрганилган мамлакатларнинг барчасида, Буюк депрессия даврига келиб, бозорларни ўз-ўзини тартибга солиш ўз олдига қўйган вазифаларни удралай олмаган. Шу сабабли ҳам ўз-ўзини тартибга солишнинг миллий тизими қайта ташкил этилиб, у молиявий бозорларни тартибга солиш бўйича махсус давлат идорасига айлантирилган.

Биржаларнинг тижоратлашуви ва у билан боғлиқ манфаатлар тўқнашуви ривожланган мамлакатлар молия бозорларини тартибга солиш тизимига жиддий таъсир этди. Барча ривожланган мамлакатларда биржаларнинг ўз-ўзини тартибга солувчи бўлинмалари амалиёт бўлимларидан мустақил ажратилиб, уларнинг ваколатлари камайтирилган ёки ушбу ваколатлар давлат органлари ихтиёрига берилган. Шундай қилиб хулоса қилиш мумкинки, ўз-ўзини тартибга солиш бозорларнинг пайдо бўлиши босқичида кам харажатли ва мувоффақиятли институтциональ ечим сифатида фаолият юритган бўлсада, қонга чиққан манфаатлар тўқнашуви ва глобаллашув каби омиллар ушбу соҳага давлатнинг аралашувини талаб этган.

Таянч сўз ва иборалар: ассоциация, профессиональ бирлашма, брокерлик фирмаси.

⁴⁰ Causon J. W. Conflicts of interest in self-regulation: can demutualized exchanges successfully manage them? World Bank policy research working paper. #3183. 2003. December. P.29.

XV БОБ. ЖАҲОН МОЛИЯ БОЗОРИНИНГ ЗАМОНАВИЙ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ ВА МУАММОЛАРИ

15.1. Жаҳон молия бозорининг ривожланиши тенденциялари ва муаммолари.

Жаҳон молия бозорининг шаклланиши миллий есуда капиталининг халқаро операциялар орқали байналминаллашуви туфайли юз беради. Бу жараён XX-асрнинг 60-йилларига тўғри келади. Бунгача деярли 40 йил давомида 1929-1933 йиллардаги жаҳон иқтисодий инкирози, иккинчи жаҳон уруши, валюта чекловлари, бозор депозитлар бўйича ставкалар ва бошқалар каттик назорат остида бўлганлиги сабабли молиявий бозор деярли фаолият юритмас эди. Буюк депрессия давридан бошлаб, пул бозорлари катъий назорат қилина бошланди. Масалан, АҚШда банклар депозитлар бўйича, фойз тўловлари 1% дан 2,5 % гача чегаралаб қўйилган эди.

Бунда кредитлар бўйича бозор ставкалари анча юқори бўлиб, капиталларни хорижий банкларга қўйилишига ундарди. Жаҳон молия бозори ривожланишининг объектив сабаби хўжалик алоқаларининг халқаро даражага кўтарилиши ва миллий молия бозорларининг халқаро операцияларини амалга ошириш имкониятларининг чекланганлиги ҳисобланади. Жаҳон валюта кредит, қимматли қогозлар ва олтин бозорлари ривожланишига асосий туртки рақобат муҳити сабаб бўлган. Айнан рақобат муҳити молиявий ресурсларнинг халқаро оқими ҳажми, валюта, молия ва тўлов шартларини назорат қилиб, қайта тақсимлаб беради.

Лекин, алоҳида таъкидлаб ўтиш лозимки, рақобат муҳити ҳар доим ҳам қутилган натижани беравермайди. Шунинг учун бозор назорати ҳукумат ва ҳукуматлараро назорат тизимлари билан белланади. Ҳукуматлар ва халқаро ташкилотлар жаҳон молия бозорини назорат қилишидан кўзланган мақсад бу соҳада инкироз ҳолатлари юзага келишининг олдини олишдан иборат. Халқаро иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши, хомашё манбалари, фойдали инвестициялар, янги бозорларга бўлган рақобат курашининг ривожланиши жадал суръатлари билан молиявий ресурсларнинг бир мамлакатдан бошқасига оқиб ўтишига, бундай ресурслар миллий характерининг тобора йўқолишига олиб келади.

Миллий молия бозорлари ўз нисбий мустақшлигини сақлаб қолган бўлса-да, лекин жаҳон молия бозорлари билан чамбарчас боғланиб бормоқда. Жаҳон молия бозорларининг барқарор суръатларда ўсиши туфайли кенг имкониятларнинг мавжудлиги ва тобора мобиллашиб бориши халқаро иқтисодий муносабатлар тизимидаги муҳим соҳалардан бирига айланди.

Шундан келиб чиққан ҳолда жаҳон молия бозорининг таркиби ва ривожланиш хусусиятлари бўйича назарий-услубий асосларини хориж иқтисодчи олимлардан Е.В. Михайлова, Л.Л. Игонина, У.Ф. Шарп, Л.Дж. Гитман, М.Л. Джон, Н.С. Гуськов, С.С. Гуцериев, Н.В. Игошин, А.М. Марголин. Мамлакатимиз олимлари А.В.Вахабов, Н.Х. Жумаев, У.А. Бурханов Э.Ш.Шодмонов, А. Боймуратов, Д.Ғ.Ғозибеков, Т.М. Қоралиев, С.Р. Умаров,

А.А. Авлиякулов, С. Тухтаева, Б.З. Шахриёров, А.Б. Намозов ва Г.Н. Махмудовалар томонидан ўрганилган. Аммо ҳозирги шароитда республикамизда молия бозорларининг таркиби бўйича назарий-услубий ислоҳлари тўлиқ ўрганилмаган.

Маълумки, бутунги кунда жаҳон иқтисодиёти чуқур тизимли инкироз шароитида бўлиб, фонд ва банк тизимининг инкирозига учраши туфайли иқтисодиётнинг барча тармоқларига таъсир кўрсатди.

Жаҳон хўжалигининг молиявий секторига кўрсатаётган таъсири инкирознинг миллий иқтисодиётга таъсирини минималлаштириш мақсадида Марказий банклар томонидан молиявий бозорни доимий равишда кузатиб, таҳлил қилиб боришни талаб этмоқда.

Глобал молия бозори халқаро масштабда капиталларнинг ҳаракатини таъминлаб бериш билан жаҳон иқтисодиётининг муҳим элементи бўлиб хизмат қилади. XX асрнинг 60-йилларида жаҳон молия бозорининг вужудга келиши есауда капиталлар бозори халқаро операцияларининг байналминаллашуви асосида рўй беради. Бу даврга калар бир катор сабаблар 1929-1933-йиллардаги жаҳон иқтисодий инкирози, иккинчи жаҳон уруши, мавжуд валюта чекловлари ва бозорининг қатъий назорат этилиши туфайли халқаро савдо фаол бўлмай, тўғридан-тўғри инвестициялар ва молиявий операциялар деярли йўқ эди.

Шу вақтда Бреттон – Вудеда шакллантирилган институтларга (ХВФ ва Жаҳон банки) капитал оқимини халқаро миқёсида кенгайтириш ва жадаллаштириш орқали жаҳон савдоси ривожланишига туртки берил мақсадида асос солинган эди. Жаҳон банки тўғридан-тўғри инвестициялар танқислигини тўлдириб туриш, халқаро валюта фонди эса савдодаги номуносивликни бартараф этиш учун молиявий кредитларга талабни қондириш керак эди.

Иккинчи жаҳон урушидан кейинги даврда аста-секин ташқи савдо ва валюта чекловларини бекор қилиш сиёсати олиб борилди. Жаҳон молия бозоридаги операцияларга давлатнинг аралашуви шакли ҳамда даражаси ҳар бир мамлакатнинг валюта кредит тизими ва иқтисодиётнинг ҳолатидан келиб чиққан ҳолда ўзгариб турар эди. Интеграция жараёнлари ягона фонд ставкалари тизимининг шаклланиши ва муомаладаги валюталар доирасининг қисқаришига олиб келди. Йирик миллий компаниялар ва банкларнинг трансмиллийлашуви содир бўлди. Айнан шулар қўшимча даромад олиш мақсадида бўш турган активларни хориждаги ишлаб чиқариш ва молиявий структураларни инвестициялашга туртки бериб, зарурат туғилганда жаҳон молия бозоридан қўшимча капитал қарзга олинар эди.

