

# MOLIYA BOZORI



NIPPON BANK

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA  
MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI**  
**O'RTA MAXSUS, KASB-HUNAR TA'LIMI MARKAZI**

**Sh.Sh. SHOHA'ZAMIY, K. ISMOILOV,  
Sh.Q. FOZILCHAYEV, J.I. KARIMQULOV**

---

# MOLIYA BOZORI

---

*Kasb-hunar kollejlari uchun  
o'quv qo'llanma*

*Kapto2ka*

Toshkent – «ILM ZIYO» – 2012

УДК 657.(075)

КВК 67.410

М23

*Oliy va o'rta maxsus, kasb-hunar ta'limi ilmiy-metodik  
birlashmalari faoliyatini muvosiqlashtiruvchi Kengash  
tomonidan nashrga tavsiya etilgan*

O'quv qo'llanmada moliya bozorining nazariy asoslari, moliyaviy instrumentlar va qimmatli qog'ozlar, moliya bozori ishtirokchilari faoliyati, moliya bozorining savdo tizimlari, fond bozori indekslari va moliya bozorini muvosiqlashtirish mexanizmi mavzulari nazariy va amaliy yoritilgan. Undagi mavzular va materiallar turdosh umumiqtisodiy fanlar bilan bog'liq holda bayon etilgan.

**Taqrizchilar:** F.A. HAMDOVA — iqtisod fanlari nomzodi, dotsent;  
K. Z. HOMITOV — iqtisod fanlari nomzodi.

837895 yad

ISBN 978-9943-16-067-5

© «ILM ZIYO» nashriyot uyi, 2012-y.

---

## KIRISH

Moliya bozori bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy resurslarni subyektlari o'rtasida taqsimlanishida katta ahamiyat kasb etadi. Moliyaviy resurslarni tarmoqlar o'rtasida samarali taqsimlash, vaqtinchalik bo'sh turgan moliyaviy resurslarni harakatga keltirish orqali iqtisodiy o'sishni va investitsion faoliytkni ta'minlash bugungi kunda muhim ahamiyatga ega.

Mamlakatimiz Prezidenti I.A. Karimov ta'kidlaganidek, «Erkin pul mablag'lari, jumladan, o'zimizning ichki imkoniyatlarimizni va xorijiy sarmoyalarni fond bozori jalb qilishni kengaytirish mexanizmlarini va aniq qoidalarini ishlab chiqish lozim. Qimmatli qog'ozlar bozori muomalasida birlamchi va ikkilamchi savdo bo'yicha ham mukammal fond bozorini shakllantirish zarur»<sup>1</sup>.

Bu jarayonning o'ziga xos xususiyatlarini ochib berishga xizmat qiluvchi fan sifatida «Moliya bozori»ni o'rganish iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida dolzarb ahamiyatga ega.

«Moliya bozori» fani 3340300 – «Marketing» yo'nalishining 3340303 – «Qimmatli qog'ozlar bozori» mutaxassisligida maxsus ixtisoslik fani sifatida o'qitiladi.

Ushbu o'quv qo'llanmada moliya bozorining iqtisodiy mohiyati, ularning obyektiv zarurligi, funksiyalari, davlatning investitsion siyosatining mazmuni va uning yo'nalishlari, moliya bozori tizimi va uning elementlari, moliya bozoridagi munosabatlari, aksiyador-larga dividendlarni to'lash tartiblari, moliya bozori ishtirokchilar, fond bozori savdo tizimlari, moliya bozorini muvosiflashtirish kabi moliya bozorining mohiyatini ochib berishga xizmat qiluvchi dolzarb mavzular keltirilgan.

---

<sup>1</sup> I.A. Karimov. Bank tizimi, pul muomalasi, kredit, investitsiya va moliyaviy barqarorlik to'g'risida. T., «O'zbekiston», 2005, 363-bet.

O‘quv qo‘llanmada moliya bozorining amal qilish jarayoni bilan bog‘liq iqtisodiy munosabatlarning muhim jihatlari qimmatli qog‘ozlar bilan bog‘liq operatsiyalar, ularni amalga oshirish tartibi amaliy statistik ma’lumotlarga tayangan holda yoritilgan.

«Moliya bozori» fani mazmunan «Birja ishi», «Qimmatli qog‘ozlar portfelini boshqarish», «Qimmatli qog‘ozlar bozori», «Qimmatli qog‘ozlarni baholash» kabi iqtisodiy fanlar bilan o‘zaro bog‘liq hisoblanadi.

O‘quv qo‘llanma kasb-hunar kolleji talabalari, soha mutaxassislari va amaliyotchilar hamda iqtisodiy yo‘nalishda ta’lim oluvchi talabalarga foydali bo‘lishi mumkin.

---

## **I-bob. MOLIYA BOZORI ASOSLARI**

### **1.1. Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagi ahamiyati va o'rni**

*Bozor* — bu iqtisodiyotda shaxslarning maqsadli nafsiy xohish-istaklari ila manfaatlari sari yetaklovchi (chorlovchi) imkoniyatlari doirasida tartiblashtirilgan refleksiv harakatlari evaziga turli (ijobiy yoki salbiy) samara darajasida obyektiv sodir bo'luvchi bozor tovarlari bo'yicha iqtisodiy-huquqiy munosabatlari muhiti bo'lib, unda taraflarning manfaatlari talab va taklif asosida shakllanadigan obyektiv narxlarda qondiriladi.

Insoniyatning yer yuzida paydo bo'lishi tarixiga nazar tashlansa, bozor odamlar o'rtasidagi boyliklarni natural tovar sifatida maqsadli va o'zaro manfaatli tarzda oddiy almashinuvi jarayonidan boshlangan. Hozirga kelib, bozor alohida nazariyasiga va faoliyat mexanizmiga ega, yuqori darajada tartiblashgan murakkab infratuzilma shaklida namoyon bo'luvchi dinamik muhitga aylangan bo'lib, zamонави iqtisodiyot rivojini obyektiv belgilaydi. Bozorning dinamik muhit ekanligi, unda tovarlar hajmi va ularning bahosi vaqt birligi ichida talab va taklif asosida uzliksiz jarayon sifatida o'zgarib borib shakllanishi bilan belgilanadi.

Bozorning bajaradigan funksiyasi nuqtayi nazaridan bozor tizimining vazifasi — iqtisodiyotda tovarlar muomalasiga xizmat ko'rsatish.

Bozor iqtisodiyoti tovar-pul munosabatlariiga asoslangan va ularga xos iqtisodiy qonunlar, ya'ni bozor munosabatlari qoidalari esa sotuvchi bilan xaridor o'rtasidagi iqtisodiy aloqalarni anglatadi.

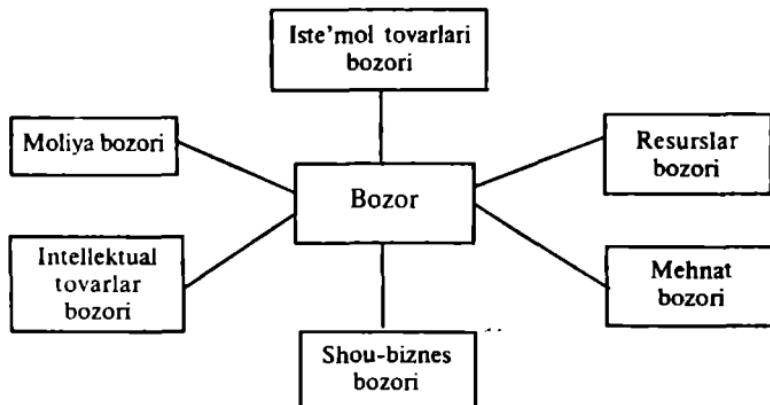
Bozor iqtisodiyoti quyidagi omillarga bog'liq:

- iqtisodiy faoliyat erkinligiga;
- mulkchilikning xilma-xilligiga;
- narxlarning erkinligiga;
- raqobat kurashiga;
- shaxsiy-huquq va erkinliklarning qaror topishiga;

- daromadning cheklanmaganligiga;
- antimonopol iqtisodiyotning mavjudligiga erishishda o‘z ifodasini topadi.

Bozor o‘ziga xos strukturaga ega bo‘lgan murakkab tizimdir. Shunga ko‘ra, u xilma-xil turlarga bo‘linadi.

Bozoring oldi-sotdi qilinadigan obyektlari moddiy jihatdan qaraganda iste’mol tovarlari va xizmatlari bozori, ishlab chiqarish vositalari (resurslar) bozori, mehnat (ish kuchi) bozori, moliya bozori, intellektual tovar bozori, shou-biznes bozoriga bo‘lish mumkin va uni quyidagi 1-chizmada ko‘rish mumkin.



*I-chizma. Bozoring tarkibiy tuzilishi.*

*Iste’mol tovarlari va xizmatlari bozori* iste’molchilar bozori bo‘lib, aholi uchun zarur bo‘lgan tovarlar va xizmatlarning oldi-sotdisini bildiradi. Iste’mol bozorida aholi o‘z iste’moli uchun tovarlar va tovar sifatidagi pulli xizmatlarini xarid qiladi.

*Ishlab-chiqarish resurslari (vositalari) bozori* ishlab chiqarishni yuritish uchun zarur bo‘lgan va tovarga aylangan mehnat vositalari, ashyo materiallarining to‘g’ridan to‘g’ri yoki vositachilar orqali oldi-sotdi qilinishidir. Bu bozorda mashina, uskuna, asboblar, bino, yer, xomashyo, yoqilg‘i va materiallar oldi-sotdisi qilinadi.

*Mehnat bozori* – ish kuchini oldi-sotdi qilish munosabatini bildiradi. Ish kuchi insonni mehnat qilish qobiliyati sifati tovarga aylanadi, oldi-sotdi orqali ishlab chiqarishni asosiy omili bo‘la oladi. Potensial mehnat qibiliyati bozordan o‘tib, real amalda ishlabyotgan mehnat qibiliyatiga aylanadi.

*Intellektual tovarlar bozori* bozorni maxsus turi bo'lib, aqliy mehnat mahsuli bo'lmish tovarlar va xizmatlarning ayirboshlanishini bildiradi. U sivilizatsiyalashgan bozor iqtisodiyotida keng rivojlangan bo'lib, unda sotuvchilar va xaridorlar maxsus tovar hisoblangan ilmiy g'oyalar, texnikaviy yangiliklar, san'at asarlari, xilma-xil axborotlarni oldi-sotdi qilish yuzasidan munosabatda bo'ladilar. Mazkur bozor ham kichik qismlardan iboratki, ular ilmiy-texnik ishlanmalar bozori; kino bozori; tasviriy san'at bozori; musiqa bozori; antikvar buyumlar bozoridan tashkil topadi. Intellektual tovarlar bozorida ilmiy-texnikaviy ishlanmalar oldi-sotdisi katta o'rinn tutadi. U amalda patent, litsenziya va «nou-xau» sotishdan iboratdir. Bu yerda ilmiy-texnikaviy yangiliklar xaridor mulkiga aylanishi sharti bilan yoki o'zida aylanish sharti bilan sotiladi.

Intellektual bozorda ko'pincha innovatsiya firmalari ish yuritadilar. Ular yangilikni topish, uni bozorda sotish, ishlab chiqarishga joriy etish yuzasidan xizmat ko'rsatadilar. Bu ishda injiniring va konsalting firmalari ham qatnashadi.

*Shou-biznes bozori* intellektual tovar bozorining eng yirik turlaridan biri hisoblanadi. Bu bozor yordamida har xil pullik tomoshalar ko'rsatish yo'li bilan daromad topiladi. Shou-biznes bozori bilan maxsus firmalar, madaniy-musiqaviy uyushmalar yoki ayrim biznesmenlar shug'ullanadi.

*Moliya bozori* – bu bozor moliya resurslari, ya'ni pul va pulga tenglashtirilgan qog'ozlar bozoridir va shu bilan bir qatorda, moliya tizimini ajralmas qismi hisoblanadi. Bunda oldi-sotdi qilinadi, pul mablag'larining talab va taklifga qarab, erkin harakati ta'minlanadi.

Moliya bozorida firmalar, moliya muassasalari, davlat va aholi qatnashadi.

Moliya bozori keng ma'noda pul bozori, kapital bozori, investitsiya bozori, qimmatli qog'ozlar bozori, valuta bozori, sug'urta bozori va boshqalarni birlashtiradi<sup>1</sup>.

Pul bozori qisqa muddatli kredit bozori, kapital bozori esa uzoq muddatli kredit bozori ekanligi bilan ajralib turadi. Bu bozorda pulsorlar, banklar (vositachilar) va pulga muhtojlar qatnashadilar, sotilgan pul narxi esa foizni tashkil etadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida aksiya, obligatsiya, xazina majburiyatları, sertifikatlar oldi-

<sup>1</sup> Д.М. Михайлов. Мировой финансовый рынок тенденции и инструменты. М., «Экзамен», 2000, стр.124.

sotdi qilinadi. Bu bozor *fond bozori* deb yuritiladi. Qimmatli qog'ozlarning dastlabki sotilishi birlamchi fond bozorida o'tkaziladi, chiqarilgan qimmatli qog'ozlar obuna shaklida yoki ro'yxat bilan xaridorlarga sotiladi. Ularning qayta sotilishi ikkilamchi fond bozorida yuz beradi, uni *fond birjasi* deb yuritiladi.

Pul va qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotni boshqarishning muhim yo'llaridan biridir. Bu bozor davlat xarajatlarini kreditlash va budjet taqchilligini qoplashning manbayi sifatida katta ahamiyatga egadir.

Moliya bozori orqali vaqtinchalik bo'sh turgan moliyaviy resurslar harakatga keltiriladi.

Moliya bozori kapitalini demokratiyalashtiradi, oz miqdordagi moliyaviy resurslarni to'plab yirik kapitalga aylantiradi, ko'pchilikni foyda topishdan bahramand etadi.

Bozorda kapital egalari vaqtinchalik bo'sh turgan moliyaviy resurslaridan daromad olishni xohlasa, bozoring boshqa qatnashchilari esa, joriy iste'molga yoki tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarishga, qurilishga yoki savdoga investitsiya qilishga ehtiyoj sezishadi.

Aholining jamg'armalari — vaqtinchalik bo'sh moliya resurslarini taklif qilishdir. Kredit investitsiyaları vaqtinchalik bo'sh moliya resurslariga talabgor. Oxir-oqibatda kredit resurslarining talab va taklifi moliya resurslarining oldi-sotdi jarayoni yuz beradigan o'ziga xos moliya bozorlarining paydo bo'lishini belgilaydi.

Moliya bozori va ularga faoliyat ko'rsatadigan muassasalari mamlakatning moliya tizimini tashkil qiladi.

Moliya tizimi mamlakat iqtisodiyoti uchun hayotiy zarurat bo'lgan ko'pgina muhim vazifalarni bajaradi:

1. *Jamg'arish vazifasi.* Moliya muassasalari tizimi aholiga, korxonalarga foizli va foizsiz omonatlar, qimmatli qog'ozlar — depozit sertifikatlar, obligatsiyalar shaklidagi pul jamg'armalarining xilma-xil usullarini taklif qiladi. Moliya muassasalari korxonalar va uy xo'jaliklarining «vaqtinchalik harakatsiz pullari»ning xarid qobiliyatini saqlash va ko'paytirish majburiyatini oladi.

2. *Kreditlash vazifasi.* Bu — moliya tizimining faol vazifasidir. U birinchi vazifa bilan chambarchas bog'lanib ketgan, chunki moliya muassasalarining, xususan, banklarning kredit berish salohiyatini mamlakat iqtisodiyotida jamg'arilayotgan moliya mablag'lari hajmiga bevosita bog'liqidir.

3. *To'lov larga xizmat ko'rsatish vazifasi.* Har qanday iqtisodiyotda tovar, moliya operatsiyalari bilan bog'liq bo'lgan to'lovlar doimo

va katta hajmlarda amalga oshiriladi. Xo'jalik yurituvchi subyektlar (korxonalar) o'z xodimlariga ish haqi va mukofotlar beradi, xomashyo va tovar yetkazib beruvchilarga haq to'laydi, soliqlar va boshqa majburiy to'lovlarni to'laydi va h.k. Bu hisob-kitoblarning barcha turli-tuman vositalari, jumladan, to'lov topshiriqnomalari, talabnomalar, akkreditivlar, cheklar, veksellar, kredit kartochkalarini va h.k. yordamida bajariladi.

4. *Iqtisodiy siyosat vazifasi*. Markaziy bank va hukumat moliya tizimini pul-kredit va fiskal dastaklariga ta'sir ko'rsatib, davlat iqtisodiy siyosatini zarur yo'nalishida o'tkazadi.

Inson biror ko'zlagan maqsadiga yetishish uchun pulga muhtoj bo'lib, zarur mablag'larni topish uchun bozorga chiqadi. Uning muammosini hal qilishning qanday yo'llari bor? *Birinchi yo'li*: umehnat bozoriga chiqib, muayyan bilim shartlariga muvofiq ish beruvchiga o'z kuchini taklif qilishi mumkin. Bu holda ish beruvchi yollagan ishchiga bo'nak (avans) to'lash va keyin bitimda ko'rsatilgan muddat mobaynida unga ish haqi to'lab turishi mumkin. *Ikkinci yo'li*: turar-joy bozorlariga borib, o'z turar-joyini vaqtinchalik ijara oluvchi yoki ijarchilarga taklif qilib, kvartira haqi shaklida mablag' olishi mumkin.

Agar odamni resurslari bozorida pul mablag'lari topishning bu ikki yo'li qanoatlantirmasa, u ro'zg'ordagi biror buyumni yoki o'zi yasagan buyumni tovarlar bozorida sotishi mumkin.

Nihoyat, kishi o'z tanishlari, do'stлari yoki bankdan qarz (kredit) olishi mumkin. Odatda, kredit shartida pul olish ssudaning qaytarilishini ta'minlaydigan biror aktivni taqdim qilishni talab qiladi. Ular ko'pincha garov tarzida ko'chmas mulk yoki qimmatli qog'oz kafolatidan iborat bo'ladi.

Iqtisodiy faoliyatda pul qarz olish juda keng tarqalgan va qarz oluvchilar sisatida bozorning turli-tuman mayda hamda yirik qatnashchilar — aholi, xususiy firmalar, korporatsiyalar va h.k.lar ishtirok etadi. «*Moliya bozori*» atamasi juda keng tushuncha yoki bu moliya kredit mexanizmining amal qilish sohasidir. U haqiqatan ham, keng ma'noli va murakkab iqtisodiy toifani tashkil qiladi hamda muayyan moliya muassasalari orqali o'zaro ta'sirda bo'ladigan mulk egalari bilan sarmoya, qarz oluvchilar o'rtaсидagi munosabatni tasvirlaydi. Hozirgi zamон iqtisodiyoti uchun moliya bozori o'ziga xos «*asab markazi*» hisoblanadi. Uning rivojlanishi darajasiga qarab, mamlakat iqtisodiyotining «*ahvoli*» haqida fikr yuritish

mumkin, chunki moliya bozoriga ta'sir ko'rsatib, jamiyatning iqtisodiy faoliyatini boshqarish mumkin.

Hozirgi zamон moliya bozorining asosini ko'п sonli moliya muassasalari yoki vositachilari tashkil qiladi. Bu sotuvchilarni tashkil qiladi. Bu sotuvchilar va xaridorlar, ya'ni sotiladigan, xarid qilinadigan tovar, pul va boshqa moliya aktivlari mavjud bo'lgan bozor. Ular vaqtinchalik foydalanish (majburiyatli qarzlar shaklida) yoki butunlay (aksiyaga) berilishi mumkin.

Shu bilan birga, moliya bozoridagi pul mablag'lari jamg'armalarning egalardan qarz oluvchilarga boradigan ko'plab turli-tuman yo'llar bilan ta'minlanib turadi. Iqtisodiy adabiyotda ular ikki asosiy guruhga ajraladi.

Moliyaning bajaradigan funksiyasi nuqtayi nazaridan moliya tizimining vazifasi bozor iqtisodiyotidagi transaksiyalarga xizmat ko'rsatish, jamg'armalarni jamlash va taqsimlashdir. Bozorning eng yuqori darajada rivojlangan turi moliya bozori hisoblanadi.

Iqtisodiyotning rivojlanishi tarixiga nazar tashlansa, moliya bozorini, avvalambor, insoniyat jamiyatida pulning paydo bo'lishi va u bilan bog'liq bozor munosabatlarni amalga oshirila boshlaysidan shakllanishini ko'rish mumkin. Asrlar davomida moliya bozori, uning mazmuni va unga oid tushunchalar shakllanib, uzuksiz rivojlanib kelmoqda. Bunga sabab, inson sivilizatsiyasining moliya sohasidagi tajribasi boyishi, unda shaxslarning (yuridik va jismoniy) moliyaviy munosabatlari va qiziqishlari kengayib, maqsadlari va faoliyat turlari ortib, manfaatlari tobora o'sib, ularning haq-huquqlari borgan sari mustahkamlanib va ta'minlanib borishidir.

Hozirda moliya bozori yuqori darajada tashkillashgan va uzuksiz rivojlanayotgan, borgan sari jahon miqyosida globallashib borayotgan alohida bir butun va o'z muhitiga ega munosabatlar va institutlar (qatnashchilar) majmuasi sifatida namoyon bo'lувchi murakkab tizim ekanligi aniq bo'lmoqda. Bunda moliya bozorlari nafaqat milliy iqtisodiyot, balki global iqtisodiyot rivojini belgilamoqda. Uning mazmun-mohiyati quyidagi konseptual tushuncha va qonuniyatlar asosida belgilanadi.

Har qanday bozorni u yoki bu belgi asosida tasniflanishining mazmuni uning tovari xususiyatlari bilan bog'liq holda amaliy ahamiyati belgilanishini hisobga olsak hamda, agar ko'rileyotgan bozor turlaridagi tovarlarni xususiyati, kelib chiqishi va ularning bozor muomalasini bir-biri bilan taqqoslaydigan bo'lsak, albatta sezilarli farq namoyon bo'ladi. Masalan, ishlab chiqariladigan

tovarlar muomalasi uchun ularga xos bo'lgan bozor zarur, qimmatli qog'ozlar uchun esa faqat fond bozori, pul (valuta) va kreditlar uchun – mos ravishda pul bozori va kreditlar bozori bo'lishi kerak va h.k. Bunda real tovar, moliya instrumentlaridan farqli, bir yoki bir necha marotaba oldi-sotdi bo'ladi, qimmatli qog'ozlar esa cheklanmagan marta oldi-sotdi bo'lishi mumkin. Umuman olganda, tovar kimningdir tomonidan ishlab chiqariladi, moliyaviy instrument (jumladan, qimmatli qog'oz) esa muomalaga chiqariladi.

Moliya bozori har qanday mamlakatning umumiyligi bozorini tarkibiy, ammo asosiyligi va alohida qismidir. Lekin moliya bozorining asosi real tovarlar bozoridir. Bunda moliya bozori real iqtisodiyot va tovar bozorining ustqurmasi sifatida namoyon bo'lishi bilan birga tovar bozori va iqtisodiyotni moliyaviy ta'minlaydi va muvofiqlashtiradi, umuman, iqtisodiyotning obyektiv holatini ifodalaydi va rivojlanishini belgilaydi.

Moliya bozori o'z ichiga quyidagi segmentlarni (xususiy bozorlarni) oladi:

- pul-kredit (bank va boshqa kredit tashkilotlari kapitallari) bozori;
- qimmatli qog'ozlar (fond, kapitallar) bozori;
- valuta va unga tenglashtirilgan avuarlar (qimmatbaho metallar, kamyob elementlar, san'at asarlari va h.k.) bozori;
- sug'urta va pensiya fondlari bozori, lotereya o'yinlari instrumentlari.

Moliya bozori iqtisodiyotda quyidagilar mavjud bo'lgandagina samarali faoliyat ko'rsatishi mumkin:

- effektiv (samaralii) mulkchilik tizimi<sup>1</sup>;
- investitsiya uchun mo'ljallangan yetarli jamg'armalar (moliviy resurslar, mablag'lar) va iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan molivaviy instrumentlar;
- talab va taklifni obyektiv mutanosibligi;
- moliya bozori infratuzilmasini samarali faoliyati;
- bozor qonunlari, tamoyillari va qonunchiligini hukm surishi;
- molivaviy barqarorlik, raqobatbardoshlilik va xavfsizlik, xavf-xatarlarni bashoratliligi.

Moliya bozorida molivaviy resurslar jamg'armachilardan iste'molchilarga tomon va aksincha yo'nalishda harakat qiladi. Bunda jamg'armalar investitsiyalarga transformatsiyalanadi (aylanadi).

<sup>1</sup> Эрнандо де Комо. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. Пер. с англ. М., «Олимп-Бизнес», 2001, стр. 272.

**Moliya bozorida resurslar harakati quyidagi omillarga bog'liq:**

- bozorning daromadlilik darajasi;
  - bozorni soliqqa tortish shart-sharoitlari;
  - kapitalni yo'qotish yoki nazarda tutilgan foydani olommaslik xavf-xatari;
- va shu asosda iqtisodiyot va moliya bozorini ekvivalentligi;
- bozorni samarali institutsional va funksional tashkillashgani;
  - bozorni samarali muvosiflashtirilganligi va nazorat qilinishi;
  - moliyaviy instrumentlarning real bazis bilan ta'minlanganligi

Moliya bozorining xossalari quyidagilardan kelib chiqadi:

- jamiyatning mentaliteti va tanlab olgan rivojlanish modeli;
- makro- va mikroiqtisodiy barqarorlik;
- tashqi kuchlar va hodisalarining bozorga ta'siri va boshqalar.

Moliya bozorining xossalari quyidagilardan kelib chiqadi:

- moliyaviy instrumentlar va ular bo'yicha iqtisodiy-huquqiy munosabatlarni ta'minlovchi tashkillashgan murakkab infratuzilmaga (institutsional va funksional tuzilmaga) va faoliyat mexanizmiga ega dinamik tizim;

- ochiqlik, teng imkoniyat, erkin raqobat, obyektiv bozor bahosi, tavakkalchilik, omillar va voqeliklar (jarayonlar)ni o'lchamligi (tahlil qilinishi, baholanishi va prognozlanishi mumkinligi);
- moliyaviy instrumentlarning monetizatsiyalashgan real bazis va sifat bilan ta'minlanganligi, standartlashganligi va unifikatsiyalandiganligi;
- bozor va uning qatnashchilarini transparentliligi (informatsion shaffofligi);
- moliyaviy instrumentlarning optimal hajmi va baholarini obyektiv talab va taklifdan kelib chiqqan holda shakllanishi;
- moliyaviy instrumentlarning erkin muomalasi industriyasi uchun bozor infratuzilmasi bilan ta'minlanganligi;
- bozor qatnashchilarining biznes quvvati potensiali (sifat parametrlari darajasi miqdori bo'yicha);
- bozorni tartiblashtirilganligi (muvosiflashtirilishi va nazorat qilishishi darajasi bo'yicha).

Moliya bozorining muhim xossalariغا quyidagilar kiradi: bozor geografiyasi kengligi va chegaralari, bozorning tashkiliy modeli parametrlari, bozorni raqobatbardoshliligi va xavfsizligi darajasi, bozorning tavakkalchilik darajasi, bozorning jalbdorliligi, bozorning egiluvchan moslashuvchanligi darajasi, bozorni iqtisodiyotga ekvivalentlilik darajasi, bozorning funksiyalarini bajarishi darajasi, bozorni omillarga ta'sirchanligi darajasi. Sanab o'tilgan xossalari

moliya bozori muhitining quvvat potensialini belgilaydi va rivojini shakllantiradi. Ya’ni, moliya bozori muhitining quvvat potensiali darajasi – bosh (integral) xossa sifatida – moliya bozorining sanab o’tilgan xossalari darajasi miqdori bilan belgilanadi va baholanadi.

Shunday qilib, yuqorida gilarning barchasi moliya bozorining mazmuni va xususiyatlarini ifodalaydi.

## **1.2. Moliya bozorining iqtisodiyotdagi vazifalari va roli**

Moliya bozorining bozor munosabatlari tizimidagi ahamiyati uni tomonidan quyidagi qulay sharoitlarni ta’minlanishi bilan bog‘liq asosiy vazifalari asosida belgilanadi:

- iqtisodiyotning real sektoriga investitsion moliya resurslarni samarali jalg qilinishi;
- kapitalni samarasiz tarmoqdan samaralisiga qayta taqsimlanishi;
- davlat budgetiga xizmat ko‘rsatishi, uning kamomadi (defitsiti)ni qoplash uchun pul mablag‘larini samarali jalg qilinishi;
- iqtisodiyotning holatini aniq bozor indikatorlari yordamida baholanishi;
- inflatsiya sur’atlari va valuta kurslari o‘zgarishiga operativ ta’sir ko‘rsatilishi;
- davlatning kredit-pul va budget-soliq siyosatini obyektiv va mutanosiblikda olib borilishi;
- mulkka egalik huquqini ishlab chiqarish vositalariga qayta taqsimlanishi;
- jahon globallashuvi jarayonlariga milliy iqtisodiyotni integral-lashuvi.