Юқори ахборот технологияларининг ривожланиши турли молия бозорларининг ўзаро боғлиқлиги ҳамда уларнинг барчасининг АҚШ иқтисодиёти ва молиясига боғлиқлигини кучайтириб юборди. Ўзига ҳос ривожланиш рақобатларига эга интеграциялашган глобал молия бозори шаклланди. Унинг ичида капиталларнинг доимий ҳаракати рўй бериб, қисқа мудатли қўйилмалар ўрта ва ўзок мудатли кредитларга айланди. Қимматли қоғозлар эмиссияси ўрнини оддий банк заёмлари эгаллади. Ишлаб чиқариш харажатлари ривожланаётган мамлакатлардаги арзон ишчи кучи ва ресурслар

ҳисобига товарларнинг ташарҳига минимал даражада таъсир кўрсата бошлади. Молиявий бозорлар тобора иқтисодий реалликдан фаркланиб бориб, валюталар ва қимматли қоғозларнинг наҳлари рамзий равишда суғий яратилган нарҳлар асосида шаклланди.

Деривативлар валюталар, акциялар ва бошқа қимматли активларнинг курслари ўзгариши ҳисобига ўйнаш имкониятини очиб берди. Ушбу бозорнинг хусусияти шундан иборатки, молиявий операциялар олиб борадиган айрим иштирокчиларни қайта тақсимлаш ва пасайтириш орқали унинг фаолияти умумий рискли тизимнинг ошиб кетишига олиб келади. Деривативлар билан олиб бориладиган транзакциялар, амалда, ҳуқуқий бошқарув тизимида бўйсинмас экан, бу ҳолат кенг миқёсдаги спекулятив операцияларга йўл очиб, молия, валюта молия, соҳасининг реал иқтисодиётдан ажраб чиқиши жараёнини жадаллаштиради.

Бу ажралиш улар ўртасидаги алоқанинг сусайганлигини билдирмайди. Аксинча, боғлиқлик даражаси кенгайди, лекин олдиндан айтиб бўлмайдиган характерга эга бўлиб борди. Молиявий операциялар соҳасида капитални аккумуляция қилиш даражаси тобора ўсиб борди, натижада бундай аккумуляция оқибатида тўғридан-тўғри инвестицияларнинг спекулятив активларга айланиши юз берди. Шундай қилиб, жаҳон молия ва иқтисодиёт дунёсида “Совун пуфаги” деб номланган феномен юзага келди.

Қатта ҳажмдаги капиталларнинг назоратсиз ҳаракати, асосан, қисқа мудатли портфель инвестициялар шаклида юз биради ва уларнинг молиявий спекуляциялар соҳасида концентрацияланиши бутун молия бозори тизимининг беқарорлашувига олиб келди. Бунинг оқибатларини биз даврий равишда юзага келадиган валюта молия инқирозларида кўришимиз мумкин.

XXI аср бошларида содир бўлаётган воқалар глобал тенденциялар билан боғлиқ инқирозларнинг тизимли характерга эга эканлигини тасдиқлади. 2008 йилнинг иккинчи яримидан бошлаб, бутун халқаро молия бозор тизимини ларзага келтирган жараёнар муомаладаги қимматли қоғозлар ва пул массаси ўртасидаги ўзаро боғлиқлик жуда беқарор эканлигини кўрсатиб берди.

Ўзаро ўзвий боғлиқ бўлган ва бу инқирознинг келгусида қайтарилишининг олдини олиб бўлмайдиган қўйидаги муомаларни санаб ўтиш мумкин.

- ҳосилавий қимматли қоғозлар бозори билан боғлиқ муаммолар;
- миллий валюта тизимлари билан боғлиқ муаммолар;
- жаҳон қарздорлик инқирози билан боғлиқ муаммолар;
- товар ва хизматлар бозорининг очиклик даражаси билан боғлиқ муаммолар.

Кўриб чиқилган муаммолардан ташқари, фикримизча, жаҳон молия бозорининг бошқарувчи маҳсус дастаклар старли эмас ва амалда инқироздан чиқишга ёрдам берадиган ёки келгусида руй бериши мумкин бўлган инқирозларнинг олдиндан айтиб бера оладиган аниқ рецепт мавжуд эмас. Муоммани ҳал қилиш учун бутун жаҳон бўйича иқтисодий ва сиёсий жиҳатдан юқори даражадаги интеграция бўлиши керак. Лекин амалда жаҳон бозорида

рақобатлашувчи Шимолӣ Америка, Ғорбий Европа, Жанубий – Шарқий Осиё худудлари бўйича халқаро худудий иқтисодий блоklar вужудга келмоқда⁴¹.

Блокларни шакллантириш жаҳонда иқтисодий ҳолатнинг беқарорлашувига қарши ўзига хос химоя реакцияси ҳисобланади. Шу билан бирга Хитой ва Ҳиндистон сингари мамлакатларнинг жаҳон иқтисодиётидаги аҳамияти ортиб, уларнинг яқин келажакда худудий блоklar билан тенглаштириладиган иқтисодий тизимларга айланишини кўришимиз мумкин.

XX-аср охири ва XXI-аср бошларига келиб, жаҳон молия бозори микёси жуда катта ҳажмга эга бўлди. Халқаро ҳисоб-китоблар банки ХВФ маълумотларига кўра, муомалага киритилган халқаро облигацияларнинг қиймати 2,3 трлн. АҚШ долларини, бутун мамлакатларнинг ташқи қарз мажбуриятлари эса 3,2 трлн. АҚШ долларни ташкил этган.

70-йилларнинг охирида юзага келган ҳосилавий молиявий дастаклар бозори жадал суръатлар билан ривожланиб келмоқда. Улардан энг муҳимлари ҳисобланган фойз своплари ва опционлар ҳамда заёмлар бўйича валюта свопларининг умумий қиймати 40 трлн. доллардан ошиб кетган. Бу эса бизнеснинг нақд пулдаги операцияларининг муддатли операциялар ва реал соҳадаги операцияларнинг молиявий соҳадаги операцияларга кўчиб ўтишини кўрсатади.

Жаҳон молия бозорининг замонавий таркиби кредит ресурслари операцияларнинг охириги иштирокчилари кредитор ва қарздор турли мамлакатларнинг резидентлари бўйича қайта таксимлашни тақозо этар эди. Институционал нуктаи назардан бозор иштирокчилари – халқаро иқтисодий муносабатлар соҳасида осуда капиталлари ҳаракатининг таъминлаб берувчи кредит-молия ташкилотларида XXI аср бошларида капиталларнинг негъмолчилар (асосий қарз олувчилар) ҳисобланган корпорация ва банкларнинг капитал таркибида қарз дастакларининг улуши ошиб кетди.

Ҳосилавий молиявий дастаклар билан савдо динамик равишда ўсиб боради. Бу эса тез ўзгарувчи халқаро иқтисодий муносабатлар шароитида молия бозорларининг ривожланишини таъминлашга қаратилган янги турдаги дастакларнинг жадал суръатларда пайдо бўлишига олиб келди⁴². Глобал молиявий тизимнинг ҳосилавий молиявий дастаклар бозори жаҳон молиявий-иқтисодий тизимини издан чиқарувчи манба бўлиб қолди.

Жаҳон молия бозорининг ривожланишида жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозига қадар кўйидаги тенденцияларни ажратиш мумкин.

Биринчидан, 1995-2005 йилларда акция ва облигациялар бозорлари жадал суръатларда ривожланди, банк депозитлари ўсиши эса қисқариб борди. Ушбу тенденция 2006 йилга қадар давом этди, аммо банк депозитлари олдинги уч йилга нисбатан мутлак қиймати бўйича ўртача икки бароборга ошган, ва депозитлар ҳажмининг ўсиши, асосан АҚШга тўғри келган, АҚШда аҳоли ўй-жой қурилишининг жадал суръатларда ривожланиши сабабли акциялардан тушган тушумларни қурилишга сарфлашиди. Инқироз эса вазиятни сезиларли

⁴¹ Манба: Фролова Е. В. Мировой финансовый рынок. до и после кризиса. // ЭКО, № 6, 2015. С. 136-164

⁴² Молиявий активлар – жаҳон молия бозори активларининг бир қисми бўлиб, ўзида банк депозитлар ва қимматли қоғозлар каби молиявий ресурсларни ифода этади.

даражада ўзгартради ва банк депозитларининг истикболдаги ўсиши, Хитой иқтисодиётининг ривожланиши билан боғлиқ бўлиб қолди. Чунки бу мамлакатда депозитлар жамғаришининг асосий манбаи ҳисобланади.

Иккинчидан. Жаҳон молия бозорининг “молиявий чуқурлиги” ортди. “Молиявий чуқурлик” макроиқтисодиётда 1980 йилларда жаҳон банки томонидан иқтисодий ўсиш суръатлари ва иқтисодиётнинг пул ресурслари билан тўйинганлиги, молия, пул-кредит тизимларининг мураккаблиги ва кенг тармоқлиги ўртасидаги боғлиқликни ифодалаш учун жорий этилган. Макродаражада бу кўрсаткич молиявий бозорларнинг капиталлашуви даражаси (қарз юкининг монетизация даражаси) нинг ялпи ички маҳсулотдаги нисбати орқали топилади. Макро даражада эса компаниянинг бозордаги капиталлашуви даражасининг компания капиталига нисбати сифатида баҳоланади.

Жаҳон молия бозорининг “молиявий чуқурлиги” кўрсаткичи 2006 йилда 345% га тенг бўлган ҳолда, 2007 йилда 359% га етди ва асосан акция облигациялар бозори, баъзи ҳолларда давлат қарзининг ортиши ёки активлар бозорининг нотўғри баҳолаш ҳисобидан юз берди. Молия бозорининг “чуқурлиги” уларнинг ликвидлигини оширди, қарз олувчилар учун кредит олиш имкониятларини яхшилади, молиявий активларни самарали баҳолашга ёрдам берди ва иқтисодий ўсишни жадаллаштирди.

Давлат қарзларидан ташқари барча турдаги активлар ҳажми ортиб борди. 1990 йилларда молиявий активлар ҳажми 33 та мамлакатда ЯИМ ҳажмидан ошиб кетган бўлса 2006 йилга келиб, уларнинг сони 72 тага етди.

Учинчидан, хорижий инвестициялар ҳажми ортди ва бу ҳолат молия бозорларининг ўзаро боғлиқлигини янада кучайтирди. Ахборот олиш тезлиги, янги технология ва коммуникациялар глобал банклар ҳамда молиявий воситачиларни вужудга келтирди, кўплаб мамлакатлар хорижий инвестициялар учун ички бозорлари очиш, ўз фуқоралари ва компанияларга хорижга капитал чиқариш учун руҳсат берилди.

Туртинчидан, инвесторлар ўз мамлакатларининг ички бозорларига нисбатан ташқи бозорларга кўпроқ капитал сарфлай бошладилар. Таҳлилларимиз натижасида, хорижий инвесторлар 1990 йилда корпоратив облигацияларнинг 7%ига эгаллик қилган бўлсалар, 2007 йилда бу кўрсаткич 21%га етди.

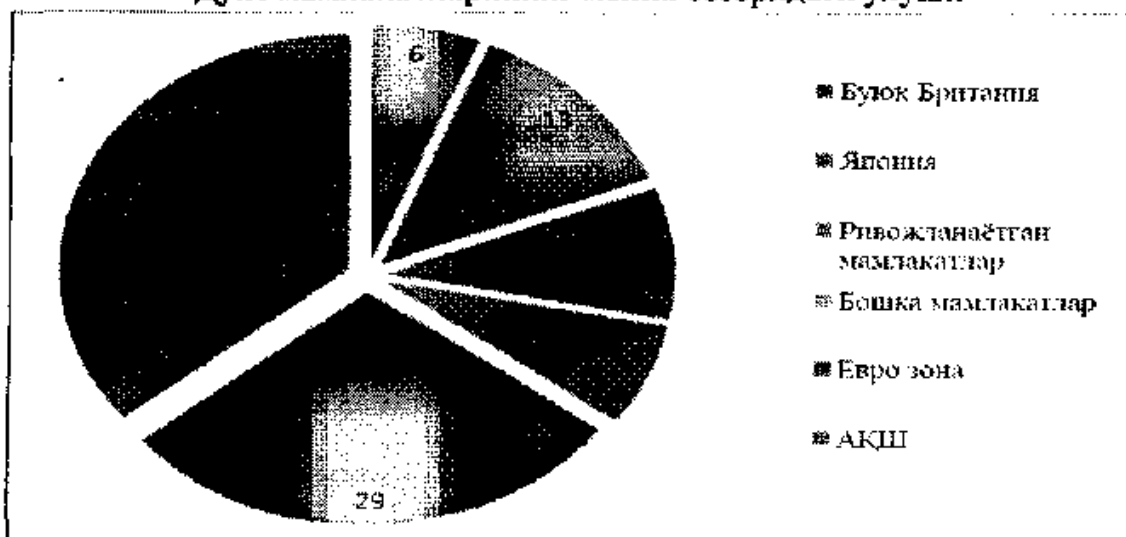
Бешинчидан, хорижий қарзлар ва кредитлар ҳажми жадал суръатларда кўнайки. 2002-2006 йилларда хорижий қарз ва кредитлар ҳажми 4 баробарга ошди, жаҳон молия бозорининг йирик сегментига айланди. 2006 йилда хорижий облигацияларга капитал қўйиш ҳажми 2,5 трлн. АҚШ долларни ташкил этди, ушбу бозорнинг иккинчи сегментига айланди. Инвесторлар давлат облигацияларига эмас, балки корпорацияларнинг облигацияларига маблағ сарфлай бошладилар.

Натижада давлат облигациялари улуши облигациялар бозорининг учдан бир қисмигача қисқариб, корпоратив облигациялар улуши икки баробарга ортди. Хорижий активларга инвестициялар 2006 йилда 926 трлн. АҚШ долларни ташкил этиб, молия бозорининг 11%ни ташкил этди. Жаҳон молия бозорининг географик таркибида ривожланган мамлакатлар етакчи мавқега эга.

АҚШ қимматли коғозлар бозори жаҳондаги энг йирик бозор ҳисобланди. Бунга кўйидаги ривожланган мамлакатлар молия бозорлаги улуш миқдорлари расмда акс эттирилган. Еврозона, Буюк Британия ва Япония бозорлари кейинги ўринларни егаллади ва уларнинг бу бозордаги улуши ортиб бормоқда (15.1-диаграмма).

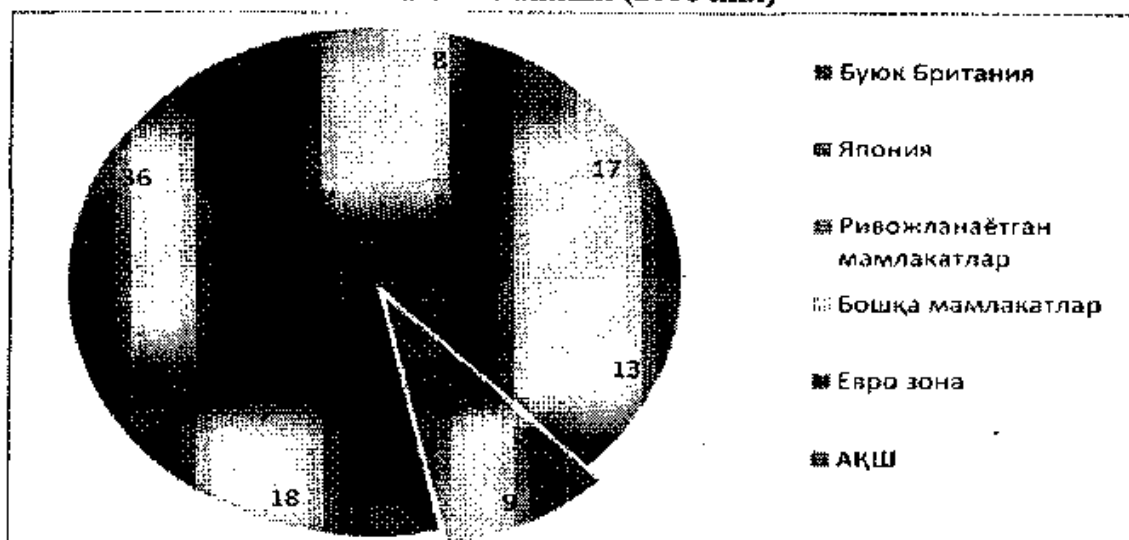
15.1-диаграмма

Дунё мамлакатларининг молия бозоридаги улуши



15.2-диаграмма

Облигацион ва акционер капиталнинг дунё мамлакатлари бўйича тақсимланиши (2016 йил)



Таҳлиллар натижасида, 2006 йилда АҚШ да молиявий активлар миқдори 56,1 трлн. АҚШ долларини, Буюк Британия ва Ғарбий Европа мамлакатларида эса 53,2 трлн, АҚШ долларини ташкил этди. Бунда Европа мамлакатлари активлари ўсишининг 75%и акция ва облигациялар бозорига тўғри келади. (Буюк Британияда, асосан, акциялар, Ғарбий Европа мамлакатлари облигациялар

хисобига). Европа бозорларидаги молиявий чуқурлик кўрсаткичи АҚШ га нисбатан икки баробар тезликда ортиб бориб, 2007 йилда еврода хисобланадиган облигациялар ҳажми доллардаги облигациялар ҳажмидан ошиб кетганини кўришимиз мумкин (840 млрд. Евро-814 млрд. АҚШ доллари).