Moliya bozorining iqtisodiyotdagi funksiyasi asosida uning o‘rnini va rolini makroiqtisodiy pozitsiyadan ko‘rish muhim ahamiyatga ega.

Ma’lumki, mamlakatda tayyor mahsulotlar (xizmatlar)ning umumiyl taklifi ( $Y$ ) xarajatlar komponentlari orqali topilishi mumkin, ya’ni

$$Y=C+I+X-M+TR.$$

Ushbu ifodadagi parametrlarni quyidagicha belgilab olamiz:

$$C+I=A \text{ (absorbsiya)}, \quad Y-C=S \text{ (milliy jamg‘armalar)},$$

$X-M+TR=CAB$  (mamlakatning joriy to‘lov balansining hisobi). Natijada, quyidagi ifodalarni olish mumkin:

$$Y-A=S-I \text{ va } S-I=CAB.$$

Bu tengliklar mamlakatda daromadlar va xarajatlar o'rtasidagi ichki makroiqtisodiy disbalansni tashqi disbalans bilan bog'liqligini bildiradi. Ikkala disbalans ham jamg'armalar va investitsiyalar o'rtasidagi disbalansga olib keladi, demak, ular iqtisodiy o'sishning asosiy omillaridan hisoblanadi<sup>1</sup>. Bunda esa moliya bozorining qisqa va uzoq muddatli iqtisodiy o'sishni ta'minlashdagi roli beqiyosdir. Chunki aynan moliya bozori yordamida jamg'armalar shakllanadi (akkumulatsiyalanadi) va ular samarali investitsiyalarga transformatsiyalanadi (aylanadi).

Qisqa davr ichida iqtisodiy o'sish moliya bozori orqali mavjud moliyaviy resurslardan samarali foydalanish hisobiga erishiladi. Ammo uzoq muddatli davrda iqtisodiy o'sish ishlab chiqarish quvvatlarini investitsiyalar hajmini kengaytirish yo'li bilan modernizatsiyalashuvi va oshirilishini talab etadi. Makroiqtisodiy barqarorlik sharoitida investitsiyalarga bo'lgan talab esa moliya institutlari yordamida ichki va tashqi jamg'armalar hisobiga qoplanadi.

Bundan ayon bo'ladiki, moliya bozori moliyaviy resurslar (jamg'armalar)ni iqtisodiyotda samarali taqsimlash va qayta taqsimlash funksiyasini amalga oshiradi va iqtisodiyot holati «barometri» rolini bajaradi.

Iqtisodiyotda moliyaviy oqimlar inflatsiya va foiz stavkasiga bog'liq holda moliya bozori orqali taqsimlanadi va qayta taqsimlanadi. Bunda inflatsiya va foiz stavkasi moliya bozorining muvozanat holatiga ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida aytildiganlarga asosan, makroiqtisodiy muvozanatni mos ravishda quyidagi tenglamalar bilan ifodalash mumkin:

$S = I$  (ushbu balansga rioya qilinganda umumiy talab va taklif o'rtasida tenglikka erishiladi, ya'ni

$$S=Y-A-X=I,$$

bu yerda,  $A=C+G$  – absorbsiya;  $Y-A$  – ichki jamg'armalar;  $X$  – manfiy ishorali tashqi jamg'armalar),  $MV = PT$ .

Ushbu tenglamalar bilan ifodalanadigan makroiqtisodiy muvozanat moliya bozori holatida o'z aksini topadi, ya'ni bozor

<sup>1</sup> Опыт развития финансовой и фискальной системы и привлечения прямых иностранных инвестиций в Восточной Азии: уроки и рекомендации. Сборник трудов мол.ученых Э. Трушин, Д. Музаффаров, Е. Федорова, Г. Даиканбаева. Алматы, 2001, стр. 74.

iqtisodiyotning holatini ekvivalent tarzda aks etadi. Boshqacha qilib aytganda, moliya bozori iqtisodiyotning «egiz analogi» sifatida namoyon bo'ladi. Shuning uchun moliya bozori iqtisodiyotning «barometridir».

Aytiganlar asosida moliya bozoridagi muvozanatni gi potetik tarzda quyidagi muvozanat tenglamasi bilan ifodalash mumkin:

$$SV = PT.$$

bu yerda,  $T$  – moliya instrumentlari bo'yicha tuzilgan shartnomalar hajmi (bu esa investitsiyalar hajmiga teng), ya'ni  $T = I$ ;  $S$  – moliyaviy instrumentlar uchun taklif qilingan jamg'armalar hajmi;  $V$  – investitsiya qilingan jamg'armalarni foyda (zarar) bilan qaytishi tezligi (vaqt oralig'i, likvidliligi);  $P$  – moliyaviy instrumentlar bo'yicha tuzilgan shartnomalar (bitishuvlar)ning bozor narxi.

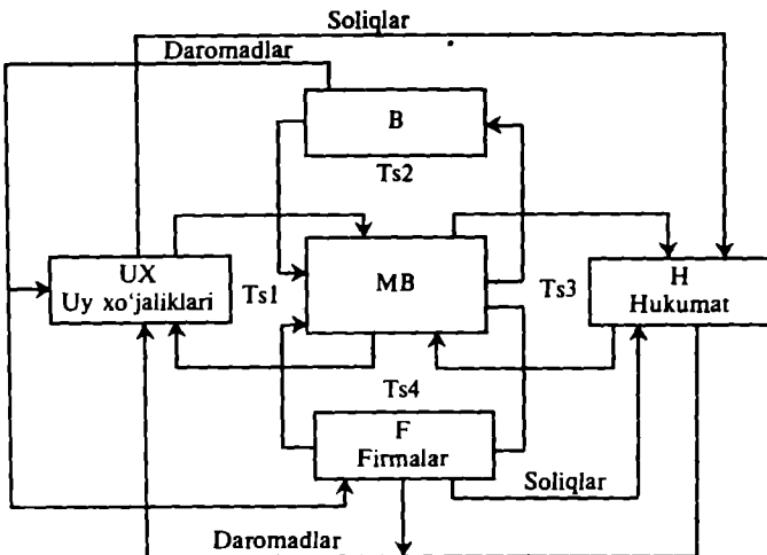
Demak,  $T = I$  ekanligini hisobga olgan holda moliya bozorining muvozanat tenglamasini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$SV = PI. \quad (1)$$

Ilmiy nuqtayi nazardan (1) tenglamani pulning miqdoriy nazar-iyasiga o'xshash moliya instrumentlari (qimmatli qog'ozlarning yoki investitsiyalar)ning miqdoriy nazariyasi deb faraz qilish mumkin.

Ma'lumki,  $S = I$  tenglik budget-soliq siyosati asosida,  $MV = PT$  tenglik esa kredit-pul (monetar) siyosati asosida amalga oshiriladi. Bunda  $S \rightarrow I \rightarrow M \rightarrow S$  ko'rinishidagi davriy bog'liqlik ushbu siyosatlarning ekvivalentlilagini bildiradi. Bu esa (1) tenglamani maqsadga muvosiq ekanligini anglatadi. Chunki ikkala siyosat ham barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash maqsadida real iqtisodiyot uchun ishlaganligi (yo'naltirilganligi uchun, ularning uyg'unlashuvi va optimal balansiga erishish (1) tenglamadan ko'rrib turibdiki, moliya bozori orqali amalga oshirilishi tabiiydir. Ushbu holatni 2-chizmada ko'rish mumkin.

Bunda (2-chizma)  $MB$  – Moliya bozori;  $B$  – Markaziy bank;  $H$  – hukumat;  $UX$  – uy xo'jaliklari;  $F$  – firmalar;  $Ts1 - Ts4 = B$ ,  $X$ ,  $UX$  va firmalarning moliya bozori ( $MB$ ) bilan bog'lanadigan lokal sikllari. Ushbu sikllar orqali mos ravishda moliyaviy oqimlar harakati moliya bozori qatnashchilari tomonidan amalga oshiriladi. Bunda hukumat va uy xo'jaliklari, hukumat va firmalar o'rtasidagi bog'lanish «daromad-soliq» aylanmasi tashqi sikllari bo'yicha tashkillashgan.



2-chizma. Moliyaviy oqimlarni moliya bozori orqali harakati modeli.

2-chizmadagi modelda har bir sikl ma'lum maqsad asosida harakat qilib, bir-biri bilan bevosita va (yoki) bilvosita bog'liq holda ularning tezligi va hajmi bozor konyunkturasiga bog'liq.

Demak, modeldan ko'rinish turibdiki, moliya bozori iqtisodiyotda markaziy o'ringa ega, iqtisodiyotning barcha subyektlari uning konyunkturasiga bog'liq holda o'zaro bog'liqlik ta'sirida faoliyat yuritadilar. Moliya bozori o'zining qisqa va o'rta (uzoq) muddatli instrumentlari (jumladan, qimmatli qog'ozlar) yordamida iqtisodiyot subyektlarini investitsiya bilan ta'minlaydi, resurslarni ularning o'rtasida samarali taqsimlaydi va qayta taqsimlaydi.

Ta'kidlash joizki, qimmatli qog'ozlar moliyaviy resurslar harakatining bir qismini qamraydi. Qimmatli qog'ozlardan tashqari, moliya bozorida ssuda va kreditlar, subsidiya va subvensiyalar, sug'urta vositalari va valutalar muomalada bo'ladi. Ularning har biri o'ziga mos siklda va moliya bozori segmentlarida samarali harakat qiladi. Bunda qimmatli qog'ozlar va ularning real bazisi miqdorlarini ko'pincha bir-birlariga mos kelmasligi hamda ularni bozorda bir-biriga qarama-qarshi yo'nalishda harakat qilishi mumkinligi qimmatli qog'ozlar bozorining xususiyati hisoblanadi.

Bunda moliya bozorining asosiy maqsadi – iqtisodiyotda kapitalning erkin oqimi hamda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi uchun yetarli va zarur sharoitlar yaratishdir.

Ushbu maqsadga erishish uchun quyidagi sharoitlar yaratilishi lozim:

- bozor iqtisodiyoti qonunlarining to'liq amal qilishi mexanizmini ta'minlash;
- samarali xususiy mulkchilik tizimining mavjudligi;
- monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar (jumladan, qimmatli qog'ozlar) sifatining yuqori ko'rsatkichlari (likvidlilik, jalbdorliligi va h.k.) ta'minlanganliligi. Bu ko'rsatkichlar raqobatni rivojlantirish va narxlar bo'yicha katta bo'limgan kurs tafovuti hisobiga erishiladi;
- moliyaviy instrumentlarning erkin savdosini ta'minlovchi rivojlangan savdo tizimlarini mavjudligi;
- investorlarning haq-huquqlari himoyasini yuqori darajada ta'minlovchi bozorning samarali tartiblashtiruvchi (muvoqiflash-tiruvchi va nazorat qiluvchi) tizimini mavjudligi;
- moliya bozori qatnashchilari tomonidan ta'minlanadigan bozorning informatsion shaffofligi (transparentligi).

Ushbu sharoitlarda moliya bozori iqtisodiyotning samarali faoliyatini ta'minlaydi, investitsiyalarga muhtoj bo'lgan iqtisodiyot subyektlariga investorlarning moliyaviy resurslarini jamlab, biznes maqsadiga ishlatishga, investorlarga mablag'larini orttirishga, davlatga esa iqtisodiy siyosatini amalga oshirishga ko'maklashadi. Umuman olganda, moliya bozori investitsiyalarga muhtoj va resurslarga ega bo'lgan qatnashchilarni bir-birlari bilan uchrashtirish asosida moliyaviy aktivlar almashinuviga ko'maklashadigan mexanizm sifatida namoyon bo'lувchi tizim.

Moliya bozori bir qator funksiyalarni bajaradi. Ularni to'rt guruhga ajratish mumkin: makroiqtisodiy, umumbozor, maxsus (ixtisoslashgan) va global (mega, ya'ni xalqaro darajada moliyaviy globallashtirish) funksiyalarga.

Makroiqtisodiy funksiyasi jamg'armalarni investitsiyalarga samarali transformatsiyasini ta'minlab berishdan iborat.

Umumbozor funksiyasi, odatda, har bir milliy bozorga mansub. Maxsus funksiyasi esa uni boshqa turdag'i bozorlardan farqlaydi.

Umumbozor funksiyalarga quyidagilar kiradi:

- tijorat funksiyasi, ya'ni bozorda daromad olishni ta'minlovchi funksiya;

- narx-navo funksiyasi, ya'ni bozor narxlarining shakllanishi va ta'siri jarayonini, ularning bozor konyunkturasiga bog'liq tarzda uzlucksiz harakati (o'zgarishi)ni ta'minlaydi;
- informatsion funksiyasi, ya'ni bozor o'z qatnashchilariga savdo obyektlari va savdo ishtirokchilari to'g'risidagi axborotni shakllantiradi va havola qiladi;
- tartiblashtirish (muvofiqlashtirish va nazorat qilish) funksiyasi, ya'ni bozor o'zidagi savdo va unda ishtirok etish, qatnashchilar o'rtasidagi nizolarni hal qilish tartiblarini joriy qiladi, ustuvor yo'nalishlarni aniqlaydi, nazorat organlarini belgilaydi va h.k.

Moliya bozorining maxsus funksiyalariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- moliyaviy resurslarni taqsimlash va qayta taqsimlash funksiyasi. Uni, o'z navbatida, to'rt kichik funksiyaga ajratish mumkin:

1) moliyaviy resurslarni tarmoqlar va bozor faoliyati sohalari (sferalari) o'rtasida taqsimlash va qayta taqsimlash;

2) jamg'armalarni, ayniqsa, aholi jamg'armalarini, noishlab chiqarish shaklidan ishlab chiqarish shakliga o'tkazish (transformatsiyalash);

3) noinflatsion asosda davlat budgetini moliyalashtirish, ya'ni qo'shimcha pulni muormalaga chiqarmasdan;

4) pul massasini boshqarish;

- narx va moliyaviy xavf-xatarlarning oldini olish funksiyasini yoki hosilaviy qimmatli qog'ozlarni (fucherslar, opsiyonlar, svop, forvard va h.k.) paydo bo'lishi evaziga xedjirlash<sup>1</sup>.

Moliyaviy globallashtirish funksiyasi quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- moliyaviy resurslarni umumjahon miyosida globallahgan iqtisodiyot doirasida samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi;

• milliy moliya bozorlarini o'zaro integratsiyalashuvi (uyg'unlashuvi);

• moliya bozorlarini internatsionallashuvi;

• jahon globallahuvi jarayonlari (barcha yo'nalishlarda) rivojini katalizator va h.k.

Moliya bozorining asosiy funksiyalaridan biri – moliyaviy instrumentlarning obyektiv bozor kursi (narxi)ni shakllantirishdir.

---

<sup>1</sup> Moliyaviy vositalar bo'yicha sug'urtalash bo'lib, xavf-xatarni kamaytirish maqsadida qo'llaniladi.

**Bunday kurs qanchalik tez shakllansa, bozorda kapital shunchalik samara bilan joylashtiriladi.**

Moliya bozori vazifalarini asosiy va qo'shimchalarga ajratish mumkin. Asosiy vazifalari uning bozor munosabatlari tizimidagi ahamiyati va qulay sharoitlarni ta'minlashi bilan ifodalanadi (ular yuqorida sanab o'tilgan).

Moliya bozorining qo'shimcha vazifalariga quyidagi larni kiritish mumkin:

- emitentning moliya oqimlarini optimallashtirish;
- bozor qatnashchilarining ijobiy imidjini shakllantirish;
- emitentning iqtisodiy manfaatlarini himoyalash;
- biznesni rivojlantirish va qo'shimcha ish joylarini yaratish;
- jahon moliya tizimiga integratsiyalashtirish;
- siyosiy xuruj, moliyaviy va iqtisodiy qiyinchilik, moliyaviy repressiya va valutaviy intervensiya vositasi sifatida ta'sir ko'rsatish;
- investorlarning huquqlarini himoyalash va maqsad-manfaatlarini ta'minlash.

Xalqaro mavqega ega bo'lgan zamонавиy moliya bozori o'zining asosiy roli doirasida (ya'ni, iqtisodiyotning holati «barometri») jahon globallashuvi sharoitida iqtisodiyotda bir-biri bilan bog'liq quyidagi rollarni o'yнaydi:

1. «Iqtisodiyotda raqobat muhitini rivojlantirish katalizatori» sifatida ilmiy-texnikaviy progress va innovatsiyalarni rag'batlantiradi;

2. «Bozor iqtisodiyoti sharoitidagi stixiyali jarayonlarni regulatori». Bunday jarayonlar ma'lum indikator (ko'rsatkich)lar yordamida baholanib, ularning kritik (cheгаравиy) qiymatlarini bilgan holda ma'lum regulativ vositalar yordamida tartiblashtiriladi;

3. «Aktivlar sekyurizatori» sifatida samarasiz real aktivlarni qimmatli qog'ozlarga transformatsiyalab, ularga yangi hayot bag'ishlaydi va faol investitsion jarayonga qayta kiritadi;

4. «Ekvivalent ko'zgu» sifatida barcha bozor qatnashchilarining faoliyat natijalari sifatini bevosita va bilvosita aks ettiradi hamda kelajakdagi strategiyalarini maqsadli qurishga ko'maklashadi;

5. «Moliyaviy globallashtiruvchi» sifatida yuqorida keltirilgan rollar asosida milliy iqtisodiyotlar birlashuvini ta'minlaydi, bozor qatnashchilarining xalqaro darajada faoliyat chegaralarini va ta'sirini kengaytiradi, davlatning regulativ rolini kamaytiradi (xalqaro regu-

lativ tashkilotlar evaziga), resurslar oqimini geografik kengaytirib tezlashtiradi va samaradorligini oshiradi.

Ta'kidlash joizki, keltirilgan rollar faqat ochiq bozor iqtisodiyoti sharoitida, o'ta rivojlangan biznes va xususiy mulkchilik tizimida to'liq bajarilishi mumkin. Bunday sharoit va tizimga ega bo'limgan mamlakatlarning bozori yuqori darajada rivojlangan davlatlar bozoriga qaram bo'ladilar<sup>1</sup>.

Moliya bozori, jumladan, qimmatli qog'ozlar bozori, faoliyat ko'rsatishining asosiy *tamoyillari* quyidagilardan iborat:

- barcha potensial investorlar o'z mablag'larini foydali tarzda joylashtirishlari uchun ularga teng shart-sharoitlar yaratib berish;
- bozorda tuziladigan bitimlarning ixtiyorligi;
- erkin raqobat yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish;
- narxlarni real tarkib topadigan talab va taklif asosida belgilash;
- bozor to'g'risidagi qonun hujjalariга uning barcha qatnashchilari tomonidan rioya etilishi;
- birja va birjadan tashqari operatsiyalar, kotirovkalar, emitentlarning moliyaviy holati to'g'risidagi axborot oshkor etilishining shartligi;
- o'z faoliyatini qonun hujjalariга muvofiq amalga oshirayotgan barcha investorlar va emitentlar uchun bozordan foydalinish mumkinligi;
- moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog'ozlar) va ularning emitentlariga doir axborotning to'la oshkor etilishini, oshkoralikni va bu axborotdan barcha qatnashchilar foydalana olishini ta'minlash;
- investorlar va emitentlarning manfaatlarini himoya qilish;
- bozorda tovlamachilik va boshqa noqonuniy faoliyatni taqilash hamda ta'qib qilish.

Moliya va qimmatli qog'ozlar bozori faoliyat ko'rsatishining asosiy tamoyillariga rioya etilishi davlatning tartibga solishga oid chora-tadbirlari bilan birga fond birjalarini va bozor qatnashchilarining birlashmalari (uyushmalari) ishlab chiqqan qoidalarini uyg'unlash-tirish asosida ta'minlanadi.

<sup>1</sup> Эрнандо де Сото. Секрет капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. Пер. с англ. М., «Олимп-Бизнес», 2001, стр. 272.

### **1.3. Moliya bozori tasnifi va tavsifi**

Zamonaviy moliya bozori ko'p qirraliligi bilan iqtisodiyotda alohida o'ringa ega. Qirralarini idrok etish uchun uni tasniflash katta ahamiyatga ega. Chunki tasniflash u haqdagi tushunchalarni o'zarboq liqligini, uning xossalari va xususiyatlarni, uni tashkiliy asoslarini, undagi jarayonlar va qonuniyatlarini iqtisodiyot bilan bog'liqligini chuqurroq ochib berishga va tushunishga xizmat qiladi.

Moliya bozorini quyidagi belgilar asosida tasniflash va tavsiflash mumkin.

#### *1. Tarkibi bo'yicha:*

- QMAB – qisqa muddatli (1 yilgacha) monetizatsiyalashgan moliyaviy aktivlar (qimmatli qog'ozlardan tashqari) bozori;
- UMAB – o'rta (1–5 yilgacha) va uzoq (5 yildan ortiq, odatda, 30 yilgacha) muddatli monetizatsiyalashgan moliyaviy aktivlar bozori;
- QMQB – QMABga mos qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozori;
- UMQB – UMABga mos o'rta va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozori;
- BB – qimmatli qog'ozlarning birja bozori.

Ta'kidlash joizki, moliya bozorining QMAB va UMAB qismlarida moliya institutlariga oid pul, valuta, kredit vositalari va sug'urta instrumentlar muomalada bo'ladi.

#### *2. Segmentlari bo'yicha:*

- pul-kredit (bank va boshqa kredit, lizing tashkilotlari kapitallari) bozori;
- qimmatli qog'ozlar (fond, kapitallar) bozori;
- valuta va unga tenglashtirilgan avuarlar (qimmatbaho metallar, kamyob elementlar, san'at asarlari va h.k.) bozori;
- sug'urta va pensiya fondlari bozori, lotereya o'yinlari instrumentlari.

#### *3. Muddatliligi bo'yicha:*

- qisqa muddatli operatsiyalar bozori (1 yilgacha);
- o'rta muddatli operatsiyalar (1 yildan 5 yilgacha);
- uzoq muddatli operatsiyalar (5 yildan ortiq, odatda to 30 yilgacha).

#### *4. Moliyaviy instrumentlarning emitentlari bo'yicha:*

- davlatning (Markaziy bank, Moliya vazirligi, g'azna kabilalar) moliyaviy instrumentlari bozori;

- mahalliy hokimiyat organlarining (munitsipalitet, merya, hokimiyat) moliyaviy instrumentlari;
- korporativ moliyaviy instrumentlar (kompaniyalar, firmalarniki);
- moliya institutlarining (banklar, sug'urta va kredit tashkilotlari, investitsiya instituti, fondlar) moliyaviy instrumentlari;
- lotereya o'yinlari instrumentlari (bular moliyaviy instrumentlar bo'lib, qimmatli qog'ozlar hisoblanmaydi).

*5. Tartiblashtirish (muvofiglashtirish va nazorat qilish) usuli bo'yicha:*

- tartiblashgan bozor;
- tartibashmagan (yoki «ko'cha») bozor.

Ta'kidlash joizki, ularning har birida ham barcha operatsiyalar qonuniy tarzda reglamentlashtirilgan va me'yorashtirilgan bo'ladi.

*6. Qatnashchilarining manfaatlarini ta'minlanganligi xarakteri bo'yicha:*

- emitentlarning manfaatlariga yo'naltirilgan bozor;
- investorlar manfaatlariga yo'naltirilgan bozor;
- professional institutlar manfaatlariga yo'naltirilgan bozor.

*7. Moliyaviy instrumentlarni yetkazish xarakteri bo'yicha:*

- spot (kassaviy) bozori, unda xaridor va sotuvchi o'rtasidagi o'zaro hisob-kitob 1—3 kun ichida to'g'ridan to'g'ri (ya'ni, «to'lov asosida yetkazish» tamoyili asosida) amalga oshiriladi;
- muddatli bozor, unda hisob-kitob operatsiyasi shartnomada (odatda, derivativlarning parametrлари bo'yicha) belgilangan muddatda bajariladi.

*8. Masshtabi bo'yicha:*

- milliy bozor (mamlakat ichida faoliyat ko'rsativchi);
- regional (hududiy, territorial) bozor (masalan, yevrobozor, YevrAzES bozori);
- moliyaviy globallashgan jahon (xalqaro) bozori.

*9. Tovar xususiyati bo'yicha:*

- pul va pul asosli instrumentlar (valutalar, SDR, ssuda, kredit, bank kartochkalari, lotereyalar va h.k.) bozori;
- sug'urta instrumentlari (polislar) bozori;
- bazaviy qimmatli qog'ozlar (aksiya va obligatsiyalar, sertifikatlar va h.k.), ya'ni ulush va qarz munosabatlarga asoslangan qog'ozlar bozori;
- qimmatli qog'ozlarning hosilalari (derivativlar: opson, fyuchers, svop, forvard, depozitar tilxatlar, depozitar aksiyalar) bozori.

### *10. Infratuzilma bo'yicha:*

- funksional tuzilmasi, bozorni (segmentlari, turlarini) o'z funksiyalarini bajarishi;
- institutsional (operations) tuzilmasi, bozor qatnashchilarining faoliyat turlarini amalga oshirishi.

### *11. Moliya bozorining eng katta segmenti bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozoridir.*

Ta'kidlash joizki, ushbu tasnif shartlidir, nihoyasiga yetmagan, chunki moliya bozorining uzlusiz rivojlanishi munosabati bilan bu tasnif to'ldiriladi va takomillashtiriladi.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Bozor; bozor ishtirokchilari; bozor infrastrukturasi; moliya bozori; bozor segmentlari; moliya bozori infratuzilmasi; bozor omillari; moliyaviy munosabatlar; bozor sig'imi; bozor potensiali; birlamchi bozor; ikkilamchi bozor; bozor muhiti; valuta bozori; qimmatli qog'ozlar bozori; pul bozori; budget-soliq siyosati; pul-kredit siyosati.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Bozoring mazmuni nimadan iborat?
2. Bozoring tarkibiy qismlarini izohlang.
3. Moliya bozorining mazmuni nimadan iborat?
4. Moliya bozorining qanday segmentlarini bilasiz?
5. Moliya bozorida resurslar harakati qaysi omillarga bog'liq?
6. Moliya bozorining imkoniyatlari nima?
7. Moliya bozorining bozor munosabatlari tizimidagi ahamiyati qaysi vazifalar bilan belgilanadi?
8. Moliya bozorining modeli, mazmuni nimadan iborat?
9. Moliya bozori funksiyalari nimadan iborat?
10. Moliya bozori vazifalari nimadan iborat?
11. Moliya bozorining qanday rollarini bilasiz?
12. Moliya bozorining qanday tamoyillarini bilasiz?
13. Moliya bozorini tasniflash nima uchun zarur?
14. Moliya bozorini qaysi belgilar bo'yicha tasniflash mumkin?

---

## **2-bob. MOLIYA BOZORI INSTRUMENTLARI TASNIFI VA TAVSIFI**

### **2.1. Moliya bozori instrumentlari mazmun-mohiyati**

Moliya bozori instrumentlari mazmun-mohiyati ularning bozori bilan hamohang birlikda ko'rib chiqilishi lozim bo'lgan instrumentariy (terminologiya) va metodologiya bilan aniqlanadi. Bunda ularning turlari, xossa va xususiyatlari, chiqarilishi va muomalasi jarayonidagi iqtisodiy-huquqiy munosabatlar, bajaradigan funksiyalari ifodalananadi.

Moliyaviy instrumentlarning mazmun-mohiyatini olib berish uchun uning instrumentariysini tashkil etuvchi jahon moliya bozori nazariyasi va amaliyotidagi mavjud zamonaviy konseptual tushunchalarga tayanish lozim.

*Instrumentariy* – bu moliyaviy instrumentlarning mazmunini to'liq ifodalovchi maxsus tizimlashtirilgan terminologiya bo'lib, bazaviy (tayanch) bo'lgan konseptual (nazariy) tushunchalar majmuasi sifatida namoyon bo'ladi.

Instrumentariyning zamonaviyligi shundan iboratki, uning yordamida moliyaviy instrumentlarning aynan hozirgi vaqtdagi mazmun-mohiyati ifodalananadi. Agar, har qanday moliyaviy instrumentni vaqt o'tishi bilan moliya bozorining zamon talabiga mos ravishda uzluksiz takomillashib borishi yoki qandaydir qo'shimcha xossaga va funksiyaga ega bo'lishi yoki mazmunan va shaklan o'zgarishi va h.k. obyektiv tabiiy jarayon bo'lsa, unda avvalgi davrda tayanch bo'lgan terminologiya ham hozirgi zamonga kelib eskirishi tabiiy holatdir.

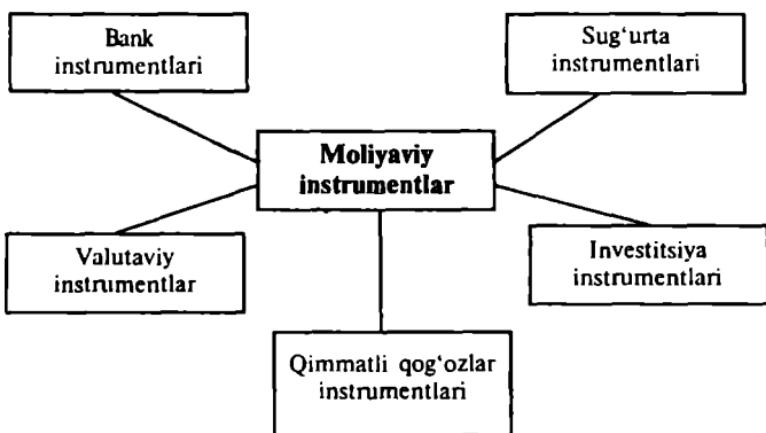
Shunday qilib, moliyaviy instrumentning zamonaviy tushunchasini avvaldagilariga asoslanib, lekin hozirgi zamon jahon moliya bozorining mazmun-mohiyatidan kelib chiqib, quyidagicha ta'riflash mumkin:

- moliyaviy instrument, bu – moliya tizimi va uning tarkibiy bo'g'inlarida qo'llaniladigan moliyaviy vositalar (dastaklar), jumladan, qimmatli qog'ozlar va ularning hosilalaridir. Ular monetiza-

tsiyalashgan, real bazisga ekvivalent, qiymatga va xossalarga ega bo'lgan, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi, muayyan shakllarda daromad keltiruvchi investitsion kapital, to'lov vositasi hamda alohida moliyaviy tovardir.

Moliyaviy instrumentning ekvivalentlik xossasi bevosita va bilvosita, real va nisbiy bo'lishi mumkin.

Moliyaviy instrumentning moliyaviy tovarliligi xossasi uni boshqa turdag'i tovarlardan farqlanadi, ular iqtisodiyot subyektlari tomonidan chiqariliadi. Ularni fiskal va monetar siyosat instrumentlariga ajratish mumkin. Ushbu chizmada moliyaviy instrumentlarning tasniflanishi keltirilgan.



*3-chizma. Moliyaviy instrumentlar tasnifi.*

Demak, moliyaviy instrumentlar moliya bozorida moliyaviy resurslar investorlardan iste'molchilarga tomon va aksincha yo'nalishda harakat qilishini ta'minlovchi vosita hisoblanadi.

Moliyaviy instrumentlar monetizatsiyalashgan real bazis va shu asosda iqtisodiyot hamda moliya bozorini ekvivalentligi maxsus samarali iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan bo'ladi.

Moliyaviy instrumentga xos quyidagi xossalarni keltirish mumkin:

- har bir turiga mos maqsad va funksiyasi, bozori va undagi muomala mexanizmi;
- har bir turiga mos rekviziti, shakli, muddati, soni va narxi;

- monetizatsiyalashgan real bazis bilan ta'minlanganligi;
- har bir turining bozor parametrlari (indikatorlari);
- har bir turiga mos chiqaruvchilari va ularning instrument bo'yicha shartlari va h.k.

Moliyaviy instrumentning mazmuni uning bozordagi funksiyasi va roli, u bilan bog'liq iqtisodiy-huquqiy munosabatlari asosida belgilanadi. Yuqorida aytib o'tilganlardan kelib chiqqan holda moliyaviy instrumentning quyidagi funksiyalarini ta'kidlash mumkin:

- bozor orqali moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash va qayta taqsimlash;
- kvazi pul sifatida to'lov vositasi bo'la olish;
- iqtisodiy-huquqiy munosabatlarni belgilash;
- o'z egalariga kapitalga egalik huquqi bilan birga, boshqa ma'lum qo'shimcha huquqlarni (masalan, ovoz berish, boshqaruva ishtirok etish, ma'lumotga ega bo'lish, kreditorlik mavqeい va h.k.) berish;
- alohida tovar sifatida muomalada bo'lish, bozor konyunkturasini va unda biznes sifatini belgilash; uni chiqaruvchisi va bozor holati to'g'risida informatsiya bilan ta'minlash va h.k.;
- investitsion aktiv va jamg'arma sifatida xizmat qilish;
- tavakkalchilik sharoitida kapital bo'yicha daromad olishni, kapitalni qaytarilishini ta'minlash va h.k.

Shunday qilib, yuqoridaqlarning barchasi moliyaviy instrumentlarning mazmuni, xossa va xususiyatlarini ifodalaydi.

### *Moliyaviy instrumenlar tasnifi*

Moliyaviy instrumentlar tasnifi ularga oid tushunchalar, munosabatlari, xossalari va xususiyatlarning o'zaro bog'liqligini ochib berishga hamda bu bog'liqlikni mantiqan qurilgan tizim ko'rinishida ifoda etadi. Shu yo'sinda moliya bozori mazmun-mohiyatini, undagi iqtisodiy-huquqiy munosabatlari jarayonlariga xos xossalari va qonuniyatlarni chuqurroq hamda kengroq tushunishga xizmat qiladi.

Zamonaviy moliya bozori moliyaviy instrumentlarning turli xillari bilan mujassamlashgan bo'lib, ularni bir necha belgilari asosida tasniflashni taqozo etadi.

Muomalaga chiqarilishi maqsadi bo'yicha: to'lov va pul aylanmasi (oboroti) uzluksizligini ta'minlash, investitsiyalarni jalb qilish va ular bo'yicha daromad olish qarz va ulush munosabatlarni ifodalovchi investitsion moliyaviy instrumentlar.

Moliya bozorining u yoki bu segmenti bo'yicha: pul, kredit, valuta, sug'urta, lotereya o'yinlari, qimmatli qog'ozlar (fond, kapital) bozorlari instrumentlari.

Bazisiga ko'ra: pul, valuta, sug'urta, tovar, ko'chmas mulk, indeks, foiz stavka, qimmatli qog'oz bazisli moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiyotning u yoki bu subyektiga ko'ra: davlat boshqarushi va hokimiyatlari, banklar-kredit muassasalari, sug'urta tashkilotlari, birjalar, nomoliya tashkilotlari (korporativ) instrumentlari.

Chiqarilish muddati bo'yicha: qisqa, o'rtalik va uzoq muddatli moliyaviy instrumentlar.

Milliyligi bo'yicha: milliy, xorijiy va xalqaro moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiy-huquqiy mazmuni bo'yicha: qarz va ulush munosabatlari hamda hosilaviy bo'lgan moliyaviy instrumentlar.

Iqtisodiy-huquqiy xossalariiga ko'ra, ikki guruhgaga ajratish mumkin: bazaviy va bazisli moliyaviy instrumentlar. Bazaviy instrumentlarga ulush va qarz munosabatlarini o'zida mujassamlashtiruvchi emissiyalanuvchi (derivativlardan tashqari) va emissiyalanmaydigan qog'ozlar kiradi. Bazislilariga esa derivativlar (hosilaviy qimmatli qog'ozlar) kiradi.

Chiqarilish va muomalaga chegarasi bo'yicha: alohida mamlakat, region va xalqaro miqyosda chiqariluvchi hamda muomalada bo'lувchi moliyaviy instrumentlar.

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

Shakli bo'yicha: maxsus blanklar ko'rinishida va elektron hisoblarda yuritiluvchi moliyaviy instrumentlar.

Vazifalari bo'yicha: subyektlarning ichki va tashqi iqtisodiy maqsad-mansatlari qoniqtiruvchi moliyaviy instrumentlar.

Funksiyasi bo'yicha: investitsion instrumentlar (qimmatli qog'ozlar), banklarning moliyalashtirish instrumentlari, tavakkal-chilikni moliyalashtirish instrumentlari, to'lov instrumentlari, tovar taqsimlovchi instrumentlar, garov qog'ozlari, lotereyalar.

Ro'yxatdan o'tkazilishi bo'yicha: emissiyalanuvchi va emissiyalanmaydigan instrumentlar.

Muomalaga chiqaruvchining tashkiliy-huquqiy shakliga ko'ra: davlat, munitsipal va korporativ moliyaviy instrumentlar.

Egalik huquqini belgilash bo'yicha: taqdim etuvchiga, egasining ismi yozilgan, orderli moliyaviy instrumentlar.

Daromad turlariga ko'ra: dividend beruvchi, belgilangan va suzuvchi foiz stavkali, kuponsiz (diskontli), yutuqli moliyaviy instrumentlar.

To'lov muddati bo'yicha: spot va muddatli bozor instrumentlari.

Moliyaviy instrumentlarning fundamental xossalari ularning parametrlari (sifat ko'rsatkichlari) orqali ifodalanadi. Xususan:

- daromadlilik;
- aylanuvchanlik;
- xatar.

Yuqorida xususiyatlar moliyaviy instrumentlarning xossalarni to'la ifodalay olmaydi, ular moliya bozorining xususiyatlariga ko'ra kengaytirilishi mumkin.

## 2.2. Qimmatli qog'ozlar — moliya bozori instrumentlari sifatida

Qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan farqi, eng katta va alohida bozoriga ega bo'lgan guruhini tashkil etganligi munosabati bilan ularning mazmun-mohiyatini alohida ko'rib chiqish maqsadga muvosiq. Ta'kidlash joizki, qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning bir turi bo'lganligi uchun, umuman olganda, mazmunan sinonimdir, lekin ular moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan ma'lum jihatlari bilan farq qiladi.

Qimmatli qog'ozlar iqtisodiyotda o'z ahamiyati, o'mni va funkisiyalarini allaqachon isbotlaganligiga qaramasdan, ularning mazmuni to'g'risida hanuzgacha qizg'in bahslar davom etib kelmoqda. Masalan, J.R. Xiksning fikricha<sup>1</sup>, zamonaviy pullar uzoq muddatli iste'mol tovari emas, balki qimmatli qog'ozlarning turi sifatida ifodalanadi. Rossiyalik olimlarning fikricha<sup>2</sup>, qimmatli qog'oz fiktiv kapital sifatida namoyon bo'luvchi vosita va h.k. Bunday bahslar

<sup>1</sup> Дж. Р. Хикс. Стоимость и капитал. М., «Прогресс», 1988, стр. 365.

<sup>2</sup> Рынок ценных бумаг и его финансовые инструменты. Учебное пособие. Под ред. В.С. Торкановского. СПб., АО «Комплект», 1994, стр. 421; Ценные бумаги. Учебник. Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. 2-е изд., перераб. и доп. М., «Финансы и статистика», 2000, стр. 448; Я.М. Миркин. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., «Перспектива», 1995.

qimmatli qog'ozlarni shaklan turli, mazmunan o'xshash, lekin to'liqligi bilan ajraladigan hajmdagi ma'noda talqin qilinishiga olib kelmoqda.

Ushbu tendensiya qimmatli qog'ozlar evolutsiyasida tabiiy holatdir, chunki barcha nazariy talqinlar vaqt o'tishi bilan qimmatli qog'ozlarning mazmun-mohiyati takomillashib borgani uchun o'zgarishi obyektiv jarayondir. Shuning uchun qimmatli qog'ozlar va ularning bozorini hozirgi paytdagi mazmun-mohiyati, iqtisodiyotdagi ahamiyati, roli va funksiyalaridan kelib chiqqan holda moliyaviy instrument singari quyidagicha talqin qilish mumkin.

**Qimmatli qog'ozlar**, bu — hujjatlar bo'lib, ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarni tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutuvchi moliyaviy instrumentdir<sup>1</sup>. Qimmatli qog'ozlarning qiymati O'zbekiston Respublikasi milliy valutasida ifodalanadi.

Umuman olganda, monétizatsiyalashgan (pul bilan ta'minlangan) real bazisga ekvivalent («egiz-analog») qiymatga (bahoga) va xossalarga ega bo'lgan, maxsus iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, o'ziga xos bozordagi moliyaviy munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlantiruvchi, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi, muayyan hollarda ma'lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har xil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo'ladigan ham investitsion kapital (aktiv, maxsus fond jamg'armasi boyligi, qimmatli qog'ozlar portfeli), ham to'lov vositasi, ham alohida fond bozori tovaridir.

Qimmatli qog'oz bir vaqtning o'zida iqtisodiy kategoriya va yuridik konstruksiya sifatida mazmunga ega.

Qimmatli qog'ozning ekvivalentlik xossasi moliyaviy instrumentlarning boshqa turlari singari bevosita va bilvosita, real va nisbiy bo'lishi mumkin. Ushbu xossa evaziga qimmatli qog'ozlar ularni chiqaruvchisining (emitentining) «egiz analogi» (ya'ni, ekviva-

<sup>1</sup> O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni, 3-modda.

lenti) sisatida namoyon bo'ladi. Fond ko'rinishidagi (fond bozori) tovarliligi xossasi esa uni boshqa turdag'i tovarlardan (ko'chmas va intellektual mulk, xomashyo va shu kabilar) farqli kimningdir (eminent, ya'ni muomalaga chiqaruvchi, bo'l mish iqtisodiyot subyektlari) tomonidan chiqarilishi, o'ziga xos qimmatli qog'ozlar bozorida muomalada bo'lishi, unda maxsus funksiyalarni va rolni bajarishi bilan belgilanadi. Bunda qimmatli qog'ozlarning roli va funksiyalari moliyaviy instrumentlar singari aniqlanadi (2.1-paраграфга qaralsin).

Bozor xossasi qimmatli qog'ozni pulga yaqinlashtiradi, chunki u ma'lum sharoitlarda pulning funksiyasini bajara oladi, to'lov vositasi sisatida qo'llanilishi mumkin. Qimmatli qog'ozning fundamental xossalari aylanuvchanligi, likvidliligi, jalbdorliligi, tavakkalchiligi va shu kabi boshqa ko'rsatkichlar bilan belgilanadi. Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar xossalarni yuqori sifat darajasi fond bozorining samarali holatini belgilaydi.

Ta'kidlash joizki, O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni bilan belgilangan qimmatli qog'ozning ta'rifini mazmunan yuqorida keltirilgan talqinda tushunish maqsadga muvofiq. Ushbu Qonunga muvofiq «Qimmatli qog'ozlar — ularni chiqargan shaxs bilan ularning egasi o'rtaсидаги mulkiy huquqlarni yoki zayom munosabatlarni tasdiqlovchi dividend yoki foizlar ko'rinishida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga berish imkoniyatini nazarda tutuvchi hujjatlardir». Ko'rinib turibdiki, bu ta'rifda ekvivalentlilik xossasi inobatga olinmagan.

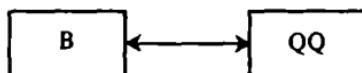
Real bazisga ekvivalent bo'lgan qimmatli qog'ozlar yordamida fond bozori orqali samarali investitsion va transfer (to'lov) jaryonlari, iqtisodiyot subyektlarining maqsadli va tartiblashtirilgan iqtisodiy-huquqiy bozor munosabatlari amalga oshiriladi. Bunda qimmatli qog'oz alohida tovar va moliyaviy instrument sisatida o'zida mujassamlashtirgan real kapitalning (yoki egalik huquqining) ham ekvivalenti, ham turli shakl va mazmundagi «simvoli» bo'lib namoyon bo'ladi. Mos ravishda u o'zining alohida qimmatli qog'ozlar bozorida maxsus tovar sisatida erkin muomalada bo'lib, bir vaqtning o'zida parallel tarzda real bazisini o'ziga xos bozoridagi dolzarbliligi va bozorgirlilagini belgilaydi.

O'z navbatida, aksincha, real bazis ham o'zi mujassamlashgan qimmatli qog'ozning tovar sisatida fond bozoridagi (erkin muo-

malasi jarayonidagi) xossalari (ma'lum ko'rsatkichlar bilan ifodalandigan) sifat darajasini belgilaydi. Natijada, har qanday bazis va uning ekvivalenti bo'lgan qimmatli qog'oz o'z bozorlarida erkin muomalada bo'lib, bir-biriga o'zaro mazmun, demak, jon ato etib, uzviy bog'liqlikda, har biri o'zining alohida bozor xossalari va xususiyatlariga ega bo'ladi. Bu qonuniyat qimmatli qog'ozni pul agregatlari tarkibiga kiritilishini ta'minlaydi, uning yordamida real kapitalni parallel jondantiruvchi (ya'ni, yangidan jon ato etuvchi) va uning bozor qiymatini orttiruvchi alohida moliyaviy instrument sifatida belgilaydi.

Shuning uchun qimmatli qog'oz «fond instrumenti» sifatida «fond boyligi» deb ifodalanadi, uning yordamida real boyliklar (bazis)ga ega bo'lish imkoniyati paydo bo'ladi. Bu esa fond bozori konyunkturasiga bog'liq holda boyliklarni bir subyektdan boshqasiga o'tishi (harakati)ni ta'minlaydi, natijada qimmatli qog'ozlar bozori orqali moliyaviy resurslarni iqtisodiyotda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishining qonuniyatli jarayoni vujudga keladi.

Yuqorida aytildanlardan kelib chiqqan holda, ekvivalentlilik tamoyili asosida qimmatli qog'oz va uning real bazisini o'zaro «egiz-analog» sifatida 4-chizmada keltirilgan chizma bilan ifodalash mumkin. Chizmada:  $B$  – bazis (ya'ni, qimmatli qog'ozning bazisi);  $QQ$  – bazisiga ega bo'lgan qimmatli qog'oz; ikki taraflama yo'nalti-tilgan strelna  $B$  va  $QQ$  o'rjasidagi ekvivalent bog'liqliknini bildiradi.

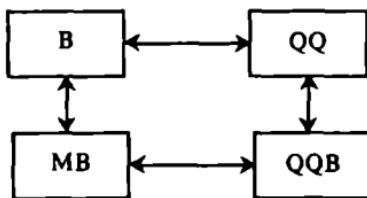


4-chizma. Qimmatli qog'oz va uning bazisi ekvivalentliligi chizmasi.

4-chizmada bazisni ( $B$ ) real modellashtirilayotgan (tadqiq etilayotgan) obyekt sifatida, qimmatli qog'ozni ( $QQ$ ) esa obyekt modeli deb qabul qilish mumkin. Bu esa obyektning matematik modelini uning ekvivalenti bo'lmish qimmatli qog'oz xossalari (ko'rsatkichlari) yordamida ifodalash orqali matematik modellash-tirish imkonini beradi.

4-chizmaga asosan, makroiqtisodiy darajada real sektor va qimmatli qog'ozlar bozori o'rjasidagi ekvivalentlilik bog'lanishni 5-chizmada keltirilgan model ko'rinishida ifodalash mumkin. Ushbu

tuzilmaviy modelda:  $MB$  – makrobazis;  $QQB$  – qimmatli qog'ozlar (moliya) bozori.



*5-chizma.* QQB va makrobazisning o'zaro ekvivalentliligi modeli.

Bu modelda (5-chizma), 4-chizmadagiga o'xshash, makrobazisni ( $MB$ ) real modellashtirilayotgan (tadqiq etilayotgan) obyekt sifatida, qimmatli qog'ozlar bozorini ( $QQB$ ) esa obyekt ( $MB$ ni ekvivalent aks ettiruvchi) modeli deb qabul qilish mumkin. 4- va 5-chizmalardagi ikki taraflarma yo'naltirilgan strelkalar  $B$  va  $QQ$ ;  $MB$  va  $QQB$ ;  $B$  va  $MB$ ;  $QQ$  va  $QQB$  o'rtalaridagi ekvivalent bog'liqlikni bildiradi.

### *Qimmatli qog'ozlar tasnifi*

Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar moliya instrumentlarining tasnif belgilari asosida tasniflanadi. Lekin qimmatli qog'ozlarning ma'lum mazmun va xususiyatlari ularni qo'shimcha tarzda alohida tasniflashni taqozo etadi. Shu munosabat bilan o'quv maqsadlarida qimmatli qog'ozlarni keltirilgan shakllarda tasniflanishini keltirish mumkin<sup>1</sup>.

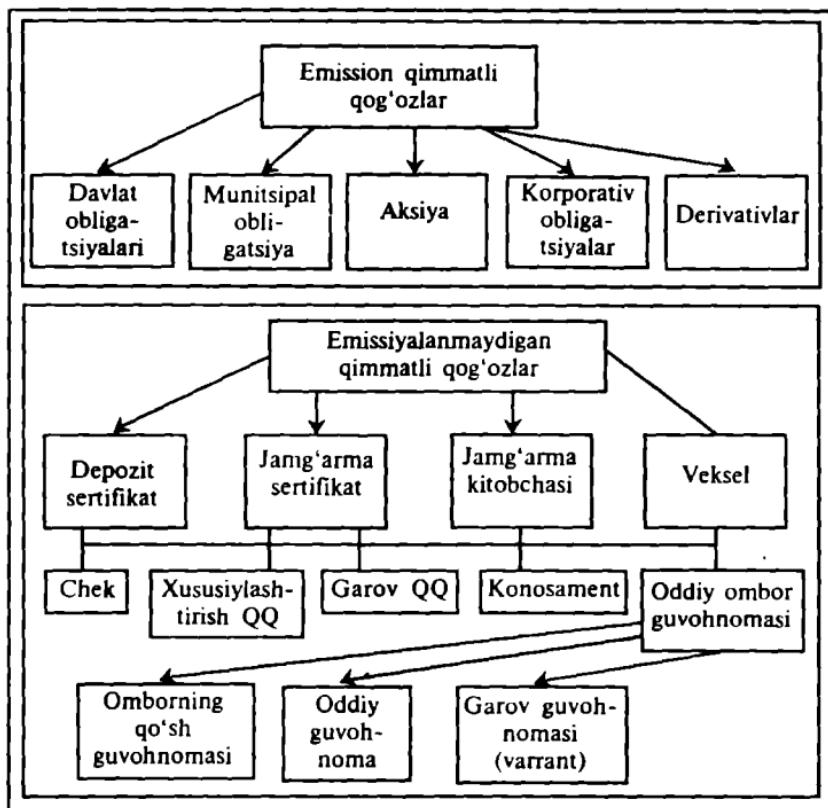
Qimmatli qog'ozlarning hisobi maxsus depozitariylarda va (yoki) reyestrlarda yuritiladi.

Orderli qimmatli qog'ozlarning qo'ldan qo'lga o'tishi indossalment asosida indossant tomonidan amalga oshiriladi.

Taqdim etuvchiga bo'lган qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquq indentifikasiya qilinmaydi.

Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlarga sertifikat (lotin. *certifico* — tasdiqlayman) chiqarilishi mumkin. Sertifikat oldisotdi obyekti bo'lmaydi.

<sup>1</sup> А.А. Киячков, Л.А. Чалдаева. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебное пособие. 2-е изд., с измен. М., «Экономист», 2005, стр. 687.



*6-chizma. Emissiyalanadigan va emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozlar tarkibi (klass va chiqarilish usuli bo'yicha guruhlashtirish).*

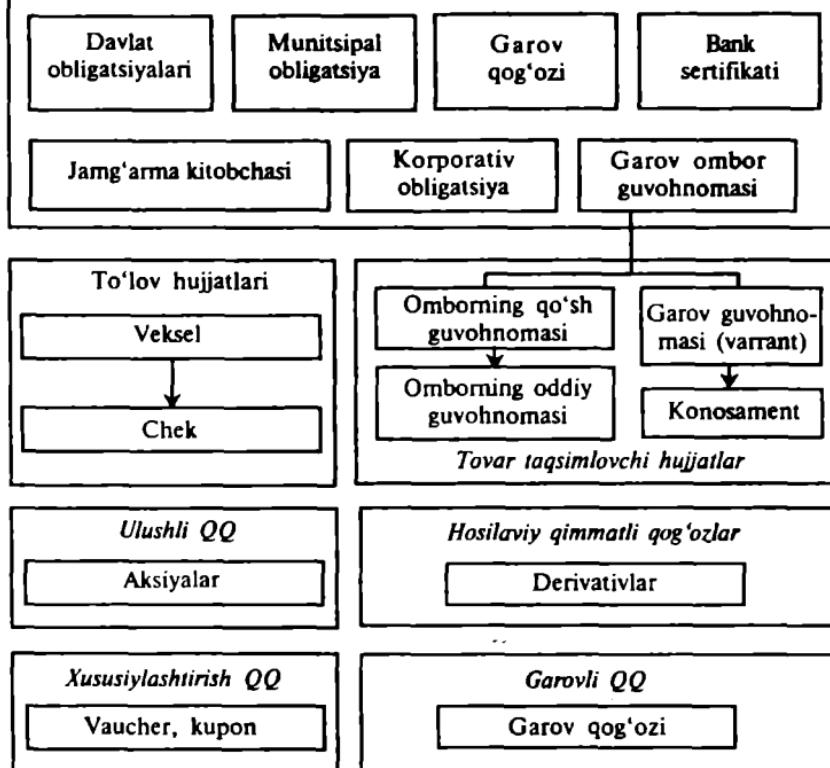
Qimmatli qog'ozlarni chiqarishda quyidagi maqsadlar ko'zlanadi:

1. Aksiya (oddiy va imtiyozli) chiqarish va joylashtirish yo'li bilan aksiyadorlik kompaniyasini tuzish.
2. Obligatsiya chiqarish va joylashtirish yo'li bilan moliyalash-tirishni kengaytirish.
3. Qo'shimcha investitsiya jalb qilishda kompaniyada hukmronlikni saqlab qolish uchun imtiyozli aksiyalar va obligatsiyalar chiqarish.

Davlat qimmatli qog'ozlari quyidagi maqsadlarda chiqariladi:

- joriy budget kamomadi (defitsiti)ni moliyalashtirish;
- avval joylashtirilgan qarzlarni so'ndirish;
- davlat budgeti kassasining bajarilishini ta'minlash;
- soliq to'lovlarining notejis tushumini tekislash;
- tijorat banklarini likvid zaxira aktivlar bilan ta'minlash;

## Qarz munosabati QQ

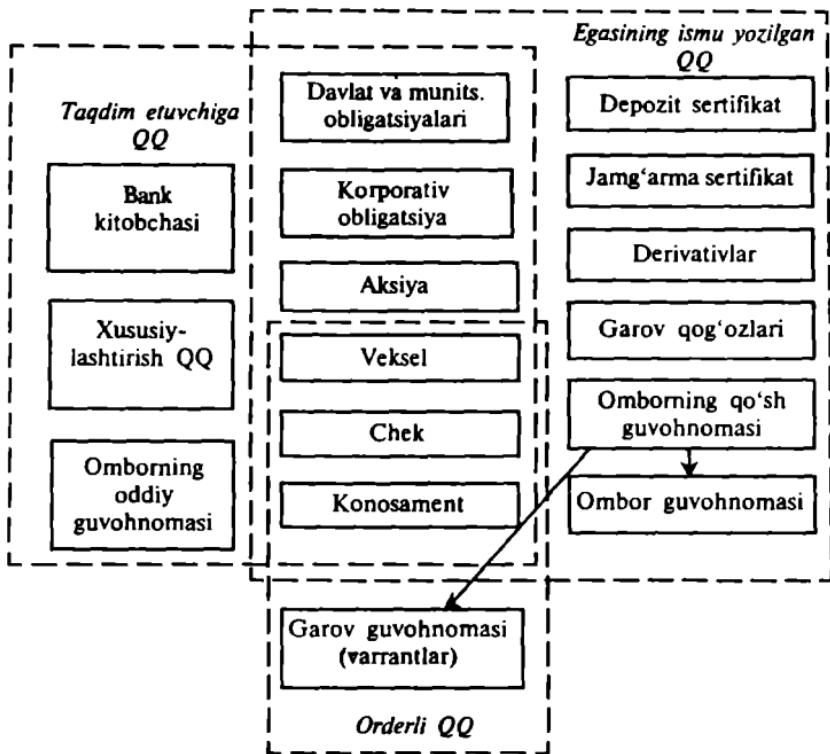


*7-chizyna.* Qimmatli qog'ozlarning funksional belgisi bo'yicha guruhanishi.

- davlat va mahalliy hokimiyat organlari tomonidan amalga oshiriladigan maqsadli investitsion dasturlarni moliyalashtirish;
- ijtimoiy muhim ahamiyatga ega bo'lgan muassasa va tashkilotlarni moliyaviy qo'llab-quvvatlash.

Nodavlat tashkilotlar esa investitsiyalarni jalb qilish uchun korporativ qimmatli qog'ozlar chiqaradilar.