Жаҳон молия бозорининг инкирозгача бўлган давридаги ривожланишда ривожланаётган мамлакатларининг ўрни салмоқли бўлиб ушбу мамлакатларда молиявий активлар биргина 2006 йилнинг ўзиде 5,3 трлн. АҚШ долларига ўсган ва ҳажми 23,6 трлн АҚШ долларига тенг бўлди. 2007 йилда ривожланаётган мамлакатлар молия бозори 35% га ўсди, бунда асосий инвестициялар Хитой ва Россия иқтисодиётига жалб этилди. Бунинг натижасида Хитой молия бозори ҳажми жиҳатдан жаҳондаги АҚШ ва Япониядан кейин учунчи ўринни эгаллади.

Хулоса қилиб айтганда, ҳозирги кунда жаҳон молия бозорларининг ривожланиш даражалари кенгайиб бормоқда. Бу соҳада мамлакатимизда ҳам чуқур иқтисодий ислохотлар олиб борилиб, банкларнинг капиталлашув даражаси билан бирга, қимматли қоғозлар бозорида иштироки ва уларнинг қимматли қоғозларининг хорижий инвесторларга сотилиш даражаси йўлга қўйилганлигини таъкидлаб ўтиш жоиз. Шу маънода мамлакатда фаолият курсатаётган акциядорлик компанияларни ҳам халқаро молия бозорларига кириб бориши билан бирга, уларнинг яқин ўн йилликда ривожланишига қаратилган чора-тадбирлари ишлаб чиқиш лозим бўлиб, бу ўз навбатида мамлакатимизда қимматли қоғозлар ва молия бозорларини янада ривожлантириш учун хизмат қилади.

Жаҳон молия бозорини халқаро миқёсда глобаллашган бозор деб таърифлаш мумкин. Жаҳон молия бозори молиявий глобаллашув жараёни маҳсули бўлиб, индустриал мамлакатларни умумжаҳон миқёсда иқтисодий самарадорлигини кескин оширди. Лекин бу жараён ривожланаётган мамлакатлар ривожига ижобий таъсирдан кўра кўпроқ салбий таъсир кўрсатиши ҳозирда барчага аён бўлиб қолди. Бунинг сабаби ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиёти индустриал давлатлар иқтисодиётига кўпдан боғлиқлигида деб билиш мумкин.

Аммо бунга қарамадан ривожланаётган мамлакатлар иложи борица молиявий глобаллашувнинг ижобий тарафларини ўзларида жорий қилишни тинмай давом эттирмоқдалар (қуйидаги жадвалга қаралсин). Бунга мисол: Марказий ва Шарқий Европа (MUE) мамлакатлари, Россия, Қозоғистон, Украина, Латвия, Литва, Эстония, Хитой, Индонезия, Малайзия, Сингапур, Корея, ЖАР, Бразилия, Чили, Аргентина ва ҳ.к. давлатлари. Бу мамлакатларнинг борган сари жаҳон молия бозоридаги салмоғи ошиб бормоқда, молиявий глобаллашув жараёнига қўшилиши тезлашмоқда, натижада иқтисодий самарадорлиги сезиларли ортмоқда.

Молиявий глобаллашув шароитида молия бозорларини ривожланиши узоқ келажакда дунёнинг исталган жойидан ва вақтда иштирок этиш имконини берувчи халқаро электрон биржани вужудга келишини (ҳисоб-китоб маркази ва марказий депозитарий билан комплексда) таҳмин қилиш мумкин. Лекин яқин келажакда бундай электрон биржа билан бирга фонд биржалари ҳам параллел

фаолият юритиб ривожланиши аниқ. Бунга халқаро ўттизлик гуруҳининг 20та тавсияси асос бўла олади.

Глобаллашув эффеќтлари (МШЕ мамлакатлари мисолида)

Салбий ҳолатлар	Ижобий эффеќтлар
1. Молия бозорини тартиблаштиришга онд қонунларни мослаштириш билан боғлиқ киска муддатли ҳаражатлар.	1. Молия бозори бўйича такомиллашган глобаллашув талабларига жавоб берувчи қонунлар.
2. Маҳаллий инвесторларнинг ишончини қозониш билан боғлиқ қийин-чиқлар.	2. Инвесторларнинг умумевропа молия бозори миқёсида ҳимояланганлиги.
3. Молия бозори қатнашчиларини мослашуви билан боғлиқ қийинчи-лиқлар.	3. Ҳорижий инвесторларга нисбатан регулятив тўсиқларни камайиши.
4. Эмитентларнинг ўз акциялари курси ва ликвидлигини фонд бозорида таъминлаш бўйича қўшимча ҳаракатлар ва ҳаражатлар.	4. Компанияларда менежментни, молиявий ҳолатни ва корпоратив бошқарувни яхшиланиши.
5. Маҳаллий профессионал институтларнинг рақобатбардошлиликни ушлаб туришлари бўйича қўшимча ҳаракат ва ҳаражатлар.	5. Молия институтларининг малакаси даражасини ошиши.
6. Тартиблаштирувчи институтларнинг бозорни барқарорлаштириш бўйича қўшимча назорат ҳаракатлари ва ҳаражатлари.	6. Молия бозорини барқарорлашуви.
7. Молиявий глобаллашувнинг салбий тарафларини таъсири: - ривожланган ва МШЕ мамлакатлари ўртасида асосий макроиктисодий кўрсаткичлар бўйича номуносибликлар; - МШЕ мамлакатлари ичида аҳолининг турли қатламлари орасида даромадлар дифференциациясини кучайиши; - молия бозорини эгилувчан мосла-шувини ортиши ва капитални ташқарига чиқиб кетишининг рискни ортиши; - ташқи омидаларга таъсирчан бўлиши.	7. Молиявий глобаллашувнинг ижо-бий тарафларига эга бўлиши, хусусан: - молия ва бошқа соҳаларда инновацияларни ривожланиши; - халқаро бозорларга осон чиқиши ва улар орқали ташқи инвестицияларни жалб қилиши; - МШЕ мамлакатлари интеграциялашуви, умумевропа молия, инфор­мацион ва ҳ.к. тизимларга кириши. - молиявий ресурслар ҳажмини ортиши, компаниялар бизнеси салмоғини кескин кўтарилиши.

Ҳозирда жаҳон молия бозорларидаги қимматли қоғозларнинг обороти халқаро товар айланмаси (оборот) ҳажмидан 60-70 баробар кўп, бу кўрсаткичнинг борган сари ортиб бориши тенденциясини кузатиш мумкин. Бунда халқаро (ҳорижий) портфел инвестицияларининг салмоғи бевосита (тўғридан тўғри) инвестициялар ва халқаро кредитлар ҳажмидан сезиларли

катга бўлиб, бунга молия бозорларининг иқтисодийдаги ролини ошиб бориши, секьюритизация жараёнлари ва молия инжинирингини тез суръатлар билан ривожланиши сабаб бўлмокда.