Yuqoridaqilardan kelib chiqib aytish mumkinki, qimmatli qog'ozlarni umuman ikki katta guruhga ajratish mumkin: *bazaviy* va *bazisli qimmatli qog'ozlarga*. Bazaviy qimmatli qog'ozlarga ulush va qarz munosabatlarini o'zida mujassamlashtiruvchi emissiya-lanuvchi (derivativlardan tashqari) va emissiyalanmaydigan qog'ozlar kiradi. Bazislilariga esa derivativlar (hosilaviy qimmatli qog'ozlar) kiradi. Quyida ushbu instrumentlarga alohida to'xtalinadi.



*8-chizma.* Qimmatli qog'ozlarning klassifikatsion turlari.

### 2.3. Qimmatli qog'ozlarning hayotiylik jarayoni

Qimmatli qog'ozning hayotiyligi quyidagi jarayonlarni o'z ichiga oladi:

- emissiyaga tayyorgarlik (emissiyaoldi);
- emissiya risolasini davlat ro'yxatidan o'tkazib chiqarish va joylashtirish (emissiya);
- bozor muomalasi;
- muomaladan chiqarish (so'ndirish).

Har bir jarayondagi ishlar tegishli qonun hujjalarda belgilanganidek amalga oshiriladi.

*Birinchi bosqich* (emissiyaga tayyorgarlik) quyidagi jarayonlardan iborat: chiqarilajak qimmatli qog'ozlarni, ularning hajmini va qiymatini bazisiga ekvivalentliliqi darajasi asosida maqsadga

muvofigligini, bozor tendensiyasini, shartlarini tadqiq qilish va asoslash; emissiya taktikasi va strategiyasini ishlab chiqish; uni muhokama qilish va chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish (vakolatli organ tomonidan); emissiya risolasini davlat ro'yxatidan belgilangan tartibda o'tkazish uchun tayyorlash.

*Ikkinci bosqichda* emissiya risolasini davlat ro'yxatidan o'tkaziladi, qonunchilik hujjatlari va risolada belgilangan tartibda reklama qilinib, potensial investorlar o'rtaida joylashtiriladi, emissiya natijalari to'g'risida hisobot berib boriladi.

*Uchinchi bosqichda* joylashtirilgan qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozorda uning konyunkturasiga bog'liq holda erkin muomalada bo'ladi, buning uchun emitent ularning ekvivalentlilik darajasini uzlusiz ta'minlab, bozordagi kursini monitoring qilib boradi. Bunda emitent va bozorming transparentliliği katta ahamiyatga ega.

*To'rtinchi bosqich* — qimmatli qog'ozlarni ularning risolasi shartlariga asosan hamda (yoki) qonun hujjatlarida belgilangan hollarda va tartibda muormaladan chiqarish (so'ndirish).

O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuniga asosan, korporativ qimmatli qog'ozlarning hayot jarayonlari bunday qog'ozlar bilan bog'liq munosabatlarni tartiblashtiruvchi vakolatli davlat organi tomonidan muvofiglash-tiriladi va nazorat qilinadi. Bunda tijorat banklarining aksiyalarini chiqarilishi Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiglashtirish va nazorat qilish Markazi tomonidan Markaziy bank bilan keli-shilgan tartibda amalga oshiriladi.

Banklarning aktivlari bilan bog'liq qimmatli qog'ozlarni Markaziy bank tartiblashtiradi.

Veksellarni chiqarilishi Markaziy bank va Moliya vazirligi tomonidan tartiblashtiriladi. Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini vakolatli davlat organlari (qog'oz turlariga qarab, Vazirlar Mahkamasi, Moliya vazirligi, Markaziy bank) tartiblashtiradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar chiqarilishida emitentdan davlat budgetiga qonunda belgilangan hajmda emission yig'im olinadi. Vakolatli davlat organi respublikada davlat ro'yxatidan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlarning umumiy davlat reyestrini yuritadi va ro'yxatini muntazam e'lon qilib boradi. Qimmatli qog'ozlarni davlat ro'yxatidan o'tkazmasdan, ommaviy axborot vositalari orqali reklama qilish man etiladi.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Instrumentariy; moliyaviy instrument; bank instrumentlari; qimmatli qog'ozlar; ulush qimmatli qog'ozlari; qarz qimmatli qog'ozlari; hosilaviy qimmatli qog'ozlar; moliyaviy instrumentarning hayot sikli; emitent; emissiya; emissiya risolasi; daromadlilik; aylanuvchanlik; xatar (risk); spot bitim; qimmatli qog'ozlarning rekvizitlari.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Moliyaviy instrumentning mazmuni nima?
2. Moliyaviy instrument va uning bazisi ekvivalentliliqi nima?
3. Moliyaviy instrumentning qanday atributlari bor?
4. Moliyaviy instrumentning qanday funksiyalarini bilasiz?
5. Moliyaviy instrumentni qaysi belgilar bo'yicha tasniflash mumkin?
6. Qimmatli qog'ozlarning qanday talqinlarini bilasiz?
7. Qimmatli qog'ozlarning mazmuni nimadan iborat?
8. Qimmatli qog'ozlarning qanday xossalalarini bilasiz?
9. Qimmatli qog'ozlar qanday belgilarga ko'ra tasniflanadi?
10. Qimmatli qog'ozlarni chiqarishda qanday maqsadlar ko'zlanadi?
11. Emissiyalanuvchi va emissiyalanmaydigan qimmatli qog'ozlar nima?
12. O'zbekistonda qanday turdag'i qimmatli qog'ozlar chiqariladi?
13. Qimmatli qog'ozlarning hayot sikli tushunchasi mazmuni nimadan iborat?
14. Qimmatli qog'ozlarning hayot sikli qanday jarayonlardan iborat?
15. Qimmatli qog'ozlar hayot siklining har bir jarayonini tavsiflang.



## TOPSHIRIQLAR

1. Qimmatli qog'ozlarni har bir tasnif belgisi bo'yicha tavsiflang.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

---

### **3-bob. ULUSH VA QARZ MUNOSABATLARINI IFODALOVCHI QIMMATLI QOG'OLZALAR**

#### **3.1. Ulush munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar**

##### **3.1.1. Aksiyalarning mohiyati**

Aksiya (fran. *action* so'zidan olingan) – o'z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Aksiya o'zining faqat unga tegishli sifatlari bilan har xil turdag'i qimmatli qog'ozlar ichida alohida o'rinn tutadi.

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

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

Odatda, kredit quroli bo'lgan va kredit munosabatlarini o'zida aks ettirgan boshqa qimmatli qog'ozlar turlari (obligatsiyalar, xazina majburiyatları, depozit sertifikatlari, veksellar)dan farqli o'laroq, aksiya mulkiy munosabatlarni tartibga soluvchi vositadir. Uning egasi kompaniya aksiyadorlarining umumiy yig'ilishida u yoki bu

qarorga o'z ovozini bergen holda aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqiga ega.

Aksiyada ko'rsatilgan pul summasi *nominal qiymat* deb nomlanadi. Aksiya sarmoyadorga birinchi marta sotilganidan keyin bu qiymat aksiyaning fond bozoridagi keyingi harakati uchun hech qanday jiddiy ahamiyatga ega emas va ulush sarmoyasi hajmini tavsiflagan holda axborot xususiyatiga ega bo'ladi.

Ko'pchilik, ayniqsa, aksiyadorlik mulki ustun turadigan (AQSH) mamlakatlarda aksiyalar ularda nominal qiymat ko'rsatilmagan holda chiqariladi. Faqt kompaniya ustav sarmoyasi muayyan ulush miqdoriga bo'linganligi ko'rsatiladi.

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

Aksiyalarga nominal qiymatning belgilanishi fond bozori endigina rivojlanib borayotgan O'zbekiston uchun ham o'z ahamiyatini saqlab qolgan. Bu, birinchidan, nominal qiymat qimmatli qog'oz egasiga aynan ruhiy ta'sir ko'rsatadi va unga bu oddiygina mavhum majburiyat emas, balki ma'lum bir miqdordagi mulkiy unvon, deb hisoblashga asos beradi. Bundan tashqari, chiqarilgan aksiyalarning nominal qiymatidan aksiyadorlik jamiyatining ustav sarmoyasi vujudga keladi.

Aksiyalarni nominal qiymatsiz chiqarish, shubhasiz, hisobga olishda qiyinchiliklar tug'dirgan bo'lar edi. Va nihoyat, aksiyalarni ikkilamchi bozorda sotishda nominal hamda kurs qiymati o'rtasidagi ijobjiy farq imkoniyatlari sarmoyador uchun kompaniyadagi ishlari ahvoliga nisbatan ayrim xulosalarini chiqarish imkonini beradi, bu qimmatli qog'ozlarni xarid qilish haqida qaror qabul qilishda juda muhimdir.

Turli mamlakatlarda aksiyalarning eng kam (minimal) nominal qiymatlari turicha belgilangan. Aksiyaning bozorda sotiladigan narxi *aksiya kursi* deb nomlanadi. Bu aksiyalar bahosining asosiy shaklidir. Ushbu narx aksiyaning real qiymatini belgilab beradi.

Aksiyalar kursi aksiya bo'yicha olinadigan dividendga bevosita bog'liq bo'lsa, ssuda foizining me'yoriga nisbatan teskari munosabatda bo'ladi.

*Aksiyalar kursi* – bu kapitallashtirilgan dividend bo'lib, u pul sarmoyasi summasiga tenglashtiriladi, ushbu kapital bankka qo'yilgan yoki qarzga berilgan holda aksiya bo'yicha olinadigan dividendga teng miqdorda daromad keltiradi. Kurs bahosiga, dividend va qarz me'yorida tashqari, boshqa omillar ham ta'sir ko'rsatadi, bu haqda keyinroq so'z yuritiladi.

### **3.1.2. Aksiyalarning turlari**

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

1. *Ochiq aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari*, ular ochiq-chasiga muomalaga chiqariladi va keyinchalik boshqa aksiyadorlarning roziligesiz qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin, shuningdek, yopiq aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalari, bular birlanchi joylashtirilishda oldindan ajratib olingan sarmoyadorlar o'ttasida taqsimlanadi va faqat kompaniya umumiy yig'ilishining roziligi bilan qo'ldan qo'lga o'tishi mumkin.

2. *Egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalar*. Egasining nomi yozilgan aksiyalarda ular egasining familiyasi majburiy tarzda ko'rsatilishi shart, agar ularning egasi yuridik shaxs bo'lsa, tashkilotning nomi ko'rsatiladi. Ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalarda ular egasining nomi ko'rsatilmaydi. Bu ushbu aksiyalarning fond bozorida muomalada bo'lishi xususiyati bilan izohlanadi.

Aksiyadorlik jamiyati bir yilning o'zida ham egasining nomi yozilgan, ham ko'rsatuvchi egalik qiladigan aksiyalarni chiqarishi mumkin. O'zbekistonda ko'pchilik aksiyalar egasining nomi yozilgan shaklda chiqariladi.

3. *Oddiy va imtiyozli*. Oddiy aksiya aksiyadorlar yig'ilishida ovoz berish huquqini beradi, u bo'yicha olinadigan dividend miqdori

esa, aksiyadorlik jamiyatining yil davomidagi ishining natijalariga bog'liq va boshqa hech narsa bilan kafolatlanmagan. Bunday aksiyalarning egalari boshqa qimmatli qog'ozlarning egalariga qaraganda katta tavakkalchilik qilajakligi bois, ular bo'yicha ko'zda tutiladigan dividendlar juda yuqori darajada bo'ladi.

Imtiyozli aksiya aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ovoz berish huquqini va bu bilan korxonani boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi. Ularning imtiyozliligi, bir tomonidan, jamiyat xo'jalik faoliyati natijalaridan qat'i nazar, kafolatlangan daromadni olish imkoniyatidan, ikkinchi tomondan esa, aksiyadorlik jamiyatni tugatilgan yilda aksiyalar qiymatini birinchi navbatda olish huquqidан iborat. Imtiyozli aksiyalarning umumiy nominal qiymati kompaniya ustav sarmoyasining 20 foizidan oshmasligi kerak.

Aksiya blanklarining majburiy rekvizitlari:

1. Aksiyadorlik jamiyatining nomi va manzili.
  2. Qimmatli qog'ozning nomi – aksiya.
  - 3 Seriyasi, tartib raqami va chiqarilgan sanasi.
  4. Turi (oddiy yoki imtiyozli).
  5. Nominal qiymati.
  6. Egasining nomi (egasining nomi yoziladigan aksiyalar uchun).
  7. Aksiyadorlik jamiyatining aksiyalar chiqarilgan kundagi ustav fondining miqdori.
  8. Chiqarilayotgan aksiyalar soni.
  9. Dividendlarni to'lash muddati.
  10. Aksiyadorlik jamiyati boshqaruving raisi va bosh buxgalterining imzolari.
  11. Ro'yxatga olish idorasi tomonidan berilgan aksiya kodi va sana.
- Aksiyadorlik ishining ikki asrdan ortiq tarixi aksiyalar turlarining juda keng to'plamini ishlab chiqdi. Quyida aksiyalarning bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda tez-tez uchrab turadigan asosiy turlarini sanab o'tamiz.

Fond birjasida muomalada bo'lish xususiyatiga ko'ra, «ro'yxatga olingan» va «ro'yxatga olinmagan» aksiyalar mavjud. Dastlabkilari –

bu birjada muomalaga chiqarilgan aksiyalardir. Keyingilari esa faqat qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozorlarida mavjud bo'lган aksiyalar.

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

Muomala xususiyatiga ko'ra, «muomaladagi aksiyalar», ya'ni emitentning qimmatli qog'ozlar bozorida doimiy ravishda muomalada bo'luvchi aksiyalarga «portfel aksiyalari», ya'ni ularni chiqargan kompaniyalar ixtiyorida bo'lган aksiyalar.

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

«Qayta baholanish huquqiga ega bo'lgan» aksiyalar emitentga aksianing egasidan qo'shimcha badalni talab qilish huquqini beradi. Aksariyat holarda bunday aksiyalar inflatsiya sharoitlarida chiqariladi.

«Kafolatlangan aksiyalar» – kafolatlangan dividendlarni olish huquqini beradi.

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

Imtiyozli (preferensial) aksiyalar alohida o'rinn tutadi, ularning har xil turlari mavjud. Masalan, chaqirib olinish huquqiga ega bo'lgan (chaqirib olinadigan) imtiyozli aksiyalar – mazkur aksiyalar emitentga ularning egasidan oldindan xabar qilingan holda sotib olish huquqini beradi.

«Oltin aksiya» – bu uning egasiga (ustav fondiga qo'shgan ulushidan qat'i nazar) ma'lum bir vaqt mobaynida kompaniyani boshqarish huquqini beradi. Bunday aksiyalar ko'pincha xususiy lashtirish jarayonlari kechayotgan mamlakatlarda uchraydi. Bunda «oltin» aksianing egasi sifatida, odatda, qandaydir bir iqtisodiyotni boshqaruvchi idora orqali davlatning o'zi ishtiroy etadi.

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

**Plural** – ko'p ovozli aksiyalar. Mazkur qimmatli qog'ozlar fashistlar Germaniyasida keng qo'llanildi. Ular millatchi «hukmon doira»ga keng huquqlar va aniq tarzda amalga oshirilgan investitsiyalardan qat'i nazar, sanoatning yetakchi tarmoqlarini o'z nazorati ostida ushlab turish imkoniyatini berardi.

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

**«Ayirboshlanadigan» aksiyalar.** Ularni oldindan kelishilgan narxlar bo'yicha muayyan bir oraliqda boshqa aksiyalarga (odatda, oddiy aksiyalarga) almashtirish mumkin.

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

**«Orderli aksiyalar»** – ular o'z egalariga oddiy aksiyalarning ma'lum bir miqdorini xarid qilish va bu bilan butun nashrning likvidligini oshirish huquqini beradi.

O'zbekiston qonunchiligidagi aksiyalarning har xil turlari – oddiy va imtiyozli, egasining nomi yozilgan va «ko'rsatuvchi egalik qiladigan», shuningdek, kumulativ aksiyalarning ta'rifini uchratish mumkin. Biroq mazkur bobda qayd etilgan aksiyalarning boshqa turlari amalda bo'lish huquqiga ega emasligini anglatmaydi. Ularni chiqarish, muomalada bo'lishi va so'ndirish shartlari, shuningdek, alohida o'ziga xos xususiyatlari aksiyadorlik jamiyatining tashkil etilishida uning ta'sis hujjalarda ko'rsatilishi mumkin.

## **3.2. Qarz majburiyatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar**

### **3.2.1. Obligatsiyalar mohiyati va turlari**

Obligatsiya (lotin. *obligatio* so'zidan, majburiyat) – obligatsiyani saqlovchining obligatsyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulkiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsyaning nominal qiymatidan qayd etilgan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulkiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

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

Aksiyadan farqli ravishda obligatsiya emitentning mol-mulkiga nisbatan mulk unvoni hisoblanmaydi. U ovoz berish va boshqarish huquqini bermaydi.

*Obligatsiya* – bu bir shaxsning (sarmoyador – kreditorning) boshqa bir shaxsga (emitent – qarzdorgä) mablag'larni vaqtinchalik foydalanish uchun berganligi (kredit) haqidagi guvohnomadir. Obligatsiyalar ma'lum muddatga chiqariladi va so'ndirilishi shart. Emitentning faoliyati tugatilgan yilda ularning egalari qimmatli qog'ozlar boshqa turlarining egalari qaraganda an'anaviy tarzda ustunlikka ega bo'ladi.

Emitentning xususiyatiga ko'ra, obligatsiyalar quyidagi uch katta guruhg'a bo'linadi: davlat obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korxonalar obligatsiyalari.

### **3.2.2. Davlat obligatsiyalari**

*Davlat qimmatli qog'ozlari* – O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatları va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergen organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyaları.

Davlat obligatsiyalari monopolistik kapitalizmgacha bo'lgan davrda paydo bo'ldi. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxona va tashkilotlar kreditor sifatida ishtirok etadi (davlat krediti). Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turidir. Davlat obligatsiyalari emissiyasini hukumat, aksariyat hollarda, davlat budjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi – davlat xazinasiga korxonalaridan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir.

Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol-mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun ham investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi. Shuning uchun ular bo'yicha foiz stavkalari korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda jami davlat qarzining katta qismini aynan turli yirlarda chiqarilgan obligatsiyalar tashkil etadi.

Sobiq Ittifoq davridagi adabiyotlarda kapitalistik davlat kreditining mavjudligi tegishli mamlakatlar hukumatlari tomonidan o'zining harbiy va boshqa noishlab chiqarish xarajatlarini qoplash zarurati bilan bog'liq, deb ko'rsatilar edi. Bunday hollarga deyarli hamma vaqt bir xil salbiy baho berilar edi. Shuni ta'kidlash lozimki, yuqorida aytilgan xarajatlar har qanday davlat budgetining majburiy unsuri hisoblanadi.

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

Davlat qimmatli qog'ozlari bilan turli operatsiyalar qilish, masalan, ularni kredit tizimi ishtirokida ochiq bozorda sotib olish yoki sotish yordamida ko'pchilik zamonaviy kapitalistik davlatlar

iqtisodiyotini pul-kredit jihatdan tartibga solishga erishiladi. Aholi hamda korxonalar uchun davlat majburiyatlarini xarid qilish o'z omonatlari va jamg'armalarini nisbatan ishonchli saqlash shakli hisoblanadi. Bu qandaydir darajada o'zini inflatsiya jarayonlari ta'siridan chegaralash imkonini beradi.

O'zbekiston davlat obligatsiyalari – bu respublika ichki qarzları obligatsiyalaridir. Bunday obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror hukumat tomonidan qabul qilinadi. Mustaqil O'zbekiston tarixida davlat obligatsiyalarining ikki xil turi chiqarilishiga yo'l qo'yildi. *Birinchisi*, 1992-yil mayda – 12 foizli ichki yutuqli zayom. Bu sobiq Ittifoqning parchalanishi munosabati bilan sodir bo'lgan keskin inflatsiya va sobiq Ittifoq hukumati tomonidan qog'oz pul birliklarining muomalaga me'yordan ortiq darajada chiqarilishi tufayli aholi uchun juda muvaffaqiyatsiz tugadi. *Ikkinchisi*, 1996-yil martda – korxona va tashkilotlar uchun davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) ko'rinishidagi obligatsiya zayomi, u mam-lakat xazinasi va sarmoyador korxonalarga daromadlar keltirgan holda juda muvaffaqiyatli amal qilib turibdi.

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

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

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

Bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy-davlat va ma'muriy-hududiy tuzilmalarining

hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to‘g‘risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari: Qoraqalpog‘iston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimligi tomonidan qabul qilinadi.

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

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

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

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

Bunday qimmatli qog‘ozlarni chiqarish shartlarida keladigan daromadlarning qaysi qismi obligatsiyalar egalari oldidagi majbu-

riyatlarni so‘ndirishga va qaysi biri daromadlar keltirayotgan obyekt-dan foydalanishning joriy xarajatlarini qoplashga hamda munitsipalitetga yo‘naltirilishi haqida kelishib olinadi.

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

Ayni paytda sobiq Ittifoq respublikalarida bo‘sh turgan pul mablag‘larini jalb qilishning mazkur g‘oyat foydali usulidan foydalanmayapti. Buning asosiy sababi, munitsipal obligatsiyalarni chiqarish konsepsiyasini ishlab chiqishga qodir bo‘lgan malakali kadrlarning yo‘qligi, mahalliy hokimiyatlarning o‘z bo‘yniga bepul majburiyatlar o‘rniga to‘lovli majburiyatlar olishni xohlamasligi, mahalliy budgetlarning davlat budgetlaridan subsidiyalashning eskirib qolgan amaliyoti (munitsipal obligatsiyalarni chiqarish loyihasini ishlab chiqish va uni joriy etish – «bosh og‘riq», qaysiki bu yuqorida keladigan dotatsiyalarni qisqartirib qo‘yishga olib keladi) va h.k.

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

### **Korxonalar obligatsiyalari**

*Korporativ obligatsiyalar* — ochiq aksiyadorlik jamiyatları tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Korxonalar obligatsiyalari tijorat krediti va munosabatlarning asosiy quroli bo'lib, unda bir turdag'i korxonalar qarzdorlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo'lishadi.

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

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

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

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

Korxonalar obligatsiyalari blanklarining majburiy rekvizitlari:

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

Korxona obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror korxona ma'muriyati tomonidan, aksiyadorlik jamiyati obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror esa, ijroiya organ (boshqaruvi) tomonidan qabul qilinadi. Qaror tegishli bayonnomaga bilan rasmiy lash-tirilishi kerak. Korxonalar tomonidan ustav fondini shakllantirish hamda to'ldirish, zararlarni qoplash va hokazolar uchun obligatsiyalar chiqarilishiga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyadorlik jamiyatlarini obligatsiyalarni ustav sarmoyasi hajmning 20 foizidan ortiq bo'lgan summada va faqat barcha chiqarilgan aksiyalar to'liq to'langandan keyin chiqarishi mumkin.

Mulkchilikning boshqa shakllaridagi korxonalar bo'yicha obligatsiyalar chiqarish summasining miqdori respublika fond bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan belgilanadi.

### **3.2.3. Davlat g'azna majburiyatları**

*O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatları* — emissiyaviy qimmatli qog'ozlar egalari O'zbekiston Respublikasining Davlat budgetiga pul mablag'lari kiritganliklarini tasdiqlovchi va bu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat'iy belgilangan daromad olish huquqini beruvchi emissiyaviy qimmatli qog'ozlar.

O'zbekistonda g'azna majburiyatlarining quyidagi turlari chiqariladi:

1. Uzoq muddatli — 5 va undan ortiq yil muddatga chiqarilishi mumkin (xalqaro amaliyotda ular *BOND* degan nomni olishgan).
2. O'rta muddatli — 1 yildan 5 yilgacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (*NOTE*).
3. Qisqa muddatli — 1 yilgacha, 3, 6 va 9 oygacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (*BILL*).

«Uzoq muddatli va o'rta muddatli xazina majburiyatlarini chiqarish to'g'risida»gi qaror O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan, qisqa muddatilarni chiqarish qarori esa — Moliya vazirligi tomonidan qabul qilinadi.

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

### **3.2.4. Veksellar**

Veksel (nemis. *Wechsel* so'zidan olingan) — veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda, veksel egasiga muayyan summani to-

lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

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

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

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

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

**Oddiy vekselning majburiy rekvizitlari:**

1. Qimmatli qog'ozning nomi.
2. Muayyan summani to'lash haqida oddiy va hech narsa bilan shartlanmagan va'da.
3. To'lov muddati.
4. To'lov joyi.
5. To'lov kimga yoki kimning buyrug'i bilan bajarilishi lozim.
6. Vekselni tuzish sanasi va joyi.
7. Hujjatni bergen shaxsning imzoşı.

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

Oddiy vekselning boshqa qarz majburiyatlaridan farqi quyidagilardan iborat:

a) veksel o‘tkazma yozuv bo‘yicha qo‘ldan qo‘lga o‘tkazilishi mumkin;

b) vekselda ishtirok etuvchi shaxslar veksel bo‘yicha birgalikda javobgarlikka ega, qaytmaslik yozuvini qayd etuvchi shaxslar bundan mustasno;

d) imzolarga guvohlik berish uchun notarial idoraga kelish talab etilmaydi;

e) veksel belgilangan muddatda to‘lanmagan hollarda notarial noroziligini qo‘zg‘atish zarur;

f) veksel mavhum pul hujjati hisoblanadi va shu sababli zakalat, garov yoki jarima bilan ta‘minlanadi.

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

O‘tkazma vekselning majburiy rekvizitlari:

1. Qimmatli qog‘ozning nomi.

2. Muayyan summani to‘lash haqida oddiy va hech narsa bilan shartlanmagan taklif.

3. To‘lovchining nomi.

4. To‘lov muddati.

5. To‘lov joyi.

6. To‘lov kimga yoki kimning buyrug‘i bilan bajarilishi lozim.

7. Vekselni tuzish sanasi va joyi.

8. Hujjatni bergen shaxsning imzosi.

O‘tkazma vekselni berish (trassirovka qilish) – aksept va u bo‘yicha to‘lov kafolati majburiyatini o‘z zimmasiga olish demakdir. Bundan shu narsa kelib chiqadiki, uni boshqa shaxsga trassirovka

qilish faqat agar trassant (veksel beruvchi) trassat (to'lovchi)da o'z ixtiyorida trassirovka qilinayotgan veksel summasidan kam bo'limgan qimmatlikka ega bo'lgan vaziyatda mumkin bo'ladi. Oddiy vekseldan farqli o'laroq, o'tkazma vekselda ikkita emas, balki uchta shaxs qatnashadi:

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

Bu yerda trassantning majburiyati shartli ravishda belgilanadi. U, bordi-yu to'lovchi (trassat) veksel summasini to'lamasa, ushbu summani to'lash majburiyatini o'z zimmasiga oladi.

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

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

Shu bilan birga, vekselni akseptga taqdim etish veksel egasi trassat va trassantning qodirligiga ishongan hollar uchun majburiy hisoblanmaydi. Veksel akseptga istalgan yilda, veksel berilgan kundan boshlab, to to'lov muddati boshlanadigan yilgacha taqdim etilishi mumkin. Veksel hatto to'lov muddatidan keyin

**ham akseptga taqdim etilishi hamda akseptlanishi mumkin va trassat u bo'yicha vekselni muddatigacha qabul qilgandek javob beradi.**

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

Aksept, odatda, vekselning ustki tomoni chap qismida belgilanadi va to'lovchining imzosi majburiy ravishda qo'yilgan holda «akseptlangan», «qabul qilindi», «to'layman» so'zлari bilan ifoda lanadi. Vekselning ustki tomonidagi oddiy imzo ham vekselning qabul qilinganligini anglatadi.

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

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

To'lov muddati kelib, veksel taqdim etilgan yilda veksel beruvchi unda ko'rsatilgan summani veksel egasiga to'lashga majbur, shundan so'ng ikki kunlik muddatda veksel berilganligini ro'yxatga

olgan bankka veksel bo'yicha to'lov amalga oshirilganligi haqida xabar berishi kerak. Agar veksel muddatida to'lanmagan bo'lsa, bank qarzdor korxonaning hisob raqamiga kelib tushadigan pul mablag'lari veksel bo'yicha majburiyatlarni qoplash hisob raqamiga o'tkazish huquqiga ega.

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

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

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

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

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1997-yil 19-mart-dagi Farmoniga muvofiq, korxona va tashkilotlarning veksellarni chiqarishiga faqat ularga yetkazib berilgan tovar (ish, xizmat)lar uchun hisob-kitoblar qilishga ularda pul mablag'lari yetishmov-chiligini qoplash uchun xizmat ko'rsatayotgan bank tomonidan majburiy tarzda veksel topshiriqnomasi (aval)ning rasmiylash-

tirilishi bilan ruxsat beriladi. Aval bank tomonidan faqat korxona ning likvidli aktivlarining garovga qo'yilishi ostida rasmiylash-tirilishi mumkin.

Veksellarni trast boshqaruviga topshirish, shuningdek, veksellar bilan kreditlar berilishi taqiqlanadi. Bundan tashqari, budget oldida boqimandalikka ega bo'lgan veksel egalari bo'lmish korxona va tashkilotlar ushbu oyda qoplash muddati kelgan veksellarni tovar (ish, xizmat)lar narxini to'lash uchun foydalanish huquqiga ega emas. Veksel egalariga qayd etilgan veksellarni so'ndirish uchun kelib tushadigan pul mablag'lari budgetga boqimandalik mavjud bo'lgan hisob raqamga o'tkazilishi lozim.

Tijorat banklariga veksel beruvchi korxonalar uchun maxsus hisob raqamlar ochish vazifasi topshirilgan. Ushbu hisob raqamlarda veksellarni so'ndirish yilda banklar veksel beruvchilarining kerakli miqdordagi pul mablag'larini zaxirada ushlab turishi zarur. Veksel beruvchida vekselni so'ndirish yilda veksel egasiga unga to'lanishi lozim bo'lgan mablag'larni veksel topshiriqnomasi (aval) asosida o'z yilda to'lash uchun be'sh pul mablag'lari bo'lmasa, so'ngra qarzdor korxonaga veksel noroziligi va jazo choralarini tadbirini qo'llashi mumkin.

### 3.2.5. Depozit va jamg'arma sertifikatlari

Depozit sertifikati (ingl. *Certificate of deposite*) – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqllov-chining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergen bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Depozit sertifikatlari o'tgan asrning 60-yillaridan boshlab, AQSH va Buyuk Britaniyada omonat depozit guvohnomasining bir turi kredit muassasasiga pul qo'yilganligini tasdiqlovchi hujjat sifatida faol taraqqiy etdi. Ushbu hujjat orqali omonat talab qilib olinishi mumkin. Yuqorida qayd etilgan mamlakatlarda muddatli muomalada bo'ladigan depozit sertifikatlarini chiqarish keng

tarqaldi, ular omonatchilar tomonidan dilerlarga emas, balki bankka foizlarning yo'qotilishi bilan sotilishi yoki o'tkazma yozuvlar yordamida bir shaxsdan ikkinchi shaxsga qayta sotilishi mumkin. Bunday sertifikatlar AQSHda yirik summalarga chiqariladi. 100 mingdan 1 mln dollargacha. Sarmoyador sifatida yirik korxonalar, xorijiy omonatchilar, mahalliy hokimiyat idoralari ishtirot etishi mumkin. Sertifikatlar, ayniqsa, ularni soliq to'lashga qabul qilinishi tufayli juda ommabop bo'lib goldi.

O'zbekistonda mustaqillikka erishilganidan keyin 1994-yildan boshlab, sertifikatlar ikki turda chiqarila boshlandi:

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

Sertifikatning muomalada bo'lish muddati berilgan sanadan boshlab uning egasi omonatni talab qilib olish huquqini oladigan sanagacha hisoblanadi. Agar sertifikat bo'yicha depozit va omonatni olish muddati kechiktirilsa, u holda bunday sertifikat u bo'yicha talab qilib olinadigan hujjat hisoblanadi, ushbu sertifikat bo'yicha bank uning egasining birinchi talabiga ko'ra zudlik bilan unda ko'rsatilgan summani to'lash majburiyatini oladi.

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

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

Sertifikatni chiqaruvchi bank Markaziy bank bilan kelishgan holda-unga boshqa qo'shimcha shartlar va rekvizitlarni kiritishi

mumkin. Sertifikat blankida chiqarish va muomalada bo'lishining barcha shartlari (sertifikat bo'yicha talab qilish huquqini boshqa shaxsga berish shartlari va tartibi) ko'rsatilishi zarur. Agarda sertifikat bilan uning blankida ko'rsatilgan shartlarda nazarda tutilmagan operatsiya amalga oshirilgan bo'lsa, unda bunday operatsiya haqiqiy emas, deb hisoblanadi.

Depozit sertifikatlari blanklarining majburiy rekvizitlari:

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

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

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



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Aksiya; obligatsiya; xazina majburiyati; veksel; dividend; foiz daromadi; rendit; ajio; dizajio; depozit va jamg'arma sertifikatlari; davlat obligatsiyalari; korporativ obligatsiyalar; garov qog'ozlari; davlat qimmatli qog'ozlari; rekvizit.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Ulush munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarga nimalar kiradi?
2. Aksiyalarning mohiyati nima?
3. Aksiyalarning turlari.
4. Qarz majburiyatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarga nimalar kiradi?
5. Obligatsiyalar mohiyati va turlari.
6. Davlat g'azna majburiyatları.
7. Veksel turlari.
8. Depozit va jamg'arma sertifikatlari.



## TOPSHIRIQLAR

1. Qarz majburiyatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarni tavsiflang.
2. Ulush munosabatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarni tavsiflang.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

---

## **4-bob. HOSILAVIY QIMMATLI QOG‘OZLAR TUSHUNCHASI**

### **4.1. Hosilaviy qimmatli qog‘ozlarning umumiyl tushunchasi**

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

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

O‘zbekistonda hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ular muomalada bo‘lishining o‘ziga xos xususiyatlari mavjud. Hosila qimmatli qog‘ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo‘lishi haqidagi Nizomga muvofiq, respublika hududida faqat ularning negizida akdiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog‘ozlari yotadigan hosila qimmatli qog‘ozlar chiqarilishi mumkin. Mazkur hosila qimmatli qog‘ozlarning emissiya risolasi davlat ro‘yxatidan o‘tishi va belgilangan tartibda ro‘yxatga olish raqamiga ega bo‘lishi lozim.

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning turlari**

Hosila qimmatli qog'ozlar opsiyonlar, fyucherslar va varrantlar ko'rinishida chiqarilishi mumkin.

Opcion (nemis. *option* so'zidan olingan) – emitentning muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarini opsionda ko'rsatilgan muddatda qat'iy belgilangan narxda sotib olish huquqini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

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

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

Barcha opsonlar ikki xilga bo'linadi. Xarid qilish uchun opson «kollopsion» (*call*) va sotish uchun opson – rutopsion (*put*). Xarid qilish opsoni (*call*) kelajakda hosila qimmatli qog'oz tomonidan belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini beradi. Sotish opsoni (*put*) o'z egasiga kelajakda bazis aktivini hosila qimmatli qog'oz shartlariga muvosiq sotish huquqini beradi.

Opsonlar «Yevropa opsonlari» va «Amerika opsonlari»ga bo'linadi.

*Yevropa opsoni* – bu uning ijro etilishiga faqat kelishilgan bo'lajak sanada ruxsat etiladigan shartnomadir. *Amerika opsoni* – bu uning ijro etilishiga kelishilgan sanagacha va kelishilgan bo'lajak sanada istalgan yilda ruxsat etiladigan shartnomadir.

*Opsonning ijro etishi bahosi* – bazis aktivining opson shartnomasida kelishilgan narxi.

*Mukofot* – xaridor tomonidan sotuvchiga opson sertifikatidan ko'chirmaga qarshi to'lanadigan opson narxi.

*Ichki qiymat* – shartnoma zudlik bilan sotilgan vaziyatda opson egasi olishi mumkin bo'lган daromad. U bazis aktivining joriy narxi va shartnomada kelishilgan ijro narxi o'rtaсидаги farqning miqdoriga teng.

*Tashqi qiymat* – mukofot hamda opsonning ichki qiymati o'rtaсидаги farq, uning hajmi shartnomaning muddatliliga, kursning barqarorligiga va foiz stavkalarining dinamikasiga bog'-liq.

Opson va fyuchers savdolarining negizida olibsotarlilik manfaati, qimmatli qog'ozlar kursining ko'tarilishi yoki pasayishidan pul ishlab olishga intilish yotadi.

Sall opsoni chog'idagi kontragentlar o'yinining mexanizmini ko'rib chiqamiz. Ushbu opson shartlariga ko'ra, opson egasi qimmatli qog'ozlarni shartnomaga obuna bo'lган shaxsdan keli-

shilgan narx bo'yicha sotib olish huquqiga ega. Mazkur huquq ma'lum muddat davomida amal qiladi. Opcionni sotib olish chog'ida xaridor sotuvchiga mukofot to'laydi. Opcion sotuvchisi (ustiga yozuvchi) agar aksiyalar egasi ushbu qimmatli qog'ozni sotishni talab qilsa, ularni sotishga majburdir.

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

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

#### Opsiyonning majburiy rekvizitlari:

- nomi: «xarid qilish uchun opsiyon» yoki «sotish uchun opsiyon»;
- davlat ro'yxatiga olingan sana va raqam;
- opsiyonni ro'yxatdan chiqarish sanasi;
- opsiyon emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari;
- emitentning bazis aktivini sotish (xarid qilish opsiyon uchun) yoki sotib olish (sotish opsiyon uchun) majburiyati;
- opsiyonning amal qilish muddati yoki ijro etilish sanasi;
- bazis aktivining o'ziga xos xususiyati;
- emitentning imzosi va muhri.

Opsiylar bilan operatsiyalar qimmatli qog'ozlarning birja hamda birjadan tashqari bozorlarida amalga oshirilishi mumkin.

Opsiyonning turlaridan biri warrant hisoblanadi.

*Warrant* – bu uning egasi ma'lum muddat davomida yoki ma'lum bir kunda warrantlar emitenti tomonidan dastlabki chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish huquqini olganligini

tasdiqlovchi hujjat. Shunday qilib, varrantlarni chiqarish bazis aktivini tashkil etuvchi qimmatli qog'ozlarni chiqarish bilan bog'lanadi. Varrantning bazis aktivi bo'lgan qimmatli qog'ozlarning bir nashri faqat varrantning bitta nashriga huquq beradi.

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

Varrantning majburiy rekvizitlari:

- qimmatli qog'ozning nomi;
- davlat ro'yxatiga olingan sana va raqam;
- varrantni ro'yxatdan chiqarish sanasi;
- varrant emitentining nomi, manzili va bank rekvizitlari;
- emitentining bazis aktivini sotish majburiyati;
- varrantning amal qilish muddati yoki ijro etilish sanasi;
- bazis aktivining o'ziga xos xususiyati;
- varrant xaridorining nomi (egasining nomi yoziladigan varrantlar uchun);
- varrant emitentining imzosi va muhri.

Varrant emitentlari varrantlarning dastlabki egalariga ularni xarid qilish uchun teng narx shartlarini ta'minlashi kerak. Varrantlar egalari uchun qimmatli qog'ozlarni joylashtirish narxi ushbu qimmatli qog'ozlarni varrantlar egasi bo'limgan sarmoyador tomonidan joylashtirilishi narxidan farq qilishi mumkin. Varrantlar bilan operatsiyalar qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida bajarilishi mumkin.

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

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

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

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

- fyucherslar oldi-sotdi hujjati sanalmaydi;
- fyuchers fond boyliklarini yetkazib berish qat'iy majburiyatidir;
- fyuchers belgilangan muddat tugashi bilan majburiy hisob-kitobni talab qiladi;
- fyuchers bo'yicha xatar, opcionnikiga qaraganda ancha yuqori, chunki fyuchers xaridori opcion xaridoridan farqli o'laroq, opcion bo'yicha yo'qotilgan mukofotga qaraganda, ancha katta summani yo'qotishi mumkin.

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

Hosila qimmatli qog'ozlarning ushbu turi bilan savdo-sotiq qilish o'zining xususiyatlari ega. Aksiyalar bilan fyuchers bitimlari fond birjalarida, obligatsiyalar bilan fyuchers operatsiyalari esa, tovar birjalarida amalga oshiriladi. Aksiyalarning muayyan muddatda narx pasayishiga o'yini chog'ida sotilishi aksiyalar bilan tuziladigan eng keng tarqalgan muddatli bitim hisoblanadi. Odatda, bunday holatda qimmatli qog'ozlar qoplashsiz sotiladi, ya'ni sotuvchining

qo'lida bo'limgan qimmatli qog'ozlarni sotish uchun shartnomaga tuziladi.

Qimmatli qog'ozlarni bunday shartnomaga bo'yicha yetkazib berish uchun sarmoyador o'zining brokeridan unga, masalan, mazkur operatsiya bo'yicha yetkazib berishni mo'ljallagan aksiyalar paketi qiymatining faqat 60 foizini bergen holda yetkazib berilishi lozim bo'lgan qimmatli qog'ozlarni qarzga oladi. So'ngra broker o'zidagi mavjud bo'lgan xuddi shunaqa aksiyalarni sarmoyadorga o'tkazadi yoki unga chetdan sotib olingan xuddi shunday aksiyalarni topshiradi. Bunda broker tomonidan beriladigan kreditning miqdori ushbu mamlakatda qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi organ tomonidan belgilangan miqdordan oshmasligi kerak.

Mazkur qimmatli qog'ozlar kontragentga yetkazib berilganidan keyin sarmoyador brokerga aksiyalarning xuddi shunday to'plamini yetkazib berishi lozim bo'ladi. Bu shuni anglatadiki, bitim bo'yicha o'zining majburiyatlarini bajarish uchun sarmoyador aksiyalar mazkur paketini kelajakdag'i ma'lum sanada sotib olishi kerak bo'ladi.

Ushbu holatda sarmoyador, ta'kidlab o'tilganidek, kursning pasayishiga umid qiladi, bu uni mazkur qimmatli qog'ozlarni yanada past narxda xarid qilish va brokerga o'tkazishning boshlang'ich narxida yetkazib berish imkonini beradi.

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

Fyuchersning majburiy rekvizitlari:

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

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



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Opson; fyuchers; warrant; konosament; tovar fyuchersi; valutaviy fyuchers; opson shartnomasi; Amerika opsoni; Yevropa opsoni; opson strategiyalari.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar mazmuni nima?
2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning turlari va xususiyatlarini izohlang.
3. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning bazisi nima?
4. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning qanday atributlari bor?
5. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar muomalasi qanday tashkil etiladi?
6. Opsonning qanday turlari mavjud?
7. Fyuchersning qanday turlari mavjud?
8. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarishdan qanday maqsadlar ko'zlanadi?



## TOPSHIRIQLAR

1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarni har bir tasnif belgisi bo'yicha tavsiflang.
2. Terminlar lug'atini tuzing.

---

## **5-bob. MOLIYA BOZORIDA INVESTITSIYA INSTITUTLARI FAOLIYATI**

### **5.1. Investitsiya muassasalari xususiyatlari**

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

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

*Investitsiya muassasalari* — bu qimmatli qog'ozlar bilan o'z faoliyatini asosiy faoliyat sifatida amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professiopal ishtirokchilaridir.

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

Mamlakatimiz fond bozori rivojlanish bosqichida bo'llib, qimmatli qog'ozlarning likvidligi yuqori bo'lmasdan hozirgi sharoitida investitsiya muassasasi maqomini olishga da'vogarlik qiluvchi tashkilotlar uchun bunday sharoitda o'z faoliyatini amalga oshirish juda qiyin bo'ladi. Shuning uchun fond bozorida ishlashga ixtisoslashgan tashkilotlar shakllanish bosqichida o'zlarini ular faoliyatining taqilanganboshqa aniq investitsiya muassasasining faoliyati bilan qo'shib olib borilishidan olingan daromadlar hisobidan qo'llab-quvvatlashi hech qanday xavfli emas.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat quyidagilar sifatida amalga oshiriladi:

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

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

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

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

Professional faoliyatni birga qo'shib olib borish va qimmatli qog'ozlar bo'yicha operatsiyalarni o'tkazishga doir qo'shimcha cheklolvlari qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilanadi.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozoridagi har xil faoliyat turlarining birlashtirilishi bir shaxsning o'ziga investitsiya muassasa-

sining har xil turlari sifatida faoliyat yuritish uchun bir necha litsenziyalarni berish yo'li bilan amalga oshiriladi. Investitsiya muassasalarini sifatida yuridik va jismoniy shaxslar qatnashishi mumkin. Yuridik shaxs hisoblangan investitsiya muassasalarining faoliyati litsenziyalanishi lozim. Investitsiya muassasalarining litsenziyalanishi ular faoliyatining davlat tomonidan nazorat qilinishini anglatadi.

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

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

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

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

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

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

Quyida qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat bilan shug'ullanuvchi investitsiya muassasalari haqidagi ma'lumotni ko'rishimiz mumkin.

#### **Professional faoliyat yurituvchilar tarkibi**

T/r	Professional faoliyat yurituvchilar	2011-yil 1-yanvar holatiga ko'ra (soni)
1.	Investitsiya vositachisi	34
2.	Investitsiya maslahatchisi	15
3.	Depozitariy	30
4.	Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvcisi	23
5.	Investitsiya fondi	9
6.	Hisob-kitob-kliring palatasi	2
7.	Birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi	2
8.	Transfer-agent	3
	JAMI	118

**M a n b a :** QQBni muvosiqlashtirish va nazorat qilish Markazi.

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

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

(ming yevro)

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

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

Yuqorida jadvalda qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat ko'rsatuvchi professional ishtirokchilarning nizom fondiga qo'yilgan minimal talablar ko'rsatilgan.

## **5.2. Investitsiya muassasalarining turlari.**

### **Investitsiya vositachisi**

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

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

Mijozlarning bitimlar tuzish uchun brokerga berilgan qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari, shuningdek, broker tomonidan shartnomalar asosida mijozlar bilan tuzilgan bitimlar bo'yicha

olingan qimmatli qog'ozlar va pul mablag'lari broker tegishlicha Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida va bankda ochadigan (ochiladigan) alohida hisobvaraqa (hisobvaraqlarda) turishi kerak.

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

Brokerga pul mablag'laridan o'z manfaatlarini ko'zlab foydalanish huquqini bergen mijozlarning pul mablag'lari brokerga bunday huquqni bermagan mijozlarning pul mablag'lari turgan hisobvaraqdandan (hisobvaraqlardan) alohida bo'lgan hisobvaraqa (hisobvaraqlarda) turishi kerak. Broker o'z pul mablag'larini bu hisobvaraqqaga (hisobvaraqlarga) o'tkazishga haqli emas, qonun hujjalariida belgilangan tartibda pul mablag'larini mijozlarga qaytarish va (yoki) mijozlarga qarz berish hollari bundan mustasno.

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

Qimmatli qog'ozlarni sotib olish va (yoki) sotish narxini oshkora e'lon qilish orqali ushbu qimmatli qog'ozlarni o'zi e'lon qilgan narxlarda sotib olish va (yoki) sotish majburiyati bilan o'z nomidan hamda o'z hisobidan qimmatli qog'ozlarga doir oldi-sotdi bitimlari tuzuvchi yuridik shaxs dilerdir. Diler qimmatli qog'ozlar narxidan tashqari ularga doir oldi-sotdi shartnomasining boshqa muhim shartlarini: sotib olinadigan va (yoki) sotiladigan qimmatli qog'ozlarning eng kam va eng ko'p miqdorini, shuningdek, e'lon qilingan narxlarning amalda bo'lish muddatini oshkora e'lon qilish huquqiga ega.

Ushbu e'londa qimmatli qog'ozlarga doir oldi-sotdi shartnomasining boshqa muhim shartlari ko'rsatilmagan taqdirda, diler o'z mijozni taklif qilgan muhim shartlar asosida shartnoma tuzishi

shart. Diler qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi shartnomasini tužishdan bo'yin tovlagan taqdirda, unga nisbatan shunday shartnomalar tuzishga majbur qilish haqida va (yoki) mijozga yetkazilgan zararlarning o'mini qoplash to'g'risida da'vo qo'zg'atilishi mumkin.

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

Broker quyidagi majburiyatlarga ega:

- unga berilgan topshiriqni shaxsan o'zi bajarishi, agar shartnomada boshqa narsa ko'zda tutilmagan bo'lsa yoki mijozning manfaatlarini himoyalash zarurati bilan bog'liq bo'lgan vaziyatlar tufayli boshqa narsa kelib chiqmasa;
- mijozning talabiga ko'ra, unga topshiriqning bajarilish jarayoni haqida axborot berish;
- mijozga topshiriqni bajarish borasida amalga oshirilgan bitimlar bo'yicha olingan barcha natijalarni zudlik bilan topshirish;
- topshiriq bajarilganidan keyin darhol mijozga amal qilish muddati tugallanmagan ishonch qog'ozini qaytarish va, agar shartnomalar shartlari hamda topshiriqning xususiyatiga ko'ra talab etilsa, oqlovchi hujjatlar ilova qilingan hisobotni taqdim etish;
- agar mijozning bitim narxini to'lashiga ishonch bo'lmasa, qimmatli qog'ozlarni xarid qilish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;
- agar mijoz haqiqatan ham ushbu qimmatli qog'ozlarga va ularni topshiriq berilgan yildan boshlab 5 ish kuni ichida investitsiya vositachisi ixtiyoriga topshirishining kafolati bo'lmasa, qimmatli qog'ozlarni sotish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;
- bitim bajarilganidan keyin yoki topshiriqning amal qilish muddati tugashi bilan mijozga qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarning tuzilganligi yoxud tuzilmaganligi va uning natijalari haqida zudlik bilan xabar qilish;
- mijoz nomidan qimmatli qog'ozlar bilan ketma-ket operatsiyalarni bajarish uchun yoki mijozning aktivlarini boshqarish

haqida mijozdan ishonch qog'ozini olish ohog'ida ishonch qog'ozida kelishilgan vakolatlar doirasiga qat'iy amal qilish, ishonch qog'ozida mijoz va brokerning o'zaro munosabatlariiga taalluqli barcha shartlar belgilanishi lozim.

Dilerlarning majburiyati quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzilgunga qadar qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va sotishning qat'iy boshlang'ich narxlarini ochiqcha e'lon qilish;
- ularga qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish taklifi ila murojaat qilgan shaxslar bilan qimmatli qog'ozlarning oldindan e'lon qilingan narxlarini va miqdoriga muvofiq, bitimlar tuzish hamda bunday bitimlarni tuzishdan bo'yin tovlamaslik.

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

### **Investitsiya maslahatchilar**

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

Maslahat faoliyati qimmatli qog'ozlar bozori va uning ishtirokchilari ahvolini tahlil qilish, moliyaviy vositalarni ekspertizadan o'tkazish, ishlab chiqish va tavsiyalar berish bo'yicha xizmatlar ko'rsatishni, qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish hamda ularning muomalada bo'lishi, mutaxassislarini qayta tayyorlash, shuningdek, yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan investitsiya siyosatini amalga oshirish masalalari bo'yicha maslahat xizmatlari

ko'rsatishni nazarda tutadi. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi faoliyatining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, u imkoniyatli sarmoyadorga muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar berish huquqiga ega emas, faqatgina unga mustaqil qaror qabul qilish uchun zarur bo'lgan axborotni berishi mumkin.

Investitsiya maslahatchilarini quyidagi ishlari turlarini amalga oshiradi:

- aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish hamda qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish konsepsiyalarini ishlab chiqish, emissiya risolasini tayyorlash, emissiya risolasini davlat tomonidan vakolatlangan organlarda ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish;

- davlat korxonalarini aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirish bilan bog'liq ishlarni tayyorlash va ularni amalga oshirish, ta'sis hujjatlarning loyihamalarini ishlab chiqish hamda ularni ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish, qimmatli qog'ozlar nashrini depozitariyda ro'yxatdan o'tkazish, xususiyashtirilayotgan korxonaning aksiyashtirish va shunga o'xshash masalalar bo'yicha manfaatlarini davlat boshqaruving barcha idoralarida ifoda etish;

- kasbga o'qitish (qimmatli qog'ozlar bozori sohasida mutaxassislarni tayyorlash va qayta tayyorlash);

- emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari bo'yicha ma'lumotlar bazasini yaratish, qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilariga axborot xizmatlarini ko'rsatish: maxsus byulletenlar, axborotnomalar chiqarish, buyurtma bo'yicha emitentlarning faoliyati, ularning qimmatli qog'ozlari haqidagi axborotni taqdim etish, vositachini tanlash bo'yicha tavsiyalar berish va h.k.;

- mijozning topshirig'iga ko'ra, u yoki bu qimmatli qog'ozlarning reklama qilinishini tashkil etish;

- emitentlar, investitsiya muassasalarining fond bozoridagi faoliyati bilan bog'liq konsalting xizmatlari (kontragentlar, kadrlarni tanlash va joy-joyiga qo'yish, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini o'tkazish bo'yicha tavsiyalar berish);

- qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilariga ushbu bozorga oid qonun hujjatlari bo'yicha maslahatlar berish;

- qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga kiritilishiga, shu jumladan, listing tadbirdan o'tish uchun zarur bo'lgan hujjatlarni tayyorlashga yordam ko'rsatish;
- investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va ularni ekspertizadan o'tkazish;
- qimmatli qog'ozlar bozoridagi vaziyatni tahlil qilish (narxning vujudga kelishi, bozor konyunkturasini taxmin qilish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish imkoniyati va h.k.);
- bitimlarni tuzishda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining manfaatlarini ifoda qilish, kontragentlar o'rtasidagi nizolarni betaraf hakam sifatida bartaraf etish;
- investitsiyani amalga oshirish uchun emitentni va uning qimmatli qog'ozlarini baholash va sarmoyadorming loyihada ishtirok etishdan bosh tortganligi munosabati bilan investitsiya mablag'larini qaytarish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish.

### **Investitsiya fondlari**

Investorlarning pul mablag'larini jalb qilish va ularni qonun hujjatlariga muvosiq qimmatli qog'ozlarga, boshqa investitsiya aktivlariga, shuningdek, banklardagi hisobvaraqlarga va omonatlarga qo'yish maqsadida aksiyalar chiqaradigan yuridik shaxs — ochiq aksiyadorlik jamiyatni investitsiya fondidir. Investitsiya fondi yuridik shaxsning boshqa tashkiliy-huquqiy shakllariga o'zgartirilishga haqli emas.

Investitsiya fondini qo'shib yuborish, qo'shib olish, bo'lish, ajratib chiqarish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatni amalga oshirish uchun investitsiya fondiga berilgan litsenziyaning amal qilishini tugatish yoki uni bekor qilish investitsiya fondining belgilangan tartibda tugatilishiga olib keladi.

Investitsiya fondlari ikki xilga bo'linadi: ochiq va yopiq investitsiya fondlari. Ochiq turdag'i investitsiya fondlari aksiyalarni ularni sotib olish majburiyati bilan muomalaga chiqaradi, ya'ni fond qimmatli

qog'ozlarining egalariga ularning o'miga pul summasi yoki mol-mulkni olish huquqini beradi, bu ustavda oldindan ko'zda tutilishi lozim. Yopiq turdag'i investitsiya fondlari aksiyalarni ularni sotib olish majburiyatisiz muomalaga chiqaradi.

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

Masalan, investitsiya fondi:

- qimmatli qog'ozlarga mablag'lar sarflash, opsiyonlar, fyucherslarni xarid qilish, har xil turdag'i kafolatlarni berish va mol-mulkni garovga qo'yishdan tashqari, investitsyaning boshqa turlarini amalga oshirish;

- egalari fond tugatilganidan so'ng aktivlarni sotib olish uchun oddiy aksiyalarning egalariga qaraganda ustunlik huquqlariga ega bo'lgan obligatsiyalar, imtiyozli aksiyalar va boshqa turdag'i majburiyatlar (qarz majburiyatları)ni chiqarish;

- agar aksiyadorlik jamiyatining oddiy aksiyalarini xarid qilgandan keyin investitsiya fondining affilatsiyalangan shaxslariga ushbu jamiyat aksiyalarining 10 foizdan ortig'i tegishli bo'lsa, ularni sotib olish;

- o'zining sof aktivlarining 10 foizdan ortig'ini bir emitentning qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilish, davlat qimmatli qog'ozlari bundan mustasno;

- fondni o'zining affilatsiyalangan shaxslari qimmatli qog'ozlariga mablag'larni investitsiya qilish, qarz majburiyatlariga mablag'larni sarflash (davlat qimmatli qog'ozlari bundan mustasno);

- o'zining affilatsiyalangan shaxslardan qimmatli qog'ozlar va boshqa aktivlarni sotib olish yoki ularga sotish, boshqa investitsiya fondlarining aksiyalarini xarid qilish huquqiga ega emas.

Shuningdek, investitsiya fondlari faoliyati uchun ayrim boshqa cheklovlar ham mavjud va ular bunga og'ishmay amal qilishlari lozim.