Статистик маълумотларни таҳлили қуйидагиларни кўрсатади:

- молия бозорларини ўта нотекис ривожланиши, рақобатни кучлилиги, алоҳида мамлакатлар улушларини барқарормаслиги. Индустириал ва ривожланаётган давлатлар ва уларнинг молия бозорларини йиллик капитализация даражасини кескин фарқланиши;

- 10-15 йиллик ўлчамга эга узок муддатли тенденциялар. Масалан, шу давр давомида Франция, Испания, Гонконг, Индонезия, Ҳитой, Туркия, Мексика, Ҳиндистон, Россия каби давлатлар ўз салмогини тез оширган. Бир қатор ривожланган давлатларда (Швейцария, Германия, АҚШ) ва баъзи ривожланаётган мамлакатларда (Бразилия, Ҳиндистон) акциялар бозори ривожини суръатлари барқарор ошиб борган. Аксинча 1990 йилларнинг ўртасида бир қатор мамлакатлар (Япония, Канада, Тайвань, Корея, Малайзия) инвестицион ресурсларни жалб қилиш борасида ўз ўринларини бериб қўйганлар;

- унчалик катта бўлмаган бозорларнинг (1990, 1996, 1999, 2005 йилларда – осиё бозорлари) тез ривожланиши (масалан, Ҳитой, Индонезия), агарда бундай ривожланиш миллий иқтисодийни ўсиши билан таъминланган бўлса;

- қисқа муддатли эффектлар – масалан, Испания ва Гонконгда (1993 й.), Туркияда (1999 й.) капитализация ҳажмини ўта тез ўсиши, Малайзияда (1993-1997 йй.) бозорни тебранишлари, АҚШда (1996 - 1999 йй., 2002-2006 йй.), Тайванда ва Кореяда (1990 йиллар бошида ва 2000-чи йилларда) бозор ҳажмини тез ортиши;

- бозорлар ва уларнинг гуруҳлари бир-бирлари билан рақобатлашиб крама-қарши динамикага эга бўлиши мумкин (инвесторларни 1997-1998 йй. охирида ривожланаётган бозорлардан борган сари ривожланган бозорларга кетиши). Бунда рақобатнинг регионал аспекти ҳам муҳим аҳамиятга эга, масалан, 1997-1998 йй. МШЕ мамлакатлари бозорларига Осиё ва Лотин Америка бозорларига қараганда инкироз камроқ таъсир кўрсатган. Ривожланган бозорларнинг рисклари ва волатиллиги ривожланаётган бозорларникига қараганда анча камлигини кузатиш мумкин (буни 1997-1998 йй. бозор rischi амалиётида кўриш мумкин).

15.2. Халқаро молия бозорларидаги операциялар.

Молия бозорларида уларнинг қатнашчилари томонидан турли операциялар тегишли битишувлар асосида амалга оширилади. Операцияларнинг турлари ҳар бир қатнашчининг молия бозоридаги функциясига мос равишда тартибли тарзда бажарилади. Операциялар молия бозорининг у ёки бу сегментида бажарилишига қараб турланиши мумкин. Масалан, валюта сегментида – валюта операциялари, фонд бозорида – қимматли қозғалар билан боғлиқ операциялар, кредит-пул сегментида – пул,

пул воситалари ва кредит операциялари, сугурта бозорида – сугурта операциялари ва ҳ.к.

Молия бозори сегментларидаги операцияларни умуман олганда икки катта гуруҳга ажратиш мумкин: тижорат (бизнес) операциялари, регулятив операциялар. Тижорат операциялари битишув предмети бўйича эмиссион, инвестицион, савдо-сотик ва хизмат кўрсатиш операцияларига бўлинади. Регулятив операциялар савдо-сотик ва хизмат кўрсатиш операцияларини микро ва макродаражада тартиблаштиришга (лицензион битишувга асосан регулятив меъёрларга мос равишда) қаратилган бўлиши мумкин.

Келтирилган операциялар турлари ички (миллий) бозорда ва халқаро (ташки) молия бозорларида бажарилиши мумкин.

Молия бозорларида ҳар қандай операцияларни бажариш регулятив тарзда меъёрланган бўлади. Операцияларнинг ҳажми молия бозоридаги талаб ва таклифга боғлиқ бўлиб, амалга оширилиши сифати эса молия бозори талабларидан келиб чиқади.

Регулятив операциялар молия бозорини тартиблаштирувчи институтлар томонидан амалга оширилади.

Эмиссион, инвестицион ва хизмат кўрсатиш (сервис) операциялари молия бозорларининг тегишли катнашчилари (институтлари) томонидан амалга оширилади.

Савдо операциялари савдо тизимлари ёрдамида амалга оширилади. Эмиссион, инвестицион, сервис ва савдо операцияларида молия бозорининг барча катнашчилари меъёрий тарзда белгиланган тартибда бевосита ва билвосита иштирок этадилар.

Жаҳон молиявий глобаллашуви ва молия бозорларининг интеграциялашуви натижасида алоҳида миллий бозор яхлитлигида фаолият юритган жаҳон валюта ва капитал бозорлари таркиби ва тузилмаси сифат жиҳатидан ўзгариши содир бўлди.

Евробозор – бу халқаро молия бозорининг сегменти бўлиб, ундаги операциялар евровалюталарда амалга оширилади.

Евровалюта – бу депозитлардаги валюта бўлиб, у эмитент-мамлакат ташқарисида фаолият юритаётган банкда жойлаштирилади.

Евровалютани вужудга келтирадиган операция натижаси бўлиб, банк депозити хисобланади

1. Евробозорларнинг пайдо булиш сабаблари:

- АҚШ тўлов балансининг дефицитини ортиб бориши;
- Америка ҳудудида «Q қоиласи»нинг жорий этилиши;
- АҚШ дан капитал экспортини чекланиши;
- Урушдан кейинги ислохотларнинг яқунланиши натижасида 1958 йил декабрида норезидентлар учун жорий операциялар бўйича қисман конвертациянинг тикланилиши;
- Норезидентлар ҳисоб рақамларини солиққа тортиш ва марказий банкларда мажбурий захиралашдан озод этилиши;
- Операцияларнинг эркинлаштирилганлиги ва давлат томонидан тартибга солинмаслиги.

Евровалюта марказлари:

- *Ғарбий Европа* (Лондон, Цюрих, Париж, ЛаМанш ороллари)
- *Кариб ва Марказий Америка* (Кайман ва Багам ороллари)
- *Яқин Шарқ* (Бахрейн)
- *Осиё* (Сингапур, Гонгконг, Токио)
- *АҚШ*

Евродолларнинг асосий манбаи бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

1) АҚШ дан ташқарида долларни сақлаш истиғида бўлган хорижий давлатлар ёки уларнинг фуқаролар;

2) жорий эҳтиёжларидан қўп миқдорда валюта маблағларига эга бўлган халқаро корпорация ва европалик банклар;

3) ижобий ташқи савдо балансига эга бўлган мамлакатлар, масалан Япония, Тайвань, Германия.

Евродоллар бозорининг ривожланиши 60-йиллардаёқ депозитлар ҳажми, бир неча млрд. долларга етди, жумладан:

- 1970-йилларда 80 млрд. долл.,
- 1979 йилда 600 млрд. доллардан ошди,
- 1989 йилда 3500 млрд. доллар,
- 1997 йилда 9000 млрд. долларга етди ва

ҳозирда

• 2010 йилга келиб, жами ташқи депозитлар ҳажми 22 880,6 млрд. долларни ташкил этади.

Евровалюталар бозоридаги иштирокчилар:

• *Миллий ҳукумат* ушбу бозорларнинг миллий бозорларга салбий таъсирини ҳис қилмаганлар ва халқаро қарз маблағларидан фойдаланиш имкониятига эга бўладилар;

• *Банклар учун*, халқаро фаолият билан шуғулланишда кўрсатиладиган хизматлар қўламини кенгайтириш имконини берган;

• *Саноат компаниялари учун*, шу жумладан америкалик компаниялар учун, ташқи иқтисодий фаолиятни молиялаштириш имконини берган;

• *Евровалюта депозит эгалари учун* —вақтинчалик бўлиб маблағларини фойдали ҳамда ишончли жойлаштириш учун шароит яратган.

Евровалюталар бозорининг хусусиятлари:

1. *Бозор ҳажмининг ниҳоятда катталиги:* маълумотларга кўра евровалюталар бўйича жалб этилган депозитлар ҳажми 22,9 трлн. АҚШ долларига етган, евровалюта берилган кредитлар эса 21,5 трлн. АҚШ долларини ташкил этган;

2. *аниқ чегараларнинг мавжуд эмаслиги:* евровалюталар бозори 500га яқин банкларни ўз ичига олган бўлиб, улар турли қитъалардаги молия марказларида фаолият юритадиган;

3. *вақт оралиғида чекланмаганлиги:* евровалюталар бозори сутка давомида ишлаши бозор ликвидлиги ва миқдорлар учун қулайлигини таъминлайди;

4. *бозорнинг универсаллиги:* унда турли хил валюта операциялари (депозит ва кредит) турли хил валюталарда амалга оширилади;

5. *евровалюталар бозорининг жойлашуви* асосан оффшор худудларда тўғри келиб, норезидентлар билан операцияларга нисбатан имтиёزلарга эга конуничлик остида амал қилади;

6. *бозорининг институционал хусусияти* — евробанклар ва халқаро банк консорциумларнинг ажратилиши;

7. *ўзига хос фойз ставкаларининг амал қилиши*, миллий ставкаларга нисбатан мустақил бўлибгина қолмай уларга таъсир ҳам этади

Евровалюталар бозорининг хусусиятлари:

1. *евровалюталар бозоридаги фойз ставка доимий элементдан иборат* бўлиб, базавий ставкага «спред» ва ЛИБОР ставкасини ўз ичига олади;

2. *бозорда фаолият юритишнинг чекланганлиги* — фақат йирик кредитор ва қарз олувчларнинг фаолият юритиши;

3. *бозорни давлат томонидан паст даражада тартибга солиниши*: марказий банклар томонидан евровалюталар бозоридаги битимларни назорат этмасликлари;

4. *евровалютадаги операцияларнинг юқори даромадли бўлиши*, (миллий валютадаги операцияларга нисбатан): евродепозитлар бўйича мажбурий захиралаш қўлланилмаганлиги сабабли фойзлар юқори, еврокредитлар бўйича эса фойз даромадлари солиққа тортилмаганлиги учун паст;

5. *кенг кўламдаги молиявий инструментларнинг мавжудлиги*, нисбатан арзон, ликвидли ва аралаш бўлганлиги;

6. *юқори даражадаги ликвидлиги* иккиламчи бозорнинг фаол мавжудлиги билан боғлиқ;

7. *арзонлиги эса* улар бўйича норезидент ҳисо варақлар имтиёزلарга эгаллиги билан;

8. *аралаш* бўлиши бир вақтнинг ўзида бир нечта мақсадларни амалга ошириш: кредитлаш, рисклардан суғурталаш, спекуляция ва бошқалар.

15.3. Ўзбекистон молия бозорининг жаҳон молия бозорига интеграциялашуви масалалари.

Амалда Ўзбекистонда ҳозирги пайтда расман барча анъанавий моделларнинг тарқоқ ҳолдаги таркибий қисмлари мавжуд: нисбатан майдалаб юборилган мулк (бирок ноликвид бозор ва кучсиз институционал инвесторлар), назорат ва мулкни бир ерга тўплашнинг яққол ва барқарор тенденцияси (бирок тўғри келадиган молиялаштириш ва самарали мониторингсиз), ҳар хил турдаги мураккаб корпоратив таркиблар шаклланиши (бирок бирон-бир турга мойиллик йўқ). Қуйидаги тенденцияларни ҳам кўрсатиб ўтиш мумкин:

➤ молия-саноат гуруҳларининг гуркираб ривожланиши билан Ўзбекистонда япон модели – банк назорати ва молиялаштиришга асосланган, нисбатан ёпиқ модель томон бурилиш рўй берди;

➤ инглиз-америка модели билан ўхшашликлар қайд этилди: моделда ҳам биринчи навбатда компания қийматини, унинг қисқа муддатли истикболдаги фойдасини оширишга йўналтирилган фаолият рағбатлантирилади;

➤ бошқарув тизими юкори мослашувчанлигини кўллаб-қувватлаш, компанияларнинг ташки мухит, янгиликлар ва рискка мослашувига йўналганликни ҳам қайд этиш мумкин.

Шу тариқа, Ўзбекистонда шундай вазият юзага келдики, бу ерда корпоратив бошқарув тизимларининг биронта тури етакчилик қилмайди, корпоратив бошқарув миллий модели эса энди шаклланиш боскичида турибди.

Ўзбекистон Республикасининг жаҳон хўжалигига интеграциялашувида унинг хужудий ва глобал даражадаги рақобатбардошлиги бўйича киёсий устунлиги, ташки иктисодий сиёсатни ишлаб чиқиш ва уни амалга ошириш билан кўл жиҳатдан боғлиқ. Амалга оширилаётган таркибий ислохотлар бўйича кизгин мунозарапарнинг мавжудлигига қарамасдан, ташки иктисодий сиёсатни ишлаб чиқишда, ҳукумат мамлакатнинг географик, ишлаб чиқариш ва технологик, меҳнат ресурсларидан фойдаланиш самарасини инобатга олмоқда. Халқаро меҳнат тақсимотининг кучайиши халқаро молиявий муносабатлар иштирокчиларидан юкори даражадаги рақобатбардошликни талаб этади.

Шу жиҳатдан жаҳон хўжалигида Ўзбекистон қўшни МДХ мамлакатларидан ўзининг қўйидаги халқаро устуворликлари билан ажралиб туради:

- қадимий бой маданият тарихий ва дикий ёдгорликлар халқаро туризм соноатини ривожлантириш учун қулай имкониятларни юзага келтиради;

- қулай табиий иқлим ва табиий бойликлар ишлаб чиқариш, қурилиш ва қишлоқ хўжалиги соҳасида рақобатбардош муҳитни шакллантиради;

- "Буюк ипак йўли"да жойлашганлиги халқаро интеграцияда Европа билан Осиёни боғловчи "кўприк" вазифасини бажаршга етарлича имкониятни вужудга келтиради;

- Ўзбекистон Республикаси етарли даражада малакали мутахассислар билан таъминланган. Замонавий технология ва ишлаб чиқариш инфратузилмасини барпо қилиш бу соҳадаги имкониятларни кенгайтиради;

- мамлакат ҳукумати томонидан ички ишлаб чиқарувчиларни ҳимоя қилиш ва экспортни рағбатлантириш сиёсатининг юритилиши.

Ўзбекистон Республикасининг халқаро молия муносабатларидаги иштирокида халқаро молия институтлари билан ҳамкорлик муҳим аҳамият касб этади.

Шунинг инобатга олиб, 1992 йилда Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгашининг 633-ХП сонли "Ўзбекистон Республикасини Халқаро Валюта фонди, Халқаро тикланиш ва тараққиёт банки, Халқаро ривожланиш ассоциацияси, Халқаро молия корпорацияси, Инвестицияларни қафолатлаш бўйича кўп томонлама агентликка аъзо бўлиши тўғрисида"ги қарори қабул қилинди.

ХВФ ва Жаҳон банки каби ташкилотлар билан ҳамкорликнинг йўлга қўйилиши нафақат республиканинг жаҳон бозорига интеграциясини тезлаштирди, балки амалга оширилаётган таркибий ислохотлар ва макроиктисодий барқарорликни таъминлаш самарасини оширди.

Халқаро молия институтлари билан алоқаларнинг салмоқли қисми халқаро кредитлар ва қарзлар масаласи билан боғлиқ. Ушбу муносабатларни амалга оширишнинг ҳуқуқий асослари сифатида Ўзбекистон Республикасининг

"Бюджет тизими тўғрисида"ги, "Ташқи қарздорлик тўғрисида"ги қонунлари ва бунга меъёрий актлар ишлаб чиқилди.

Мустақилликнинг дастлабки йилларида олинган кредитлар ва қарзлар асосан қисқа муддатли бўлиб, ички бозорни истеъмол товарлар билан тўлдиришга қаратилган бўлса, кейинги йилларда ҳукумат мазкур қарзларни жалб қилиш соҳасини таркибий жиҳатдан қайта ўзгартириш бўйича маълум ишларни олиб бормоқда.

Хорижий капитал оқимини рағбатлантириш, хорижий капитал иштирокидаги корхоналарга хизмат кўрсатувчи молия-валюта инфратузилмасини ташкил этишга боғлиқ.