**Investitsiya fondi foydasining soliqlar, majburiy to'lovlar va investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisi mukofotlari to'langanidan keyin qolgan va sarmoyani ko'paytirishga yo'naltirilmagan qismi aksiyadorlar o'rtasida dividend sifatida taqsimlanadi.**

### **Xususiylashtirish investitsiya fondlari (XIF)**

Xususiylashtirish investitsiya fondlari investitsiya fondlarining bir turi hisoblanadi. Ular aholining keng qatlamini xususiylashtirish jarayoniga jalb etish maqsadida tashkil etiladi. XIFlarning vazifasi aholining pul mablag'larini jamlab, ularni xususiylashtirilayotgan davlat korxonalarining aksiyalarini sotib olishga yo'naltirishdan iborat. Xususiylashtirish investitsiya fondi o'z aksiyalarini chiqarish hisobiga mablag'larini jalb etish, o'z mablag'larini hamda olingan maxsus davlat kreditlarini xususiylashtirilayotgan davlat korxonalarining qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilish, qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish, aksiyalariga ega bo'lgan korxonalarni rivojlanтиш va samaradorligini oshirishda aksiyador sifatida ishtiroy etishdan iborat faoliyatni amalga oshiruvchi ochiq aksiyadorlik jamiyatidir.

Xususiylashtirish investitsiya fondlari quyidagi xususiyatlarga ega:

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

XIF – bu yopiq turdag'i investitsiya fondidir, ya'ni u qimmatli qog'ozlarni ularni sotib olish majburiyatlarisiz chiqaradi. Xususiylashtirish investitsiya fondining investitsiya portfelini tashkil etuvchi aksiyalarni sotish faqat o'z aksiyalarining professionallar tomonidan tashkil etilgan qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tash-

qari bozorlarida aholi o‘rtasida joylashtirilishi tugallanganidan keyin amalga oshiriladi. XIFlar o‘z faoliyatida investitsiya fondlari uchun belgilangan cheklolqlarga amal qiladi.

### **Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilar**

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

- qimmatli qog‘ozlarni, shu jumladan, investitsiya aktivlarini boshqarish jarayonida olinadigan qimmatli qog‘ozlarni;
- qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilish uchun mo‘ljallangan va investitsiya aktivlarini boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag‘larini shu shaxsning yoki u ko‘rsatgan shaxsning manfaatlarini ko‘zlab, o‘z nomidan ishonchli boshqaruvni belgilangan muddat mobaynida amalga oshirishi investitsiya aktivlarini boshqarish bo‘yicha faoliyatdir.

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

- fond nomidan qimmatli qog‘ozlar bilan bitimlar tuzadi, fondning mablag‘laridan qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qilish uchun foydalanadi;
- buxgalterlik hisobining, shuningdek, fondni boshqa hujjalari va hisobotlarining yuritilishini ta‘minlaydi, depozитарий томонидан аksiyadorlar reyestrining to‘g‘ri yuritilishini, qonunchilikka muvofiq axborotning oshkor etilishini nazorat qiladi;
- fondning kuzatuv kengashiga maslahat xizmatlari, shu jumladan, investitsiya siyosati masalalari bo‘yicha maslahat xizmatlarini ko‘rsatadi;
- fondlarning pul mablag‘laridan fondlar faoliyati bilan bog‘liq xarajatlarni moliyalash uchun foydalanadi;
- fond qimmatli qog‘ozlariga investitsiyalar qilgan barcha aksiyadorlik jamiyatlarining boshqaruv organlarida fondning vakilligini ta‘minlaydi;
- fond hujjalarning but saqlanishini va to‘g‘ri rasmiylash-tirilishini, e’lon qilingan dividendlarning aksiyadorlarga o‘z yilida va to‘liq to‘lanishini ta‘minlaydi.

**Investitsiya fondlari moliyaviy ahvolining yomonlashuviga olib keluvchi tasodifiy yo'qotishlarning oldini olish maqsadida investitsiya aktivlarining ishonchli boshqaruvchisining faoliyatida muayyan cheklovlар belgilanadi. Xususan, ularga quyidagilar taqiq-lanadi:**

- maxsus davlat kreditlaridan tashqari, investitsiya portfelini tashkil qiluvchi fond aktivlari hisobidan qaytarilishi lozim bo'lgan qarz mablag'larini jalg etish;
- investitsiya portfelini tashkil qiluvchi fond aktivlaridan fond aktivlarini boshqarish bilan bog'liq bo'limgan o'z majburiyatlarini ta'minlash va ijro etish, uchinchi shaxslarning majburiyatlarini bajarish uchun foydalanish;
- o'zi boshqarayotgan investitsiya fondlarining aksiyalarini xarid qilish;
- fondning investitsiya portfelini tashkil qiluvchi aktivlarni sotib olish;
- boshqa investitsiya kompaniyasi, uning assilatsiyalangan shaxslari, ixtisoslashtirilgan depozitariy, fondning mustaqil auditori tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish;
- fondning mol-mulkini boshqaruvchi kompaniyaning o'zi yoki uni nazorat qiluvchi shaxslar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish bo'yicha bitimlarni bevosita yoki uchinchi shaxslar orqali tuzish.

## **Depozitariylar**

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

Faqat naqd (qog'oz blanklar ko'rinishidagi) qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo'lishi jamiyat uchun ancha qimmatga tushadi, chunki ularni tayyorlash uchun juda ko'p hajm-dagi bo'yoqlar, qog'ozlar va hokazolar sarflanadi. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlarning qog'oz blanklarini saqlash ko'pincha texnik xususiyatdagi muayyan qiyinchiliklar bilan bog'liq (saqlash uchun maxsus xonalar, seyflarning mavjud bo'lishi zarurati). Nihoyat, naqd qimmatli qog'ozlar muomalada bo'lishida qator muammo-larni keltirib chiqaradi – o'tkazma yozuvlarni taqdim etish, trans-fer-agentlik xizmatlari, o'rab-bog'lash va tashish, har bir blankning haqiqiyligini tekshirish va h.k.

Yuqorida sanab o'tilgan holatlar shunga olib keldiki, XX asrning 70-yillarining o'rtalarida naqdsiz qimmatli qog'ozlar paydo bo'la boshladi. Ularni hisobga olish va saqlash, xuddi pul mablag'larini banklardagi hisob raqamlarda saqlash singari, buning uchun maxsus mo'ljallangan muassasalar – depozitariylardagi «depo» hisob raqamlarida yozuvlar ko'rinishida amalga oshirilardi. Qimmatli qog'ozlarni naqdsiz shaklda chiqarish, saqlash va muomalada bo'lishi an'anaviy naqd shakldagi usulga qaraganda o'zining ancha ustunlik-larini ko'rsatdi, chunki u har bir emitent va har qaysi jamiyat uchun katta miqdordagi mablag'larni tejash imkonini berdi, bundan tashqari, emitentlar sarmoyadorlar hamda vositachilar uchun bir qator qulayliklarni ta'minladi.

Bugungi kunda naqdsiz qimmatli qog'ozlarni chiqarish butun dunyoda qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishning asosiy tamoyili bo'lib hisoblanadi. Depozitariylardagi naqdsiz hisobga olish qimmatli qog'ozlarning moddiy joylashtirilishi zaruratini istisno etuvchi ro'yxatlarning kompyuterlashgan tizimi orqali bitim bo'yicha hisob-kitoblarni bajarish jarayonini anglatadi.

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

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

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

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

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

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

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

U O'zbekiston depozitariylarida qimmatli qog'ozlarni saqlash, huquqlarni hisobga olish va harakatining yagona tizimini ta'minlaydi (birinchi pog'ona). Qolgan depozitariylar – nodavlat korxonalar bo'lib, ularning muassislari sifatida yuridik va jismoniy shaxslar, shu jumladan, xorijiy yuridik va jismoniy shaxslar ishtirot etishi mumkin. Bu depozitariylar Markaziy depozitariyga bo'ysunadi va u bilan vakillik aloqalarini o'rnatishga majbur (ikkinci pog'ona).

Depozitariylar o'z deponentlarining hisob raqamlarida, ularning markaziy depozitariylardagi vakillik hisob raqamlarida umumiylis obiga olinadigan naqdsiz qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquq-

larning hisobini yuritadi. O'zining asosiy faoliyatidan tashqari, depozitariylar qimmatli qog'ozlarning nominal egasi vazifasini bajarishadi (ya'ni, depozitariy qimmatli qog'ozlar egasining topshirig'i asosida qimmatli qog'ozlar egalarining reyestrida ularning nominal egasi sifatida ro'yxatga olinishi mumkin).

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

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

### **Depozitariylar**

- manfaatdor shaxslarning qimmatli qog'ozlarni depozitariyda saqlash va hisobga olish qoidalari bilan tanishib chiqishlari imkoniyatini ta'minlashi;
- saqlash uchun qabul qilib olingan qimmatli qog'ozlarning but saqlanishini ta'minlashi;
- har bir deponentga tegishli qimmatli qog'ozlarning soni va nominal qiymatini hisobga olib borishi;
- qimmatli qog'ozlarga majburiyatlar yuklatilganligi, shuningdek, ularning tugatilganligi faktlari hisobini yuritishi;
- depo hisobvaraqlari holatiga o'zgartishlar kiritishga asos bo'luchi birlamchi hujjalarni va depozitar operatsiyalar bo'yicha hujjalarni o'z arxivida saqlashi;
- depo hisobvaraqlari bo'yicha operatsiyalarni deponentlarning yoki ular vakolat bergan shaxslarning yozma topshiriqlari asosida amalga oshirishi, qonun hujjalarda nazarda tutilgan hollar bundan mustasno;

- deponentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan mulk huquqi va boshqa ashyoviy huquqlarini depo hisobvarag'idan tegishli ko'chirma berish orqali tasdiqlashi;
- depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlar ning mavjudligi va harakati, ularning holati to'g'risidagi axborotning maxfiyligini ta'minlashi, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno;
- qonun hujjatlarida belgilangan tartibda depo hisobvarag'i bo'yicha operatsiyalarni qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi, monopoliyaga qarshi davlat organi, shuningdek, sudning, surishtiruv va tergov organlarining qarorlari asosida tugatishi;
- o'z faoliyatiga taalluqli ma'lumotlarni qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining, davlat soliq xizmati organining, monopoliyaga qarshi davlat organining, shuningdek, sudning, surishtiruv va tergov organlarining talablariga binoan, qonun hujjatlarida belgilangan doirada va tartibda taqdim etishi;
- o'zi yetkazgan zararlarning o'mini sug'urta qilish, maxsus fondlar tashkil etish orqali yoki qonun hujjatlariga muvosiq, boshqa usul bilan qoplash imkoniyatini nazarda tutishi shart.

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

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

Qonun hujjatlariga muvosiq, depozitariylarning zimmasida boshqa majburiyatlar ham bo'lishi mumkin.

*Depozitariylar quyidagilarga haqli emas:*

- o'ziga saqlash uchun topshirilgan qimmatli qog'ozlardan foydalanishga;
- o'zi emissiya qilgan qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlar hisobini yuritishga;

• o‘z nomidan va o‘z hisobidan qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlar tuzishga, bundan o‘zi emissiya qilgan qimmatli qog‘ozlarga doir bitimlar mustasno.

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

- boshqa yuridik va jismoniy shaxslarga moliyaviy yordam ko‘rsatish;

- boshqa yuridik shaxslarning ustav fondida ishtirok etish.

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

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

Qimmatli qog‘ozlar markaziy depozitariysining mutlaq vazifalari quyidagilardan iborat:

- emissiyaviy qimmatli qog‘ozlarni hisobga qo‘yish, davlat emissiyaviy qimmatli qog‘ozlari bundan mustasno;

- emissiyaviy hujjatsiz qimmatli qog‘ozlarni saqlash, davlat emissiyaviy hujjatsiz qimmatli qog‘ozlari bundan mustasno;

- markaziy ro‘yxatdan o‘tkazuvchi sifatida aksiyalar egalarining reyestrlarini va korporativ obligatsiyalar egalarining reyestrlarini yuritish;

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

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

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi markaziy ro'yxatdan o'tkazuvchi vazifasini bajarayotganda qimmatli qog'ozlarning nominal saqlovchilaridan aksiyalar egalari reyestrlarini va korporativ obligatsiyalar egalari reyestrlarini shakllantirish uchun zarur ma'lumotlarni so'rash va olish huquqiga ega.

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

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

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

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

### **Deponentning huquq va majburiyatları**

**Deponent quyidagi huquqlarga ega:**

- depozitariyda o'z depo hisobvarag'idagi qimmatli qog'ozlarni qonun hujjatlarida belgilangan doirada va tartibda tasarruf etish;
- depozitariya o'z depo hisobvarag'i bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirish yuzasidan topshiriqlar berish (uchinchchi shaxslar oldida majburiyatlar yuklatilgan qimmatli qog'ozlarni qimmatli qog'ozlarga majburiyatlar yuklatish tugaganligini tasdiqlovchi hujjatlarni taqdim etmasdan o'tkazishga doir farmoyish bundan mustasno), so'rov kiritish, topshiriqlar bajarilganligi to'g'risida hisobot talab qilish;
- o'ziga tegishli hujjatli qimmatli qog'ozlarni saqlash hamda hujjatli va hujjatsiz qimmatli qog'ozlarga bo'lgan mulk huquqini va boshqa ashyoviy huquqlarni hisobga olishni depozitariya topshirish;
- shartnoma shartlariga muvofiq, o'z depo hisobvarag'ining holati haqida ko'chirma olish va o'z depo hisobvarag'i bo'yicha depozitariy tomonidan o'tkazilgan operatsiyalar to'g'risida hisobot olish.

**Deponent qonun hujjalariiga muvofiq, boshqa huquqlarga ham ega bo'lishi mumkin.**

**Deponent quyidagi majburiyatlarni bajaradi:**

- o'z vakolatl shaxsining vakolatlari tugatilganligi yoki o'zgartirilganligi to'g'risida depozitariya xabar qilishi;
- o'z rekvizitlaridagi barcha o'zgarishlar haqida depozitariya bildirishi;
- depozitariyning yozma xabarlari to'g'riliqini va to'liqligini tekshirishi hamda aniqlangan noaniqliklar haqida depozitariya o'z vaqtida bildirishi shart.

**Qonun hujjalariiga muvofiq, deponentning zimmasida boshqa majburiyatlar ham bo'lishi mumkin.**

### **Hisob-kitob-kliring palatasi**

O'zaro majburiyatlarni (qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar bo'yicha axborotni to'plash, solishtirish, tuzatish va ularga doir buxgalteriya hujjalarni tayyorlash) aniqlash hamda qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish va ular yuzasidan hisob-kitoblar bo'yicha o'zaro majburiyatlarni hisobga olish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs hisob-kitob-kliring palatasidir.

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

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

### **Kliringning vazifalari quyidagilardan iborat:**

- bitimga doir axborotni yig'ish, taqqoslash, to'g'rilash (tuza-tish) bo'yicha operatsiyalarning amalga oshirilishini nazarda tutuvchi o'zaro majburiyatlarni belgilash, aniqlash, hisobga olish;
- bitim yakunlari bo'yicha pul mablag'larini o'tkazish va qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish uchun asos bo'luvchi hujjatlarni tuzish hamda ularni ijro uchun jo'natish;
- pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlar bo'yicha majburiyat-larning bir yilning o'zida bajarilishini, ya'ni «to'lovga qarshi yetkazib berish» tamoyiliga riosa etilishini nazorat qilish, shu jumladan, tuzilgan va ijro uchun yuborilgan hisob-kitob hujjatlarining harakatini nazorat qilish;
- tuzilgan bitim bo'yicha majburiyatlarning bajarilishini nazorat qilish;
- savdolar ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar oldisotdisini amalga oshirish uchun kiritiladigan pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlarni deponentlashga qabul qilish;
- savdolar tashkilotchilari (fond birjalari, fond boyliklari bilan birjadan tashqari savdo-sotiqni tashkil etuvchi muassasalar)ga savdo ishtirokchilarining deponentlangan qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari haqidagi axborotni taqdim etish;
- hisob-kitob-kliring tashkilotlarining a'zolari uchun zaxira fon-didan mablag'larni shartnomaga asosida berish yo'li bilan bitimlarning kafolatli ijro etilishini ta'minlash.

### **Transfer-agent**

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

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

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

Investorlarga vositachilarni jalg etmay turib savdoda ishtirok etish imkoniyatini beruvchi, qimmatli qog'ozlar savdosini tashkil etish bo'yicha faoliyatni buyurtmalar qabul qilish punktlaridan, maxsus kompyuter savdo tizimlaridan foydalangan holda amalga oshiruvchi yuridik shaxs (o'z qimmatli qog'ozlarini birjadan tashqari savdoni tashkil etish orqali mustaqil ravishda realizatsiya qiluvchi qimmatli qog'ozlar mulkdori yoki qimmatli qog'ozlarga bo'lgan mulk huquqi egasi bundan mustasno) qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisidir.

Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi faoliyatini amalga oshirish tartibi Qonun hujjalarda belgilanadi.



### **TAYANCH SO'Z VA IBORALAR**

Investitsiya muassasasi; professional faoliyat; investitsiya vositachisi; investitsiya maslahatchisi; investitsiya fondi; transfer agent; depozitariy; hisob-kliring tashkiloti; kliring jarayoni; anderrayer; birjadan tashqari savdo tashkilotchisi; investitsion aktivlarni ishonchli boshqarish.



### **NAZORAT SAVOLLARI**

1. Investitsiya fondlarining qanday turlarini bilasiz?
2. Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilari kimlar?
3. Depozitariylar fond bozorida nimalarga haqli emas?
4. Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining qanday mutlaq vazifalarini bilasiz?
5. Hisob-kitob-kliring palatasi haqida nima bilasiz?
6. Transfer-agent kim?
7. Professional faoliyat turlarini izohlang.

---

## **6-bob. MOLIYA BOZORIDA EMITENTLAR VA INVESTORLAR FAOLIYATI**

### **6.1. Emitentlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli**

*Emitentlar* – bu qonunchilikda belgilangan tartibda moliyaviy instrumentlarni moliyaviy resurslar (investitsiyalar) jaib qilish maqsadida moliya bozoriga chiqaruvchi tashkilotlar. Keng ma'noda emitent bo'lishi mumkin tashkilotlarga quyidagilar kiradi: davlatning boshqaruv va hokimiyat organlari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar, yuridik shaxslar. Bu tashkilotlarning barcha moliyaviy instrumentlarni chiqarishga vakolatli yoki maxsus huquq va majburiyatlarga ega bo'lishi lozim.

Moliyaviy resurslarni jaib qilishda turlicha vositalar qo'llanilishi mumkin: pul, valuta, kredit, qimmatli qog'ozlar, lotercya, polislar, qimmatbaho metall va toshlar, noyob elementlar va h.k. Bular ichida qimmatli qog'ozlar chiqarish emitentning investitsion talablarini qondirishning eng samarali vositalaridan biri hisoblanadi.

Moliyaviy resurslarni moliya bozori imkoniyatlaridan foydalanigan holda moliyaviy instrumentlar chiqarish orqali jaib qilish emitentlarning eng asosiy maqsadiy vazifasi hisoblanadi. Uning boshqa vazifasi – o'z faoliyati jarayonida moliyaviy oqimlarni optimallashtirish va samarali boshqarish asosida jaib qilingan moliyaviy resurslar (investitsiyalar) daromadliligi va bahosi (qiy-mati)ni oshirib borishdir. Bunda moliya bozori emitentning vazifalarini va emission siyosatini samarali amalga oshirishida, kerakli imidj (obro'-e'tibor)ga ega bo'lishida katta rol o'ynaydi va muhim funksiyani bajaradi.

Emitentlarni quyidagi belgilarga asosan tasniflash mumkin:

1. Tashkiliy-huquqiy shakli bo'yicha: davlat organi, turli mulk-chilik asosidagi yuridik shaxs.
2. Faoliyat yo'nalishi bo'yicha: davlat, xalqaro va nodavlat moliyaviy institutlar va nomoliyaviy tashkilotlar.
3. Moliyaviy instrumentlari bo'yicha: davlat, munitsipal, xalqaro va nodavlat (korporativ) instrumentlar chiqaruvchi tashkilotlar.

4. Emission siyosati bo'yicha: davlatning iqtisodiy siyosatini (monetar, budjet-soliq) yurituvchi vakolatli tashkilotlar, xalqaro iqtisodiy siyosatni yurituvchi tashkilotlar, investitsion siyosat (strategik, portfel, xorijiy investorlarga qaratilgan) yurituvchi tashkilotlar.

5. Milliyigli bo'yicha: rezidentlar va norezidentlar.

6. Emission potensiali bo'yicha: katta, o'rtalik va kichik hajmda moliyaviy instrumentlarni chiqaruvchi tashkilotlar.

7. Imidji va tavakkalchiligi bo'yicha: yuqori, o'rtalik va kam nufuzli tashkilotlar.

8. Moliyaviy instrumentlarining jalbdorliliqi bo'yicha: yuqori, o'rtacha va kam jalbdor emitentlar. Masalan, fond bozorida emitentlar o'zlarining qimmatli qog'ozlari jalbdorliliqi bo'yicha quyidagicha tasniflanishi va tavsiflanishi mumkin:

«Zangori fishkalar» sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar — bozorda barqaror va yuqori kreditlik imkoniyatiga ega yirik kompaniyalar chiqaradi.

«Ikkinchisi eshelon aksiyalari» sarasiga kiruvchi aksiyalar — yosh, lekin yetarlicha yirik kompaniyalar chiqaradi.

«Markaziy» sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar — tarmoqda yetakchi o'ringa ega va tarmoqdagagi boshqa kompaniyalar aksiyalari bahosiga ta'sir ko'rsatuvchi emitentlar chiqaradi.

«Himoyalanuvchi aksiyalar» sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar — yuqori dividendlar to'lovchi va salbiy kotirovka miqdoriga yo'l qo'ymaydigan yirik kompaniyalar.

«Dastur asosi» («Гвозд программы») sarasiga kiruvchi qimmatli qog'ozlar — qimmatli qog'ozlarining yuqori likvidlilik darajasini ta'minlovchi emitentlar.

«Rag'batli aksiyalar» sarasiga kiruvchi aksiyalar — kurs narxi (kotirovkasi) bo'yicha yuqori o'rinni egallagan kompaniyalar.

«Yoqimdon aksiyalar» sarasiga kiruvchi aksiyalar — daromadliliqi bo'yicha «rag'batli aksiyalar» toifasiga yaqin va kurs tafovutini tez oshib borishini ta'minlovchi yosh kompaniyalar.

«Davriy aksiyalar» — aksiyalarning daromadliligini o'zining faolligi bilan bog'liq tarzda sinxron o'zgarishi asosida ta'minlovchi kompaniyalar.

«Uxlab yotgan aksiyalar» — bozorni hali egallamagan, lekin o'sishning katta potensialiga ega aksiyalarni chiqaruvchi kompaniyalar.

«Ishirilgan aksiyalar» — aksiyalari haddan tashqari yuqori baholangan kompaniyalar.

«Spekulativ aksiyalar» – bozorda yaqinda paydo bo‘lgan aksiyalarni chiqaruvchi kompaniyalar (ularni imidji va tarixi yo‘q).

«Faol bo‘lмаган aksiyalar» – investorlar nuqtayi nazaridan nolikvid va qiziqarli bo‘lмаган aksiyalar emitentlari.

Yuridik shaxs bo‘lgan emitentlar qonun hujatlarida belgilangan tartibda tuziladi, faoliyat yuritadi, reorganizatsiya qilinadi va tugatiladi.

Ma’lum bir mamlakatga nisbatan rezident va norezidentlar hisoblangan emitentlar o’sha mamlakatda o‘rnatalgan qonunlar doirasida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslarni (investitsiyalarni) jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning ahvoliga va turiga qarab aggressiv, strategik va portfel bo‘lishi mumkin.

Xalqaro darajadagi emitentlar xalqaro bitishuvlar asosida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslar (investitsiyalar)ni jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning mavqeい va turiga qarab, regional va milliy iqtisodiyotga qaratilgan bo‘lishi mumkin.

Davlat boshqaruvi va hokimiyati organlari mamlakat qonunlari bilan o‘rnatalgan vakolatlar, maqsad, vazifa va funksiyalar doirasida emission faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday emitent moliyaviy resurslar (investitsiyalar)ni jalb qilish siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat emitentning ahvoliga, turiga va vakolatiga qarab, makromoliyaviy, hududiy va tarmoqiy bo‘lishi mumkin.

Emitentlarga qo‘yiladigan asosiy talablar: transparentlilik (informatsion shaffoflik), ishonchlilik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, moliyaviy xavfsizlik asosida o‘z moliyaviy instrumentlarining likvidililik, daromadlilik, tavakkalchililik va bazisiga nisbatan ekvivalentlilik darajasini ta’minlashdan iborat.

Emitentning transparentlilik darjasasi (ya’ni, adekvat informatsion transparentlilik) uning barcha operatsiyalari va ularga oid informatsiyalar sonining bir-biriga tengligi, o‘zaro adekvatliliği (to‘g‘riliqi, aniqligi, o‘z vaqtidaliligi, ishonchliligi) bilan belgilanadi.

Bu indikatorni (ya’ni, adekvat informatsion transparentlilikni –  $A(T)$ ) baholash uchun quyidagi mezонни (kriteriyini) qo’llash mumkin:  $\min A(T) = A^*$  (qonun bilan va moliya bozori tomonidan

o'rnatilgan tartibga talab qilinadigan informatsiyalar soni va sifati miqdori ko'paytmasi) – *A<sup>R</sup>* (emitent tomonidan real ta'mirlab berilgan informatsiyaning soni va sifati miqdori ko'paytmasi).

Bunda informatsiyaning sifat miqdori emitentning moliya bozoridagi imidjini tashkil etuvchi va holati sifatini belgilovchi iqtisodiy (moliyaviy), korporativ boshqaruvi, moliyaviy instrumentlari va boshqa ko'rsatkichlari asosida baholanishi mumkin bo'lган reytingi va/yoki reytingi yordamida ifodalanadi. Informatsiyalar soni esa emitent tomonidan berilishi lozim bo'lган hisobotlar va ma'lumotlar miqdoridan kelib chiqadi.

Dunyoning barcha mamlakatlari moliya bozorlarida eng asosiy, salmoqli va sislati emitent sifatida vakolatli davlat organlari (Moliya vazirligi, Markaziy bank) hisoblanadi. Keyingi o'rinda esa mahalliy hokimiyatlar (meriyalar, munitsipalitetlar, hokimiyatlar) turadi.

Davlat organlarining professional emitent sifatidagi faoliyatları davlat moliyaviy instrumentlarini (milliy valutasi va qimmatli qog'ozlarini) davlatning iqtisodiy siyosatini yuritish maqsadida chiqarish orqali amalga oshiriladi. Xuddi shu maqsadda davlat organlari professional investitsion faoliyatni va professional moliya instituti operatsiyalarini ham amalga oshiradi. Bu faoliyatlar bilan birga vakolatli davlat organlari moliya bozorini tartiblashtirishni (muvofigqlashtirish va nazorat qilishni) amalga oshiradi.

Emitentlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarini chiqaruvchi va ularni real bazisiga bo'lган ekvivalentlilik darajasini ta'minlovchi institutlar rolini bajaradi. Boshqacha qilib aytganda, emitentlar o'zlarining moliyaviy instrumentlari sifat ko'rsatkichlarini aks ettiruvchi biznes kapitali rolini bajaradi. O'z navbatida, bir vaqtning o'zida moliyaviy instrumentlar ularni chiqaruvchi emitentning biznes sifatini aks ettiruvchi bozor kapitali rolini bajaradi. Emitent moliyaviy instrumentlar manbai bo'lib, moliya bozorining investitsion retseptori (molivayi resurslarni qabul qiluvchi va ularni ishlab chiqarishda ishlovchi real kapitalga aylantiruvchi) va moliyaviy instrumentlarni daromad (zarar) bilan ta'minlovchi biznes kapitali (iqtisodiyotning tijorat subyekti bo'lsa, davlat organlari bundan mustasno) hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar emissiyasidagi majburiyatlar bo'yicha javobgarlik emitentlarning zimmasidadir.