Молия-валюта инфратузилмаси хўжалик субъектлари билан жаҳон пул-капитал бозори ўртасидаги алоқаларни таъминлашга хизмат қилади. Ушбу инфратузилмаларни ташкил этиш, қуйидаги йўналишларни қамраб олди:

- банк тизимини такомиллаштириш;
- ички сугурта хизматлари соҳасини ривожлантириш;
- ички валюта бозори фаолиятини яхшилаш;
- лизинг хизматлари бозорини ривожлантириш;
- аудит ва маслаҳат хизматлари бозорини ривожлантириш;
- миллий тонарларни халқаро бозорлар томон ҳаракатини ташкил этиш

ва ҳ.к.

Ўзбекистон Республикасининг халқаро ҳамкорлиги ва иқтисодий сиёсатининг устувор йўналишлари белгиланди, у мамлакатни халқаро бозорга қиритилишининг асосини ташкил этади.

Шу билан бирга халқаро молия соҳасидаги сиёсат миллий валютани мустаҳкамлаш ва уни бошқа валюталарга эркин алмашувини таъминлашни, ички нархларни жаҳон бозори нархларига яқинлаштириш мақсадида баҳолар ислоҳотини тугаллашни, ташқи иқтисодий фаолиятнинг меъёрий-ҳуқуқий асосларини халқаро талаблар даражасига етказишни назарда тутди.

Ўзбекистон учун бу соҳадаги асосий стратегик мақсадлар қуйидагилардан иборат:

- Ўзбекистон Республикасининг жаҳон иқтисодий тизими интеграциясига қўшилиб боришини таъминлаш;
- экспорт потенциални ривожлантириш;
- импорт ва импорт ўрнини босувчи маҳсулотлар ишлаб чиқаришни ривожлантириш:
- инвестиция сиёсатини такомиллаштириш;
- хорижий инвестицияларни жалб қилиш;
- экспорт маҳсулотлари ишлаб чиқариш зоналари ва эркин иқтисодий ҳудудларни ривожлантириш;
- ташқи иқтисодий фаолият инфратузилмасини ривожлантириш.

Мамлакатнинг жаҳон ҳамжамиятига интеграциялашувининг муҳим таркибий қисми давлатларнинг турли халқаро минтақавий бирлашмалари, халқаро молиявий ташкилотлар билан алоқаларни ривожлантиришдан иборат. Ўзбекистон минтақавий халқаро ташкилотлар, чунончи, Европа Иттифоқи, ЕХХТ, НАТО,

ЭКО, ОИК ва бошқалар билан ҳам самарали ҳамкорлик қилмоқда. Булар орасида Европа Иттифоқи алоҳида ўрин тутди.

Ўзбекистон Республикаси мустақилликка эришгандан сўнг ўзининг мустақил ташқи иқтисодий сиёсатини олиб бориш имконияти юзага чиқди. Республиканинг ташқи иқтисодий сиёсати халқаро молиявий муносабатларда мамлакат миллий манфаатларини ҳимоя қилишга қаратилган ҳолда амалга оширилади ва у қуйидаги тамойилларга асосланади:

- мафкуравий қарашлардан қатъий назар ташқи муносабатларда ошқоралиқ;

- тенг ҳуқуқли ва ўзаро манфаатли ҳамкорлик, бошқа мамлакатларнинг ички ишларига аралашмаслик;

- ўзининг миллий давлат манфаатлари устуворлигида ўзаро манфаатларни ҳар томонлама ҳисобга олиш;

- республика бирон-бир давлатнинг таъсир доирасига кирмаслиги тамойилига тўла амал қилиш;

- тўла ишонч, халқаро иқтисодий ва молиявий ташкилотлар доирасидаги ҳамкорликни чуқурлаштириш асосида икки томонлама, шунингдек, кўп томонлама ташқи алоқаларни ўрнатиш ва уларни ривожлантириш;

- умумэътироф этилган халқаро ҳуқуқ меъёрларига риоя этиш.

Ташқи савдо, иқтисодий, илмий ва маданий алоқаларда қуйидаги йўналишлар устувор ҳисобланади:

биринчидан, республиканинг экспорт қудратини ривожлантириш ва янада мустаҳкамлаш, экспортга йўналтирилган иқтисодиётни шакллантириш;

иккинчидан, экспорт имкониятини кенгайтириш, жаҳон бозорига кириб бориш учун, аввало, қимматбаҳо хом-ашённи қайта ишлаш негизида тайёрмаҳсулот ишлаб чиқарувчи кўшмакорхоналарни ривожлантириш;

учинчидан, ташқи иқтисодий фаолиятни янада эркинлаштириш, хўжалиқ ишларини юритувчи субъектларга хорижий шериклар билан бевосита алоқалар ўрнатишда, ўз маҳсулотларини чет элларда сотишда кўпроқ эркинлик бериш, товарларни экспорт ва импорт қилишда бирмунча имтиёзли тартибни жорий қилиш борасида аниқ мақсадни кўзлаб сиёсат ўтказиш;

тўртинчидан, хорижий сармояларни республика иқтисодиётига кенг қўламда жалб этиш учун зарур ҳуқуқий, ижтимоий-иқтисодий ҳамда бошқа шароитларни яратиш;

бешинчидан, халқаро молиявий муносабатларнинг таркибий мажмуини вужудга келтириш;

олтинчидан, халқаро ҳуқуқ ва халқаро молиявий муносабатлар соҳасида малакали мутахассислар тайёрлашни ташкил этиш.

Интеграция муносабатлари, манфаатлар бирикувининг хилма-хил механизмлари ва шакллари ҳамда интеграция турлари мавжудлигига асосланади.

Таянч сўз ва иборалар: глобал молия бозори, еврооблигация, евробозор, молиявий ресурслар.

Адабиётлар рўйхати

1. Алексанов Е. С., Вайнштейн Д. Е., Учет финансовых инструментов в соответствии с МСФО учебное пособие Издательство: Альпина Паблишер, 2013 г. 919с.
2. Авдокушин Е.Ф. Международные экономические отношения. – М.: Маркетинг, 2003.
3. Бажанов С.В. Интеграция российского и международного финансового рынка. Автореферат диссертации на соискание степени доктора экономических наук. СПб.: СПбГУЭФ, 2006.
4. Жаҳон глобаллашуви ва молнийвий хавфсизлик Ўқув кўлланма // С.Нурутдинов, Ф.Хамидова, Ф.Адилов – Т.: “Иқтисодмолна”, 2010 йил. 140 б.
5. Злата Почежерцева: Правовое регулирование рынка ценных бумаг России Издательство: Проспект, 2015 г. 176с.
6. Лялин, Воробьев, Дарушин: Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах. Учебное пособие Издательство: Проспект, 2015 г. 336с.
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. //Под ред. Красавиной Л.Н. – М.: Финансы и статистика, 2007. – С.289.
8. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. – М.: Издательство «Экзамен», 2000. – С.150.
9. Международный финансовый рынок. / Под ред. В.А.Слепова, Е.А.Звоновой. – М.: Магистр, 2009. – С.34
10. Мухамедов Ғ.Т. Молия бозори ва биржа иши. “Ўзбекистон Файласуфлар миллий жамияти” нашриёти. Тошкент-2009 й. - 180 б.
11. Норман Питер Расчеты по сделкам с ценными бумагами и европейский финансовый рынок Издательство: Манн, Иванов и Фербер, 2012 г. 528с.
12. Sh.Shoxa'zamiy va boshqalar. Birja operastiyalari va brokerlik ishlari. O'quv qo'llanma.T.: "Iqtisodmoliya", 2010.190 b.
13. Sh.Shoxa'zamiy "Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar". Darslik.T.: "Fan va texnologiya", 2012.444 b.
14. Sh.Shoxa'zamiy "Korporativ siyosat". Darslik.T.: "Fan va texnologiya", 2012.204 b.
15. Sh.Shoxa'zamiy Bozor asoslari. Darslik.T.: Fan va texnologiya, 2012. 212 b.
16. Уильям Нил: Как делать деньги на фондовом рынке. Стратегия торговли на росте и падении Издательство: Альпина Паблишер, 2015 г. 329с.
17. Хомитов К.З., Хамидова Ф.А. Биржа иши. Ўқув кўлланма. – Т.: “НОШИР”, 2014 йил. 216 б.
18. Интернет сайтлар:
www.mirkin.ru
www.tfi.uz
www.gov.uz
www.uzsecurities.com

МУНДАРИЖА

КИРИШ	3
I БОБ. “МОЛИЯ БОЗОРИ” ФАНИНИНГ МАЗМУНИ, ПРЕДМЕТИ ВА МЕТОДИ	
1.1. Фашинг мазмуни, объекти ва предмети	4
1.2. Молия бозорининг пайдо бўлиши ва ривожланиши	4
1.3. Фашинг бошқа фанлар билан ўзаро боғликлиги	7
1.4. Молия бозори институтларининг ўрни ва аҳамияти	7
1.5. Молия бозорида биржаларнинг аҳамияти	9
II БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ АСОСЛАРИ	
2.1. Молия бозорининг таснифи ва тавсифи	15
2.2. Замонавий иктисодиётда молия бозорининг ўрни ва вазифалари	20
2.3. Бирламчи ва иккиламчи бозорлар тушунчаси, аҳамияти ва тавсифи	24
2.4. Уюшган ва уюлмаган бозорлар тушунчаси ва аҳамияти	30
III БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ ИНДИКАТОРЛАРИ ВА МОДЕЛЛАРИ	
3.1. Молия бозори индикаторлари, уларнинг турлари	35
3.2. Молия бозори индикаторларини ҳисоблаш механизми ва такомиллаштириш йўллари	36
3.3. Жаҳон молия бозори моделлари уларнинг тавсифи ва таснифи	42
3.4. Ўзбекистонда молия бозорининг модели	47
IV БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ ЭМИТЕНТЛАРИ ВА ИНВЕТОРЛАРИ, УЛАРНИНГ СИЁСАТЛАРИ ВА РОЛИ	
4.1. Эмитентлар, уларнинг сиёсатлари ва молия бозоридаги роли	50
4.2. Инвесторлар, уларнинг сиёсатлари ва молия бозоридаги роли	53
V БОБ. МОЛИЯ БОЗОРИ ИНСТРУМЕНТЛАРИ ВА ҚИММАТЛИ ҚОГОЗЛАР ТУРЛАРИНИНГ ХУСУСИЯТЛАРИ	
5.1. Молия бозори инструментлари таснифи ва тавсифи	57
5.2. Улуш муносабатини ифодаловчи қимматли қогозлар	59
5.3. Қарз муносабатини ифодаловчи қимматли қогозлар	64
5.4. Ҳосилавий қимматли қогозлар турлари	72
VI БОБ. МОЛИЯВИЙ ИНСТРУМЕНТЛАР ТАҲЛИЛИ	
6.1. Молия бозорида инвестиция даромадлигини баҳолаш	79
6.2. Қимматли қогозларнинг кўрсаткичлари ва уларни баҳолаш	84
VII БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОГОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ПРОФЕССИОНАЛ ИШТИРОКЧИЛАРИНИНГ ФАОЛИЯТИ	
7.1. Профессional иштирокчиларнинг умумий хусусиялари. Инвестиция воситачилари (брокер ва дилерлар)	88
7.2. Инвестиция маслаҳатчиси	90
7.3. Инвестицион фондлар	91
7.4. Трансфер агент	95
7.5. Ҳисоб-китоб клиринг палатаси	96
7.6. Қимматли қогозларни биржадан ташқари савдолари ташкилотчиси	97
VIII БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОГОЗЛАР РЕЙТИНГИ ВА ИНДЕКСЛАР	
8.1. Қимматли қогозлар рейтингини ва рейтинг тушунчаси	100
8.2. Акциялар ва облигациялар рейтинглари Moodys, Standart & Poors	102
8.3. Қимматли қогозлар индекслари хусусиятлари ва уларнинг мазмуни	104
8.4. Мишлий ва халқаро фонд бозори индекслари	105

IX БОБ. МОЛНИЯ БОЗОРИ ИНСТИТУТЛАРИ ВА УЛАРИНИНГ ФАОЛИЯТИ ВА ЎРНИ		
9.1.	Тижорат банкларининг молния бозорида тугган ўрни ва роли	110
9.2.	Сугурта ташкилотларининг молния бозорида тугган ўрни ва роли	115
9.3.	Давлат молния институтларининг молния бозорида тугган ўрни ва аҳамияти	117
9.4.	Халқаро молния институтларининг молния бозорида тугган ўрни ва аҳамияти ...	118
X БОБ. ФОНД БИРЖАСИ ВА УНИ ФАОЛИЯТИНИНГ ТАШКИЛИЙ АСОСЛАРИ		
10.1.	Фонд биржасининг вужудга келишнинг тарихий асослари ва унинг муҳим муассаса сифатида юзага чиқиши	122
10.2.	Фонд биржасининг моҳияти ва фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари	124
10.3.	Биржа савдоларини ўтказиш механизмлари (биржа ва биржалан ташқари, электрон савдолар)	129
10.4.	Акцияларни очик обуна тартибида халқаро фонд биржаларига жойлаштириш (IPO – Initial Public Offering) ва листинг ва делистинг жараёнлари ҳамда уларга қўйиладиган талаблар	134
10.5.	Жаҳон амалиётида фонд биржаларининг фаолияти ва халқаро глобаллашган йирик фонд биржалари	143
XI БОБ. БИРЖАДАГИ БИТИМ ВА ОПЕРАЦИЯЛАР		
11.1.	Биржа битими тушунчаси, таснифи ва тавсифи	153
11.2.	Биржадаги операцияларининг моҳияти ва турлари	155
11.3.	Биржадаги битим ва операцияларни амалга ошириш тартибининг жаҳон тажрибаси	159
XII БОБ. МОЛНИЯ БОЗОРИ РИСКЛАРИ ВА ИНВЕСТИЦИЯ ПОРТФЕЛИНИ БОШҚАРИШ		
12.1.	Молния бозори рисклари, уларни баҳолаш ва бошқариш	163
12.2.	Инвестицион жараёнда юзага келадиган рисклар	164
12.3.	Портфелли инвестициялашда қимматли коғозларнинг роли. Қимматли коғозлар портфели тушунчаси ва асосий хусусиятлари	169
12.4.	Қимматли коғозларга инвестицияларни киритиш билан боғлиқ рискларни бошқариш	172
XIII БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТИНИ ҚАНГА ТАШКИЛ ЭТИШ ВА ТУГАТИШ АСОСЛАРИ		
13.1.	Акциядорлик жамияти тушунчаси ва унинг ҳуқуқий асослари	175
13.2.	Акциядорлик жамияти фаолиятини тартибга солиш ва бошқарув органларини тузилиши	177
13.3.	Қимматли коғозлар эмиссияси бўйича қарор қабул қилиш ва рўйхатдан ўтказиш	184
13.4.	Акциядорлар ҳуқуқлари	186
13.5.	Акциядорлик жамиятини қимматли коғозларга тўловлар	187
XIV БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИ НАЗОРАТ ҚИЛИШ ВА ТАРТИБГА СОЛИШ		
14.1.	Қимматли коғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солинишининг асосий йўналишлари	190
14.2.	Ўз-ўзини бошқарувчи ташкилотлари	192
XV БОБ. ЖАҲОН МОЛНИЯ БОЗОРИНИНГ ЗАМОНАВИЙ ТЕНДЕНЦИЯЛАРИ ВА МУАММОЛАРИ		
5.1.	Жаҳон молния бозорининг ривожланиши тенденциялари ва муаммолари	198
5.2.	Халқаро молния бозорларидаги операциялар	206
5.3.	Ўзбекистон молния бозорининг жаҳон молния бозорига интеграциялашуви масалалари	209
Фойдаланилган адабиётлар		221

МОЛИЯ БОЗОРИ

(Ўқув қўлланма)

Самарканд – “Зарафшон” – 2018

Босилган руҳсанг этидан 30.08.2018. Полнигаки в печать 30.10.2018. Формат 60x84^{1/16}
«Times New Roman» гарнитураси. Офсет босма усулида босилди. Шартан босма табоги 13,5.
Тиражи 100 нуска. Буюртма №447.

“Зарафшон” нашриёти
140100, Самарканд шаҳри, У.Турсунов кўчаси, 80 - уй