Emitentlar qonunchilikka muvofiq investorlar oldida ularga yetkazilgan zarar uchun quyidagi holatlar bo'yicha mulkiy javobgar:

- investorlar talabiga asosan qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunchilikda belgilangan ma'lumotlarni taqdim qilmaslik yoki noto'g'ri ma'lumotlar taqdim qilish;
- qimmatli qog'ozlar emissiyasining belgilangan tartibini buzish;
- qimmatli qog'ozlarning insofsiz reklamasini amalga oshirganlik, qimmatli qog'ozlarning qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazilmagan chiqarilishining reklamasi, shuningdek, muomalada bo'lishi qonun bilan taqiqlangan qimmatli qog'ozlarning reklamasi uchun;
- investorlar bilan ularning qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan huquqlarini cheklaydigan, emitentlarning javobgarligini cheklaydigan shartnomalarni tuzish;
- aniqlangan hiyla-nayrang ishlatish faktlari va qimmatli qog'ozlar bozoridagi boshqa qoidabuzarliklar, shuningdek, qimmatli qog'ozlar, qimmatli qog'ozlarning emitentlari, qimmatli qog'ozlarga doir narxlar to'g'risida, shu jumladan, reklamada qasddan buzib ko'rsatilgan axborotni taqdim etish yo'li bilan investorlarni qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishga da'vat qilganlik uchun;
- investorlar bilan tuzilgan shartnomalar shartlarini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik, shuningdek, investor bilan tuzilgan shartnomada qayd etilganidan farq qiladigan shartlarda bitim tuzganlik uchun.

## 6.2. Investorlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli

*Investorlar* – bu qonunchilikda belgilangan tartibda moliyaviy resurslarni investitsiyalar tarzida emitentlarning moliyaviy instrumentlariga yo'naltirish maqsadida moliya bozoriga chiqaruvchi shaxs va organlar. Keng ma'noda investor bo'lishi mumkin bo'lgan shaxs va tashkilotlarga quyidagilar kiradi: davlatning boshqaruvi va hokimiyat organlari, xalqaro moliyaviy tashkilotlar, yuridik va jismoniy shaxslar. Investor bo'lish uchun boshlang'ich investitsion jamg'armalar mavjudligi, investoring investitsion xohish-istagi va moliya bozorida investitsion muhitning yetarli darajada bo'lishligi darkordir.

Investitsiya qilishda turlicha vositalar qo'llanilishi mumkin: pul, valuta, kredit, qimmatli qog'ozlar, mulk (moddiy va nomoddiy), turli tovar-xomashyolar va h.k. Bular ichida qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish investoring talablarini qondirishning eng samarali va keng tarqalgan yo'llardan biri hisoblanadi.

Investitsion resurslarni moliya bozori imkoniyatlaridan foydalangan holda foya olish uchun yo'naltirish investorlarning eng asosiy maqsadiy vazifasi hisoblanadi. Uning boshqa vazifasi – o'zining investitsion faoliyati jarayonida investitsiyalar daromadliligini oshirib borish va xavf-xatar darajasini pasaytirishdir. Bunda moliya bozori investoring vazifalarini va investitsion siyosatini samarali amalga oshirishida, yetarli darajada rivojlangan bo'lishida katta rol o'ynaydi va muhim funksiyani bajaradi.

Investorlarni quyidagi belgilarga asosan tasniflash mumkin:

1. Tashkiliy-huquqiy shakli bo'yicha: davlat tashkiloti (davlat boshqaruvi va hokimiyati organi), turli mulkchilik asosidagi yuridik shaxslar, jismoniy shaxslar (fuqarolar va vaqtinchalik fuqarolik huquqiga ega emaslar).

2. Faoliyat yo'nalishi bo'yicha: individual va institutsional bo'lgan davlat, xalqaro va nodavlat moliyaviy institutlar va nomoliyaviy tashkilotlar, jismoniy shaxslar.

3. Investitsion vositalari bo'yicha: pul, valuta, kredit, mulk, tovar-xomashyo, qimmatli qog'ozlar va h.k. resurslariga ega bo'lgan investorlar.

4. Investitsion siyosati bo'yicha: davlatning iqtisodiy siyosatini (monetar, budjet-soliq) yurituvchi vakolatli tashkilotlar, xalqaro iqtisodiy siyosatni yurituvchi tashkilotlar, investitsion siyosat yurituvchi shaxslar.

5. Milliyligi bo'yicha: rezidentlar (ichki) va nerezidentlar (tashqi).

6. Investitsion potensiali bo'yicha: katta (institutsional, strategik), o'rta va kichik (minoritar) hajmda investitsiyalarni yo'naltiruvchilar.

7. Xavf-xatar bo'yicha: yuqori, o'rta va kam xavf-xatarli investorlar.

8. Strategiyasi bo'yicha: agressiv, konservativ va ularning gibridiga asoslangan investorlar.

9. Investitsiyalar turlari bo'yicha: portfel, to'g'ri investitsiyalar qiluvchi investorlar. Portfelli investorlar spekulativ-portfel va strategik-portfel turida bo'lishi mumkin.

10. Investitsiya muddati bo'yicha: qisqa, o'rta va uzoq muddatli investitsiyalar.

## 11. Sektorga yo'nalganligi bo'yicha:

- davlat sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- bank va moliya sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- ishlab chiqarish sektoriga investitsiya qiluvchilar;
- ijtimoiy sektorga investitsiya qiluvchilar va h.k.

Jismoniy shaxs bo'lgan investorlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda investitsion faoliyat yuritadi.

Yuridik shaxs bo'lgan investorlar qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi, faoliyat yuritadi, reorganizatsiya qilinadi va tuga-tildi.

Ma'lum bir mamlakatga nisbatan rezident va norezidentlar hisoblangan investorlar o'sha mamlakatda o'matilgan qonunlar doirasida investitsion faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday investor investitsiyalarini orttirish (kamida saqlab qolish) siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat investoring ahvoliga va turiga qarab aggressiv va konservativ, strategik va portfel bo'lishi mumkin.

Xalqaro darajadagi investorlar xalqaro bitishuvlar asosida investitsion faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday investorlar investitsion siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat investoring mavqeい va turiga qarab regional va milliy iqtisodiyotga qaratilgan strategik va portfel ko'rinishda bo'lishi mumkin.

Davlat boshqaruvi va hokimiyati organlari mamlakat qonunlari bilan o'matilgan vakolatlar, maqsad, vazifa va funksiyalari doirasida investitsion faoliyat yuritadilar. Bu faoliyat doirasida bunday investor investitsion siyosatini amalga oshiradi. Ushbu siyosat investoring ahvoliga, turiga va vakolatiga qarab makromoliyaviy, territorial, tarmoqiy, strategik, portfel bo'lishi mumkin.

Investorlarga qo'yiladigan asosiy talablar: transparentlilik, maxfiylilik, ishonchlilik, barqarorlik, raqobatbardoshlilik, moliyaviy xavfsizlik, faollilik asosida o'z investitsiyalarining likvidlilik, daromadlilik, risksizlilik va bazisiga nisbatan ekvivalentlilik darajasini ta'minlashdan iborat. Odatda, investorlar risklarga moyil bo'ladilar, ularning xatti-harakatlari refleksiv bo'lib, bozordagi investitsion muhitga va bozor konyunkturasiga bog'liq bo'ladi.

Mamlakatdagi investorlarning faollilik darajasi moliya bozorida va umuman, iqtisodiyotda muhim ahamiyatga ega bo'lib, bu indikatorni (*F*) baholash uchun quyidagi mezonni (kriteriyini) qo'llash mumkin:  $\min F = SV$  (investitsiya sifatidagi jamg'arma

hajmi va investitsiyalar likvidliligi ko'paytmasi) – *PI* (investitsiyalarning bozor narxi va iqtisodiyot uchun zarur bo'lgan investitsiyalar hajmi ko'paytmasi).

Dunyoning turli mamlakatlari moliya bozorlarida investorlarning salmog'i va faolliliqi har xil darajaga ega bo'lib, bu ko'rsatkichlar asosan investitsion muhitga ta'sir etuvchi ichki va tashqi omillarga bog'liq.

Davlat organlarining investitsion faoliyati ularning mamlakatda iqtisodiy siyosatini yuritish maqsadida monetar va fiskal siyosatlari asosida amalga oshiriladi. Xuddi shu maqsadda davlat organlari professional investitsion faoliyatni va professional moliya instituti operatsiyalarini ham amalga oshiradi. Bu faoliyatlar bilan birga vakolatli davlat organlari moliya bozorini tartiblashtirish (muvofiglashtirish va nazorat qilish)ni amalga oshiradi.

Investorlar moliya bozorida moliyaviy instrumentlarga investitsiyalar qiluvchi va ularni real bazisiga bo'lgan ekvivalentlik darajasini obyektiv belgilovchi shaxs va institutlar rolini bajaradi. O'z navbatida, bir vaqtning o'zida investitsiyalar ularni amalga oshiruvchi investoring biznes sifatini aks ettiruvchi bozor kapitali rolini bajaradi. Investor moliyaviy investitsion resurslar manbai bo'lib, moliya bozorining o'ta ta'sirchan retseptori -(moliyaviy instrumentlarni qabul qiluvchi va ularni jamg'arma kapitaliga aylantiruvchi) va investitsiyalarni riskli daromad (zarar) darajasini obyektiv belgilovchi iqtisodiyotning tijorat subyekti hisoblanadi. Shuning uchun dunyoning barcha mamlakatlarda investorlarning haq-huquqlari davlat tomonidan kafolatlanadi, himoyalanadi va bu borada yetarlicha shart-sharoitlar yaratiladi.

Investitsiyalar obyektini, shakli va miqdorini tanlash mas'uliyati (tavakkalchiligi) investoring o'z zimmasida bo'ladi, shunga muvofig moliyaviy instrumentlarga, shu jumladan, aksiyalarga qilingan o'z investitsiyalarini himoyalash uchun pirovard mas'uliyat (tavakkal) ham investoring (aksiyadorning) zimmasida bo'ladi.

Jahon moliya bozorining eng faol investorlaridan portfelli investorlar hisoblanib, ularning asosiy faoliyati investitsiyalar portfelini samarali shakllantirish va boshqarishdir.

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat talabiga javob berish asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Umuman olganda, investitsiyalar portfeli nafaqat moliyaviy instrumentlardan, balki aktivlarning boshqa turlaridan ham iborat bo'lishi mumkin, masalan, ko'chmas mulklardan,

kreditlardan, polislardan, zakazlardan va h.k. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi. Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi – investorlar mablag'ini investitsion obyektlarga (jumladan, moliyaviy instrumentlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish.

Portfelli investorlar – investitsiyalar portfelini shakllantirib boshqaruvchi investorlar. Yuqorida keltirilgan tasnidda ko'rsatilganidek, portfelli investorlar strategik-portfelli va spekulativ-portfelli bo'lishi mumkin.

Strategik-portfelli investorlar o'z mablag'larini uzoq strategik istiqbolga qarab, ko'proq bazaviy qimmatli qog'ozlarning yirik paketlariga yo'naltirsalar, spekulativ-strategik investorlar strategiyasi esa bozorda vujudga keluvchi arbitraj imkoniyatlari asosida shakllantiriladi (ya'ni, bozor konyunkturasi bo'yicha kurslar tafovutida spekulativ operatsiyalar bajarish evaziga). Strategik-portfelli investorlar asosan ma'lum bir tarmoqdagi kompaniyalar aksiyalaringiz nazorat paketiga ega bo'lib, bu tarmoq doirasida o'zlarining strategik investitsion manfaatlari asosida strategiyalarini yuritadilar. Bundaylarga, masalan, aralash xoldinglar, moliya-sanoat guruhlari, TNK va h.k. kiradi.

Har ikki turdag'i portfelli investor ham investitsion mablag'lar, kapital akkumulatori bo'lib, iqtisodiyotning real sektorini investitsiyalar uchun samarali raqobat asosida rivojlantirish masalasi yechimini ta'minlaydi. Bunda har ikkalasining strategiyalari bozor indikatorlariga bog'liq holda amalga oshiriladi.

Spekulativ-portfelli investorlarga investitsiya, pensiya, sug'urta fondlari, moliyaviy kompaniyalar, investitsion banklar kiradi. Ularning maqsad va manfaatlari moliya bozorini rivojlantirish bo'yicha jamiyat manfaatlari bilan obyektiv mos keladi, bozor xavf-xatari va bunda jamiyat istaklarini adekvat aks etadi. Bunda ular, asosan portfellari bo'yicha yuqori daromadlilik va likvidlilikni ta'minlaydilar, mos ravishda quyidagilar bilan namoyon bo'luvchi rolni bajaradi:

- emitentlar holatining obyektiv «barometri», demak, iqtisodiyotning real sektorini ham;
- moliya bozori orqali real sektor investitsion loyihalarini moliyalashtirishning arzon va samarali manbai;
- moliya bozori orqali iqtisodiyotning tarmoqlari bo'ylab investitsion resurslarni samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishi jarayoni regulatori.

Umuman olganda, portfelli investorlar o'z kapitalini moliya bozorlari (fond bozorlari) orqali yo'naltirib, milliy iqtisodiyotni obyektiv baholaydi va raqobatli kreditlaydi. Shu bilan ula mablag'larini bir loyihaga to'g'ridan to'g'ri investitsiya qiluvchi investorlardan (qisqacha – to'g'ri investorlar) farqlanadi. To'g'ri investor uchun investitsion loyiha tarixi va kredit oluvchi kompaniya bilan sheriklik hissiyoti katta ahamiyatga ega bo'lib, portfelli investor (strategik-portfelli investorlardan tashqari, chunki ular tarmoq kompaniyalariga bozor konyunkturasiga qarab, ko'pincha o'zlarining rivojlanish tartiblarini majburlaydilar) uchun esa bu masalalar unchalik ahamiyat kasb etmaydi.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Emitent; investor; transparentlik; strategik-portfel investor; spekulativ-portfel investor.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Investorlar kimlar va ular qaysi belgilari bo'yicha tasniflanadi?
2. Investorlarning qanday siyosat yo'nalishlarini bilasiz?
3. Emitentlarning faoliyk darajasi nima?
4. Strategik-portfel investorlarning qanday xususiyatlarini bilasiz?
5. Spekulativ-portfel investorlarning qanday xususiyatlarini bilasiz?
6. Emitentlar kimlar va ular qaysi belgilari bo'yicha tasniflanadi?
7. Emitentlarning qanday siyosat yo'nalishlarini bilasiz?
8. Emitentlarga qanday talablar qo'yiladi?
9. Emitentlarning transparentlik darajasi nima?
10. Emitentlarning investorlar oldida javobgarligi nimalardan iborat?



## TOPSHIRIQLAR

1. Investorlarning moliya bozoridagi rolini tahlil qiling.
2. Terminlar lug'atini tuzing.
3. Emitent va investorlarning o'zaro bog'liqligidagi faoliyatini, moliya bozoridagi ahamiyatini tahlil qiling.
4. Emitentlarning moliya bozoridagi rolini tahlil qiling.

---

## **7-bob. QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDA AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING VAZIFALARI**

### **7.1. Aksiyadorlik jamiyatlarining tashkiliy tuzilishi**

*Xususiy lashtirish* – bu davlat mulki bo'lgan obyektlarni yoki aksiyalarni jismoniy va nodavlat yuridik shaxslar tomonidan sotib olinishidir.

Xususiy lashtirish jamiyatni har tomonlama sog'lomlashtirish maqsadida ilg'or siyosiy, iqtisodiy va ijtimoiy islohotlarni amalga oshirayotgan mamlakatlarga xos bo'lgan zarur jarayon hisoblanadi. O'zbekistonda xususiy lashtirishga 1991-yil noyabrda, ya'ni O'zbekiston Respublikasining «Davlat tasarrufidan chiqarish va xususiy lashtirish to'g'risida»gi Qonuni qabul qilingan vaqtdan boshlab kirishildi. Davlat korxonalarini xususiy korxonalarga, mas'uliyati cheklangan jamiyatlarga, ijara korxonalariga va aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirila boshlandi. Bunda dastlab ushbu jarayon qimmatli qog'ozlar bozoriga qandaydir jiddiy ta'sir ko'rsata olmadi, chunki aksiyadorlik jamiyatlaridan boshqa endigina tashkil etilgan yangi mulkchilik shaklidagi korxonalar o'z qimmatli qog'ozlarini chiqarish va sotishni amalga oshirmsa edi. Aksiyadorlik jamiyatlar esa yopiq turda tashkil etilib, ularning aksiyalari quyidagi ulushlarda taqsimlandi: 51 foizi – davlatga va 49 foizi – mehnat jamoasi a'zolariiga. Agar mehnat jamoasining a'zosi o'z aksiyasini sotishni xohlasa, u buning uchun bir yilda bir marta chaqiriladigan aksiyadorlar umumiy yig'ilishining ruxsatini olishi lozim edi. Shunday qilib, aksiyalarni tashqi sarmoyadorlarga sotish va bu bilan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi bitimini amalga oshirish imkoniyati deyarli yo'qqa chiqarilgan edi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil yanvar va martdagи Farmonlari qabul qilinishi bilan davlat korxonalarini negizida ochiq turdagи aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish, ilgari barpo etilgan yopiq turdagи aksiyadorlik jamiyatlarini ochiq turdagи aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirish, bir vaqtning o'zida davlatga tegishli bo'lgan aksiyalar ulushini qisqartirish, fond bozorini tashkil

etish va unda xususiyashtirilayotgan - korxonalar aksiyalarini joylashtirish, qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish yo'li bilan aholini iqtisodiy islohotlar jarayoniga keng jalb etish hamda aholi tomonidan o'z mablag'larining aksiyalarga samarasiz qo'yilishi tufayli sodir bo'ladigan yo'qotishlar xatarini kamaytirish maqsadida investitsiya fondlari tizimini yaratish, davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirishning ustuvor yo'naliishlari sifatida tan olindi.

Davlat korxonalarini xususiyashtirish jarayonida barpo etilgan ochiq turdag'i aksiyadorlik jamiyatlarining ustav sarmoyasini shakllantirishda quyidagi aksiyalar paketlarini shakllantirish nazarda tutildi: davlat, mehnat jamoasi, xorijiy hamkor, fond birjalari va qimmatli qog'ozlarning boshqa bozorlarida erkin sotilishga mo'ljalangan aksiyalar paketlari.

Aynan 1994-yilning bahoridan boshlab, O'zbekistonda davlat mulkchiligi shaklidagi korxonalarining butun majmualari va guruhlarini qisqa muddatlarda aksiyashtirishni nazarda tutuvchi keng ko'lamli xususiyashtirish jarayoni boshlandi.

Keng ko'lamdag'i xususiyashtirish dasturining maqsadi quyida-gilardan iborat bo'ldi: jamiyatni iqtisodiy isloh qilish jarayoniga aholining keng qatlamini jalb etishga yo'naltirilgan siyosiy maqsadlar; aksiyalar paketlarini sarmoyadorlar turli toifalarining ma'lum guruhlari o'rtasida joylashtirish yo'li bilan mol-mulkni adolatli taqsimlash usullarini qidirishdan iborat bo'lgan ijtimoiy maqsadlar; bozorni va iqtisodiyotdagi raqobatni rivojlantirish maqsadida katta miqdordagi korxonalarining jadal sur'atlarda xususiyashtirilishini ta'minlovchi iqtisodiy maqsadlar.

O'zbekistonda xususiyashtirish jarayoni o'ziga xos xususiyatlariga ega. Dastavval u o'zining bosqichma-bosqich amalga oshirilayotgani bilan ajralib turadi.

*Birinchi bosqich (1992–1993-yy.).* Bu bosqich uy-joylarning xususiyashtirilishi, yer uchastkalarining qishloq aholisiga yordam-chi xo'jalik yuritish uchun shaxsiy tomorqa qilib berilishi bilan tavsiflanadi (bu «kichik» xususiyashtirish deb nomlanadi). «Kichik» xususiyashtirish davrida «Mahalliy sanoat», «O'zmaishiyuyushma» (maishiy xizmatlar ko'rsatish), «O'zbek savdo» kabi sohalarning kichik va o'rta obyektlari mehnat jamoalariga imtiyozlar berilgan holda jamoa korxonalariga hamda yopiq turdag'i aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirildi.

*Ikkinci bosqich (1994–1998-yy.).* Mazkur bosqichda xususiyashtirish jarayoniga minglab o'rta va yirik korxonalar jalb etildi, bunda xususiyashtirish davlat korxonalarini ochiq turdag'i aksiya-

dorlik jamiyatlariga aylantirish yo'li bilan olib borildi (keng ko'lamli xususiylashtirish). Aksiyalashtirish bilan bir qatorda kichik biznes keng rivoj topdi. Aynan ushbu davrda davlat korxonalarini negizida paydo bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining ommaviy muomalaga chiqarilishi sababli fond bozori (aksiyalar bozori)ning tegishli segmentiga asos solindi.

*Uchinchchi bosqich (1998-yildan boshlandi).* U Vazirlar Mahkamasi tomonidan respublikaning xalq xo'jaligi uchun muhim strategik ahamiyatga ega bo'lgan va xususiylashtirilishi mumkin bo'limgan davlat mulki obyektlari ro'yxatining tuzilishi bilan tavsiflanadi. Hozirgi paytda mazkur ro'yxatga kirmagan deyarli barcha obyektlar va korxonalarda xususiylashtirish jarayoni kechmoqda. Iqtisodiy rivojlanishning hozirgi bosqichidagi davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish respublikadagi yirik strategik davlat korxonalarining mulkchilik shaklini o'zgartirishga xalqaro texnik va moliyaviy maslahatchilarini jalb etgan holda alohida yondashuv bilan ajralib turadi.

Sharqi Yevropa va sobiq Ittifoqning ko'pgina mamlakatlarida, ya'ni Chexiya, Slovakiya, Polsha, Rossiya, Qozog'iston va boshqa davlatlarda ommaviy xususiylashtirish davlat korxonalarini aksiyalarining aholi o'rtaida vaucher tarqatish yo'li bilan yo bepul, yo bo'lmasa, eng kam to'lovlardan evaziga taqsimlanishini nazarda tutdi.

*Vaucherlar* – bu sertifikatlar yoki oldindan beriladigan guvohnomalar bo'lib, ular aholi o'rtaida taqsimlanadi va o'z egalariga ular uchun kimoshdi savdosida sotuvga qo'yiladigan davlat korxonalarining aksiyalarini olish yoxud ularni vaucherlardan foydalanish bo'yicha vositachilik vazifalarini bajarishga tayinlagan investitsiya fondlariga qo'yish huquqini beradi.

O'zbekistonda xususiylashtirishning vaucherlashtirish yo'li bo'yicha olib borilishi uchun bir qator qat'iy ichki va tashqi takliflar bo'lishiga qaramasdan, ushbu usuldan voz kechildi. Voz kechishning sababi quyidagilardan iborat:

- *birinchidan*, mol-mulkning qiymatini baholab, uning miqdorida cheklar, vaucherlar va boshqa shunga o'xshash qimmatli qog'ozlar chiqarish hamda bu qog'ozlarni butun aholi o'rtaida teng taqsimlash – ijtimoiy adolat tamoyiliga rioya qilish emas, balki sotsialistik sun'iy ravishda tenglashtirishning buzilgan bir shakli, xolos'!

<sup>1</sup> J.A. Karimov. O'zbekiston iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirish yo'lida. T., «O'zbekiston», 1995, 44-bet.

• *ikkinchidan*, mol-mulkni bepul tarqatish, uni asrab-avaylash va ko'paytirish haqida qayg'urishga olib kelmaydi. Tekin qo'lga kiritilgan narsaning qadri ham bo'lmaydi. «Biz shunday qat'iy xulosaga keldik – davlat mol-mulki faqat yangi mulkdorga sotish yo'li bilangina mulkchilikning boshqa shakliga aylantirilishi mumkin... Mulknini davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirishga bunday yondashishning mazmuni juda oddiy – «vaucherlashgan» qiyofasiz mulkdordan qochish va o'ziga topshirilgan mol-mulkni to'g'ri tasarruf eta oladigan, faoliyatning dastlabki bosqichidayoq undan katta samara bilan foydalanishni ta'minlaydigan shaxslarga mulk berishdan iborat»<sup>1</sup>.

Muhimi shuki, bunday yondashuv xususiyashtirishdan olinadigan mablag'larni korxonalarining o'zini qo'llab-quvvatlashga, shuningdek, kichik va o'rta biznesni rivojlantirishga yo'naltirish, ulardan iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlari va yo'nalishlarini moliyalash hamda kreditlash uchun foydalanish imkonini beradi.

O'zbekistondagi xususiyashtirishning o'ziga xos xususiyati uning ijtimoiy maqsadlarga yo'naltirilganligi hisoblanadi. U mol-mulkni barchaga teng qilib tarqatishning turli xil usullariga muqobil bo'lib, aholining eng zaif qatlamini ijtimoiy himoyalashga yo'naltirilgan. Xususiyashtirishning ijtimoiy yo'naltirilganligi shu bilan ifodalana-diki, uy-joyni xususiyashtirish jarayonida uni noishlab chiqarish sohasining – xalq ta'limi, sog'liqni saqlash, madaniyat va boshqa budget tashkilotlarining xodimlari bepul olishdi. Bundan tashqari, mehnat jamoasining a'zolari o'z korxonalarining aksiyalarini imtiyozli shartlarda sotib olish imkoniyatiga, shuningdek, ijtimoiy infratuzilma obyektlaridan bepul foydalanish imkoniyatiga ega bo'lishdi. Davlat xo'jaliklarining mol-mulki, fermalar va bog'larni xususiyashtirishda agrar sohasi xo'jaligining jamoalariga imtiyozlar berildi.

O'zbekistondagi xususiyashtirishning eng muhim xususiyati shundaki, mulknini davlat tasarrufidan chiqarishdan kelib tushadigan mablag'larning katta qismi xususiyashtirish davridan keyin korxonalarни qo'llab-quvvatlashga va tadbirkorlikni rivojlantirishga sarflanmoqda. Butun ikkinchi bosqich davomida davlat mulkinining xususiyashtirilishi natijasida kelib tushgan pul mablag'lari sobiq Ittifoqning deyarli barcha mamlakatlarida bo'lganidek, budgetga yo'naltirilmasadn, balki maxsus budgetdan tashqari fondning hisob

<sup>1</sup> O'sha joyda, 45-bet.

raqamlarida to'plandi. Aksiyalarning davlat ulushi bo'yicha dividendlar xususiyashtirilgan korxonaning to'liq ixtiyorida qoldirildi va ularning ishlab chiqarishini yangilash hamda texnik jihatdan qayta jihozlanishiga yo'naltirildi.

Mulkni davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirish amal-dagi qonun hujjatlari hamda dasturlarga muvosiq, shuningdek, hukumat qarorlari asosida amalga oshirilmoqda. Mulkni davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirish dasturidan tashqari, mehnat jamoalari a'zolari, nodavlat yuridik hamda jismoniy shaxslarning buyurtmalari asosida ham amalga oshirilishi mumkin. Shunday qilib, fuqarolar, O'zbekistonning nodavlat yuridik shaxslari, boshqa davlatlarning yuridik shaxslari, mehnat jamoalari hamda Davlat mulki qo'mitasi davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirishni amalga oshirish tashabbusi bilan qatnashish huquqiga ega. Bunda Davlat mulki qo'mitasi va uning hududiy bo'linmalari davlat korxonalarini qayta tashkil etish natijasida barpo etiladigan aksiyadorlik jamiyatlarining muassisleri sifatida ishtirot etadi.

Davlat korxonalarini mulkchilikning boshqa nodavlat shakllariga aylantirish, davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirishning quyidagi asosiy tamoyillarini o'z ichiga olgan tarmoq dasturlari yoki hukumat qarorlari asosida amalga oshirildi:

- mehnat jamoasi a'zolarining manfaatlarini inobatga olgan holda davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirishning shakllarini belgilash;
- monopoliyaga qarshi qonunchilik talablariga rivoj qilish;
- davlat mulkini pulga va bepul berish harakatlarini uyg'unlash-tirib olib borish;
- sotilishi va bepul xususiyashtirilishi lozim bo'lgan mol-mulk ulushiga ega bo'lish uchun barcha fuqarolarning teng huquqlari;
- barcha fuqarolarning ijtimoiy himoyalanishini ta'minlash, oshkoraliq, davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirish tadbir-larining amalga oshirilishi ustidan davlat hamda jamiyat nazorati.

O'zbekistonda davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirish quyidagi shakllarda amalga oshiriladi:

- davlat korxonasini xo'jalik jamiyatiga yoki shirkatiga aylantirish;
- davlat mulki obyektlari va (yoki) davlatga tegishli aksiyalar, ulushlar va mulkiy paylarni nodavlat yuridik va jismoniy shaxslarga, shu jumladan, O'zbekiston Respublikasi norezidentlariga birjalar va birjadan tashqari savdolarda qonunchilikda ko'zda tutilgan tartibda sotish.

Qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlantirish va kengaytirish, sarmoyadorlarning faolligini oshirish maqsadida respublika hukumati tomonidan shu narsa belgilab qo'yilganki, 1997-yilning apreliдан boshlab, davlat o'z ulushini saqlab qolgan ochiq aksiyadorlik jamiyatlarida ustav sarmoyasini shakllantirishda aksiyalar paketlari quyidagicha taqsimlanadi:

- davlat ulushi – 25 foizdan oshmasligi kerak;
- mehnat jamoasining ulushi – 26 foizdan oshmasligi zarur;
- xorijiy sarmoyadorga sotiladigan ulush – kamida 25 foiz bo'lishi lozim;
- qolgan qismi – erkin savdoga qo'yiladi.

Bunda hukumat xorijiy sarmoyadorlar ishtirokidagi aksiyadorlik jamiyatlarining aksiyalar paketlarini tender shartlari asosida qayta taqsimlash to'g'risida qaror qabul qilish huquqiga ega.

Yuqorida ta'riflangan tartib emissiya risolasi ro'yxatga olingan sanadan boshlab, bir yil davomida amal qiladi, shundan so'ng barcha sotilmay qolgan aksiyalar Davlat mulki qo'mitasi tomonidan yuridik va jismoniy shaxslarga, shu jumladan, xorijiy yuridik va jismoniy shaxslarga erkin sotuvga qo'yilishi lozim.

Hozirgi kunda davlat tasarrufidan chiqarish va xususiy lashtirishdan kelib tushadigan mablag'larning bir qismi xususiy lashtirilayotgan korxonalarining ixtiyorida qolishi mumkin. Bunda xususiy lashtirilayotgan korxonalar ushbu mablag'lardan faqat texnik jihatdan qayta jihozlanish, ishlab chiqarishni yangilash va aylanma mablag'larini to'ldirish maqsadlarida foydalanishi mumkin. Davlat tasarrufidan chiqarish va xususiy lashtirishdan tushgan mablag'lar ularning ixtiyorida qoldiriladigan korxonalar o'zlariga xizmat ko'rsatadigan bankda maxsus depozit hisob raqamlarini ochadi va mazkur hisob raqamlarning rekvizitlarini Davlat mulki qo'mitasiga taqdim etadi. Davlat mulki qo'mitasi va uning hududiy boshqarmalari maxsus depozit hisob raqamlariga mulkni davlat tasarrufidan chiqarish va xususiy lashtirishdan kelib tushgan summaning 25 foizi miqdoridagi mablag'lar 1999-yil 20-maydan keyin xususiy lashtirilayotgan korxonalarining maxsus depozit hisob raqamlariga o'tkazildi.

Ushbu mablag'larga quyidagilar kiradi:

- Davlat mulki qo'mitasi va xususiy lashtirilayotgan korxona o'rtasidagi asosiy qarz summasi majburiyatlarini taqqoslash hujjatiga muvofiq, emissiya risolasiga binoan, mehnat jamoasining ulushi bo'yicha aksiyalarni sotishdan tushgan mablag'lar;

- emissiya risolasiga muvofiq, erkin sotuv ulushi va 'xorijiy sarmoyador ulushi bo'yicha aksiyalarни sotishdan tushgan mablag'lar;
- emissiya risolasiga muvofiq, belgilangan tartibda davlat ulushi aksiyalarini sotishdan tushgan mablag'lar.

Xususiyashtirilayotgan korxona unga davlat tasarrufidan chiqarish va xususiyashtirishdan kelib tushishi lozim bo'lgan mablag'larni olishdan rasmiy tarzda voz kechishi mumkin. Bunday holatda ushbu mablag'lar O'zbekiston Respublikasining Davlat budgetiga yo'naltiriladi. Davlatning ishonchli vakillari hamda davlat mulkini boshqarishga ishonch bildirilgan shaxslar o'zlarining hisobotlarida bunday korxonalarning ixtiyorida qoldirilgan xususiyashtirishdan kelib tushgan mablag'lardan maqsadli foydalanganlik haqidagi axborotni har chorakda taqdim etadi.

Bundan tashqari, ko'rsatilgan mablag'lardan maqsadli foydalish monitoringi va uni nazorat qilish Moliya vazirligi tomonidan amalga oshiriladi. Korxonalar tomonidan ularning ixtiyorida qoldirilgan mablag'lardan maqsadsiz foydalanganlik hollari aniqlanganda, Moliya vazirligi va uning joylardagi organlari tegishli summani undirishi hamda ularni respublika budgetining daromad qismiga yo'naltirishi mumkin.

Jahon amaliyoti shuni ko'rsatib turibdiki, milliy iqtisodiyot hamda uning muhiti normal erkin tovar-pul munosabatlari va mulkchilik munosabatlari sharoitidagina samarali rivojlanishi mumkin. Bu, ayniqsa, rivojlanayotgan va o'tish davri iqtisodiyotidagi mamlakatlar uchun juda muhimdir, zero, ularda davlat mulkining yangi bozor munosabatlariga xos mulkchilik shakllariga o'tishida ko'pincha xususiyashtirish orqali amalga oshiriladi. Shu bilan birga, xususiyashtirishning rivojlangan mamlakatlardagi o'rni va vazifalarini kamsitib bo'lmaydi. Buning uchun xususiyashtirishning uzluksiz va doimo rivojlanishdagi jarayon ekanligi haqidagi xulosa asos vazifasini o'taydi.

Shuning uchun xususiyashtirishning umuman iqtisodiyotdagи о'rnnini hamda mulkdorlar sinsi va bozor rivojining ahamiyatini belgilash zarurligi juda muhimdir.

## **7.2. Aksiyadorlik jamiyatlarining boshqa tashkiliy shakllaridagi korxonalardan farqi**

Aksiyadorlik jamiyatlar ma'lum ma'noda mas'uliyati cheklangan jamiyat bo'lib, u bilan ko'pgina umumiyligka ega bo'lishiga qaramay (Fuqarolik kodeksiga ko'ra, ularning ikkalasi ham xo'jalik jamiyat-

laridir), ular o'rtasida qator farqlar mavjud. *Birinchi farq* – aksiyadorlik jamiyatining tashkil etilishi, faoliyati va uni boshqarishning mufassal reglamentlanishidan iborat. 1996-yilda qabul qilingan «Aksiyadorlik jamiyatlarini va aksiyadorlar huquqlarini himoyalash to'g'risida»gi Qonun aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish, ularning joriy faoliyati va boshqarish sohasida aniq me'yoriy chegaralarini belgilab berdiki, unga aksiyadorlik kompaniyalarining egalari ham, boshqarish huquqi berilgan aksiyadorlar ham rioya etishlari zarur.

Aksiyadorlik jamiyatlarining yuqorida qayd etilgan korxonalaridan *ikkinchi muhim farqi* shundan iboratki, aksiyadorlik jamiyatlarini ishtirokchilarining alohida maqomini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozlar (aksiyalar) chiqaradi, bu qog'ozlarning muormalada bo'lishi tufayli aksiyadorlik jamiyatlariga bingalikda egalik qiluvchilar tarkibining o'zgarib turishi ancha tez va oson kechishi mumkin. Masalan, aksiyadorlik jamiyati mol-mulkining bir qismiga egalik qilish uchun aksiyani xarid qilishning o'zi yetarli. Mas'uliyati cheklangan jamiyatga bingalikda egalik qilish uchun esa, hujjatlarni rasmiylashtirishning nisbatan uzoq tadbirlariga duch kelinadi (arizalar, bayonnomalalar, ustavga o'zgartirishlar kiritish va uni belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkazish). Agar aksiyadorlik jamiyati ishtirokchisining jamiyat a'zolari safidan chiqishi faqat unga tegishli aksiyalarning sotilishi bilan rasmiylashtirilsa, mas'uliyati cheklangan jamiyat ishtirokchisi unga o'zi qo'shgan payni qaytarib berilishidan tashqari, jamiyatning ustav sarmoyasidagi uning ulushiga muvofiq mol-mulkning bir qismini olish huquqiga ega. Bu, odatda, mulkni musodara qilish jarayonining cho'zilib ketishiga va ko'pincha ishtirokchiga qaytarilayotgan ulushning miqdoriga doir uzoq bahslashuvlarga olib kelishi mumkin. Chunki bu yerda mulkning umumiyligi qiymatini baholash va uning musodara qilinadigan qismini ajratish zarur bo'ladi.

Agar, masalan, xususiy korxonaning egasi biznes bo'yicha kontr-agentlar oldida o'zlarining bor mol-mulki, shu jumladan, shaxsiy mulki bilan javobgarlikka ega bo'lsa, aksiyadorlik kompaniyasining bahamjihat egalari bo'lgan aksiyadorlarning javobgarligi aksiyalar qiymati miqdori bilan chegaralangan. Aksiyadorlik jamiyati tugatilgan hollarda u aksiyadorlar oldida ular tomonidan joylashtirilgan qimmatli qog'ozlarning nominal qiymatidan past bo'limgan miqdordagi mablag'larining but saqlanishiga mas'ul hisoblanadi. Aksiyadorlar jamiyatning majburiyatlari bo'yicha javob

berishmaydi va o'zlariga tegishli aksiyalar qiymati chegarasida jamiyat faoliyati bilan bog'liq bo'lgan zararlarni ko'rish xatariga ega.

Aksiyadorlik jamiyatini boshqarish boshqa tashkiliy shakldagi korxonalarni boshqarishdan o'zining murakkabligi va ko'p bo'g'in-liligi (aksiyadorlar yig'ilishi, kuzatuv kengashi, boshqaruv) bilan farq qiladi, bu unga o'zini o'zi nazorat qilish uchun katta imkoniyatlar yaratadi. Boshqa tashkiliy shakldagi korxonalardan farqli o'laroq, aksiyadorlik jamiyatlari boshqaruvning ancha samarali tizimiga ega, chunki faqat aksiyadorlik jamiyatigina nazoratning bir necha darajasiga ega. *Birinchi daraja* bu jamiyatning ijroiya organi faoliyatini nazorat qiluvchi kuzatuv kengashidir. *Ikkinchchi daraja* – bu jamiyatning ijroiya organi va kuzatuv kengashi faoliyatini nazorat qiluvchi aksiyadorlar yig'ilishi. Bundan tashqari, jamiyat aksiyadorlari safidan tuzilgan taftish komissiyasi faoliyat ko'rsatadi. Boshqa tashkiliy shakldagi korxonalardan farqli ravishda, aksiyadorlik kompaniyasi majburiy tarzda (qonun bo'yicha) mustaqil auditorni yollashi shart, u aksiyadorlik jamiyatining hisobot davridagi ishini baholaydi.

Jamiyatning boshqaruvi yirik bitimlar, shuningdek, affilatsiyalangan shaxslar manfaatdor bo'lgan bitimlarni kuzatuv kengashi yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishi bilan majburiy ravishda kelishishi lozim. Shunday qilib, boshqa tashkiliy-huquqiy shakldagi korxonalarga qaraganda, aksiyadorlik jamiyatlari turli xil (ishlab chiqarish, moliyaviy, tashkiliy va h.k.) xatarlardan ko'proq himoyalangan. Aksiyadorlik shaklining ustunligi shundan iboratki, u global miqyosdagi masalalarda korxonaning faoliyatini tashkil etish va uni boshqarish sohasida bir tomonlama qarolarning qabul qilinishi ehtimolini eng kam (minimal) holatga keltiradi. Barcha eng muhim masalalar aksiyadorlar umumiy yig'ilishida qabul qilinadi. Har bir aksiyador u yoki bu qaror uchun o'z ovozini berish va aksariyat hollarda u yoxud bu masala bo'yicha o'zining fikrini bildirish imkoniyatiga ega. «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoyalash to'g'risida»gi Qonunda keng doiradagi huquqlar hamda aksiyadorlar manfaatlarini himoyalovchi muassasalar nazarda tutilgan.

Boshqa tashkiliy-huquqiy shakldagi korxonalarga qaraganda, aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarni chiqarish yo'li bilan katta pul va boshqa mablag'larni-safarbar qilish, shuningdek, korxona sarmoyasini shakllantirishga har xil sarmoyadorlarni (eng katta

sarmoyadorlardan tortib, to mayda sarmoyadorlarga) jalb etish imkoniyatiga ega. Aksiyalarning qo'shimcha emissiyasini amalga oshirish yo'li bilan sarmoyani doimiy ravishda ko'paytirib borish imkoniyati ham aksiyadorlik jamiyatlarining o'ziga xos muhim xususiyatlardan sanaladi. Ular bankka murojaat etmasdan turib, obligatsiyalar chiqarish yo'li bilan ustav sarmoyasining 20 foizi miqdorida kredit olishi mumkin. Aksiyadorlik kompaniyalarining muassislari va aksiyalar yirik paketlarining egalari ularning korxonasi ishlab chiqarish samaradorligini oshirishidan manfaatdordir. Shu sababli, ular o'z korxonasini turli yo'llar bilan qo'llab-quvvatlashadi.

Aksiyadorlik shaklining eng muhim ijobiy farqi shuki, mehnat jamoasining har bir a'zosi — korxona aksiyadori — ish haqi bilan bir qatorda dividend ko'rinishida qo'shimcha daromad olishi mumkin. Ushbu holat aksiyadorni o'zining mehnati natijasidan yanada manfaatdor bo'lishiga olib keladi.

### **Aksiyadorlik jamiyatlarining ustav fondi**

Aksiyadorlik jamiyatining ustav fondi bir xil nominal qiymat-dagi aksiyalarning ma'lum miqdoriga bo'lingan bo'lishi lozim. Ustav fondi uning kreditorlari manfaatlarini kafolatlovchi mol-mulkning eng kam miqdorini belgilab beradi. Hozirda ochiq va yopiq aksiyadorlik jamiyati ustav fondining eng kam miqdori 400 ming AQSH dollari yoki 500 mln so'mdan kam bo'imasligi zarur. Aksiyadorlik kompaniyasining faoliyati jarayonida uning ustav fondi ko'paytirilishi yoki kamaytirilishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyati ustav fondini ko'paytirish yoxud kamaytirish haqidagi qaror aksiyadorlarning umumiyligini qabul qilinadi.

Aksiyadorlik jamiyatining ustav fondi aksiyalar nominal qiymatini oshirish yoki qo'shimcha aksiyalarni chiqarish va joylashtirish hisobidan ko'paytiriladi. Qo'shimcha aksiyalar jamiyat tomonidan faqat uning ustavida belgilangan e'lon qilingan aksiyalar miqdori chegarasida joylashtirilishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyatining ustav fondi aksiyalar nominal qiymatini pasaytirish yoki ularning umumiyligini qisqartirish hisobidan, shu jumladan, aksiyalarning bir qismini jamiyatning o'zi tomonidan keyinchalik so'ndirilishi bilan xarid qilinishi hisobidan kamaytirilishi mumkin.

Biroq, agar ustav fondining kamaytirilishi uning hajmini qonunchilikda belgilangan eng kam miqdor bilan nomutanosiblikka olib kelsa, jamiyat ustav fondini kamaytirish huquqiga ega emas.

Aksiyadorlik jamiyatni ustav fondini kamaytirish to'g'risida qaror qabul qilayotib, bu haqda 30 kun muddat ichida o'zlarining kreditorlariga xabar qilishi zarur. Kreditorlar esa, o'z navbatida, ularga xabar qilingan sanadan boshlab, 30 kun ichida jamiyatdan o'z majburiyatlarining muddatidan oldin bajarilishini va bu bilan bog'liq zararlarning qoplanishini talab qilishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatida ustav fondi hajmining 15 foizidan kam bo'limgan miqdorda zaxira fondi tashkil etiladi. Zaxira fondi jamiyatning sof foydasidan har yillik majburiy ajratmalar hisobidan ustavda belgilangan miqdorga yetgunga qadar shakllantiriladi. Har yillik ajratmalarning miqdori jamiyat sof foydasining 5 foizidan kam bo'lmasligi kerak.

Zaxira fondi aksiyadorlik jamiyatining zararlarini qoplash, obligatsiyalarni so'ndirish, imtiyozli aksiyalar bo'yicha foizlarni to'lash va talab qilish huquqiga ega bo'lgan aksiyadortarning talabiga ko'ra, aksiyalarni sotib olish uchun, shuningdek, ustavda ko'zda tutilgan boshqa maqsadlar uchun mo'ljallangan.

Agar ikkinchi va undan keyingi har bir moliya yili yakuniga ko'ra jamiyat aksiyadorlariga tasdiqlash uchun taklif etilgan yillik buxgalterlik balansiga yoki auditorlik tekshiruvlari natijalariga muvofiq, jamiyat sof aktivlarining qiymati uning ustav fondidan kam chiqsa, u holda jamiyat ustav fondi uning sof aktivlari qiymatidan ortiq bo'limgan miqdorgacha kamaytirilishi haqida e'lon qilishi shart. Agarda sof aktivlar qiymati tegishli jamiyat turi uchun belgilangan eng kam ustav fondi miqdoridan kam bo'lsa, unda jamiyat o'zining tugatilishi haqida qaror qabul qilishga majbur.

### **7.3. Aksiyadorlik jamiyatining boshqaruvchi organlari tuzilishi va bajaradigan vazifalari**

Aksiyadorlik jamiyatini boshqarish mulkchilikning boshqa shakllaridagi korxonalarini boshqarishdan ancha farq qiladi.

Aksiyadorlik jamiyatini boshqarish organlari quyidagilar: aksiyadortarning umumiy yig'ilishi, kuzatuv kengashi va ijroiya organ – boshqaruvi yoki direksiya.

#### **Aksiyadortarning umumiy yig'ilishi**

Aksiyadortarning umumiy yig'ilishi aksiyadorlik jamiyatini boshqarishning oliv organi hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyatni bir yilda kamida bir marta aksiyadortarning umumiy hisobot yig'ilishini

o'tkazishi shart. Ushbu yig'ilish hisobot yilidan keyingi yilning 1-iyuliga qadar o'tkazilishi lozim. Bundan tashqari, jamiyat navbatdan tashqari umumiy yig'ilishni ham o'tkazishi mumkin.

Aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish sanasi va tartibi, uning o'tkazilishi haqida aksiyadorlarga xabar qilish usuli, umumiy yig'ilishni o'tkazishga tayyorgarlik chog'ida aksiyadorlarga taqdim etiladigan materiallar (axborot)ning ro'yxati aksiyadorlik jamiyatining kuzatuv kengashi tomonidan belgilanadi.

Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi faqat kun tartibiga kiritilgan masalalar bo'yicha qarorlar qabul qilishi mumkin. Umumiy yig'ilishning maxsus vakolatiga kirmaydigan masalalar bo'yicha qarorlar, yopiq aksiyadorlik jamiyatni aksiyadorlari umumiy yig'ilishining qarorlari yig'ilish o'tkazilmagan holda sirdan ovoz berish (so'rovnama) yo'li bilan qabul qilinishi mumkin. Bunda ovoz berishda hammasi bo'lib jamiyatni ovoz beruvchi aksiyalarining kamida 75 foiziga ega bo'lgan aksiyadorlar ishtirok etishi kerak. Aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ishtirok etish huquqiga ega bo'lgan aksiyadorlar ro'yxatini aniqlash tadbiri alohida ahamiyat kasb etadi. Mazkur ro'yxat aksiyadorlar reyestri asosida jamiyat kuzatuv kengashi tomonidan umumiy yig'ilishni o'tkazish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadan keyin va aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish sanasigacha kamida 60 kun qolganda tuzilishi lozim. Ro'yxatda aksiyalar egasining nomi, har bir aksiyador, uning manzili, shuningdek, unga tegishli aksiyalar miqdori haqidagi ma'lumotlar ko'rsatilishi zarur. Istalgan aksiyador jamiyatdan ushbu ro'yxatni u bilan tanishib chiqish uchun talab qilish huquqiga ega.

Aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish haqidagi xabar belgilangan shaklda matbuotda e'lon qilinadi hamda har bir aksiyadorga jo'natiladi. Aksiyadorlar umumiy yig'ilishiga tayyorgarlik ko'rish jarayonida aksiyadorlar yillik hisobot, taftish komissiyasining xulosasi, ustavga kiritiladigan o'zgartirishlar va qo'shimchalar loyihasi bilan tanishib chiqishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyatni aksiyadorlarga ushbu hujjatlardan foydalanish uchun imkoniyatlar yaratib berishi shart.

Aksiyadorlik jamiyatini ovoz beruvchi aksiyalarining kamida bir foiziga ega bo'lgan aksiyador yoki aksiyadorlar guruhi moliya yili yakunlanganidan so'ng 30 kundan kechiktirilmagan muddatda bo'lajak yillik umumiy yig'ilishning kun tartibiga masalalar kiritishi, shuningdek, kuzatuv kengashi va taftish komissiyasi tarkibiga nomzodlar ko'rsatishi mumkin.

Aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining maxsus vakolatini tashkil etuvchi masalalar:

- aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining reglamentini tasdiqlash;
- ustavga o‘zgartirishlar va qo‘srimchalar kiritish yoki yangi tahrirdagi ustavni tasdiqlash;
- jamiyatni qayta tashkil qilish, tugatish, tugatish komissiyasini tayinlash, oraliq va yakuniy tugatish balanslarini tasdiqlash;
- jamiyat kuzatuv kengashi tarkibi va sonini belgilash, uning a’zolarini saylash hamda vakolatini muddatidan oldin tugatish;
- e’lon qilingan aksiyalarning chegara miqdorini belgilash, ustav fondini ko‘paytirish yoki kamaytirish;
- o‘z aksiyalarini sotib olish;
- aksiyadorlik jamiyatining ijroiya organini tashkil etish (saylash, tayinlash, yo’llash), uning vakolatini muddatidan oldin tugatish, agar bu jamiyat ustavida kuzatuv kengashining vakolatiga kiritilmagan bo‘lsa;
- jamiyat taftish komissiyasining a’zolari (taftishchi)ni va ularning saylash vakolatini muddatidan oldin tugatish, jamiyatning auditorini tasdiqlash;
- yillik hisobotlari, buxgalterlik balanslari, foyda va zararlar hisob raqamlarini tasdiqlash, jamiyatning foyda va zararlarini taqsimlash;
- aksiyaga ayrboshlanadigan qimmatli qog‘ozlarni xarid qilish uchun aksiyadorning ustunlik huquqi qo’llanilmasligi haqida qaror qabul qilish;
- aksiyalarni maydalash va birlashtirish;
- jamiyat aktivlari balans qiymatining 50 foizidan ko‘pini tashkil qiluvchi mol-mulk bilan yirik bitimlarni, shuningdek, bitim bo‘yicha to‘lov summasi va bitimning predmeti bo‘lgan mol-mulkning qiymati jamiyat aktivlarining 5 foizidan ortiq bo‘lgan manfaatli bitimlarni tuzish.

Aksiyadorlik jamiyatida aksiyadollarning navbatdan tashqari umumiy yig‘ilishi ham o‘tkazilishi mumkin. Kuzatuv kengashining qarori, taftish komissiyasi, auditor yoki jamiyatni o‘voz beruvchi aksiyalarining kamida 10 foiziga egalik qiluvchi aksiyadollarning talablari uni o‘tkazish uchun asos bo‘ladi. Bunda yig‘ilish uni o‘tkazish haqida talablar qo‘yilgan vaqtidan boshlab, 45 kundan kechiktirilmagan muddatda o‘tkazilishi lozim.

Aksiyadorlar umumiy yig‘ilishida aksiyadollarning shaxsan o‘zi yoki ularning vakillari ishtirot etishi mumkin. Aksiyadorlar umumiy

yig‘ilishi faqat unda hammasi bo‘lib tarqatilgan va joylashtirilgan ovoz beruvchi aksiyalarning 60 foizidan ortiq‘iga egalik qiluvchi aksiyadorlar, shu jumladan, 25 va undan ortiq foizli aksiyalar paketiga ega bo‘lgan aksiyadorlar ishtirot etsa, kvorumga ega bo‘ladi. Umumi yig‘ilishda ovoz berish, odatda, «bitta ovoz beruvchi aksiya—bir ovoz» tamoyili bo‘yicha o‘tkaziladi. Agar jamiyat aksiyadorlarining soni yuztadan ko‘p bo‘lsa, ovoz berish faqat byulletenlar bilan amalga oshiriladi. Bunday holatda maxsus hisoblash komissiyasi tuziladi, uning miqdori va xodimlari tarkibi kuzatuv kengashining taklifiga ko‘ra, aksiyadorlar umumi yig‘ilishi tomonidan tasdiqlanadi.

### **Kuzatuv kengashi**

Aksiyadorlik jamiyatining (aksiyadorlar umumi yig‘ilishining maxsus vakolatiga kiruvchi masalalardan tashqari) faoliyatiga umumi rahbarlik qilish kuzatuv kengashi tomonidan amalga oshiriladi. Agar jamiyatni ovoz beruvchi aksiyalarining egalari bo‘lgan aksiyadorlar soni 30 nafardan kam bo‘lsa, kuzatuv kengashining vazifalari jamiyat aksiyadorlari umumi yig‘ilishining zimmasiga yuklatiladi. Kuzatuv kengashining a’zolari aksiyadorlarning umumi yig‘ilishi tomonidan saylanadi, bunda ular ijroiya organning a’zolari bo‘la olishmaydi. Ovoz beruvchi aksiyalar egalarining soni 500 dan ortiq bo‘lgan yopiq aksiyadorlik jamiyatlari uchun kuzatuv kengashi a’zolarining soni yetti kishidan kam bo‘lmasligi, aksiyadorlarining soni ming kishidan ko‘p bo‘lgan jamiyatlar uchun esa, to‘qqiz kishidan kam bo‘lmasligi kerak.

Kuzatuv kengashining raisi kengash tarkibidan uning a’zolaring ko‘pchilik ovozi bilan saylanadi. Jamiyatning kuzatuv kengashi tarkibiga saylangan shaxslar cheklanmagan miqdorda qayta saylanishi mumkin. Ustav fondida davlatning ulushi 25 foizdan ortiq bo‘igan aksiyadorlik jamiyatidagi davlatning vakili, shuningdek, aksiyadorlik jamiyat aksiyalarining davlatga tegishli paketini boshqarishga ishonch bildirilgan shaxs (uning vakili) o‘z lavozimiga ko‘ra, kuzatuv kengashining a’zolari hisoblanadi va aksiyadorlar umumi yig‘ilishi tomonidan saylanishi shart emas.

Aksiyadorlik jamiyat kuzatuv kengashining vakolatlari:

- jamiyat faoliyatining ustuvor yo‘nalishlarini belgilash;
- aksiyadorlarning yillik va navbatdan tashqari umumi yig‘ilishlarini chaqirish;

- aksiyadorlar umumiy yig'ilishining kun tartibini tayyorlash;
- aksiyadorlar umumiy yig'ilishida ishtirok etish huquqiga ega bo'lgan aksiyadorlar ro'yxatini tuzish sanasini belgilash;
- aksiyadorlar umumiy yig'ilishiga hal etish uchun qonunchilikda belgilangan aksiyadorlar umumiy yig'ilishining maxsus vakolatiga doir masalalarni kiritish;
- jamiyatning ustav fondini aksiyalar nominal qiymatini oshirish yo'li bilan e'lon qilingan aksiyalar miqdori va turlari chegarasida oshirish, agar jamiyat ustaviga yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga muvosiq, unga bunday huquq berilgan bo'lsa;
- obligatsiyalar va qimmatli qog'ozlarni joylashtirish, agar jamiyat ustavida boshqa narsa ko'zda tutilmagan bo'lsa;
- mol-mulkning bozor qiymatini belgilash;
- jamiyat tomonidan joylashtirilgan aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarni xarid qilish, agar jamiyat ustavida unga bunday huquq berilgan bo'lsa;
- ijroiya organiga to'lanadigan mukofotlar va tovon pullari miqdorini belgilash, agar jamiyat ustavida bu hol uning vakolatiga kiritilgan bo'lsa;
- jamiyatning taftish komissiyasi a'zolariga to'lanadigan mukofotlar va tovon pullarining miqdori bo'yicha tavsiyalar berish, auditorning xizmatiga haq to'lash miqdorini belgilash;
- aksiyalar bo'yicha dividendning miqdori va uni to'lash tartibi bo'yicha tavsiyalar berish;
- jamiyatning zaxira va boshqa fondlarini ishga solish;
- jamiyatni boshqarish organlarining faoliyat ko'rsatish tartibini belgilab beruvchi hujjalarni tasdiqlash;
- filiallar barpo etish va jamiyatning vakolatxonalarini ochish;
- jamiyatning sho'ba va tobe korxonalarini tashkil etish;
- mol-mulkni xarid qilish va begonalashtirish bilan bog'liq yirik bitimlarni, shuningdek, mansaatli bitimlarni tuzish.

Kuzatuv kengashining majlisi uning raisi tomonidan o'z tashabbusi bilan, kuzatuv kengashi a'zosi, taftish komissiyasi yoki auditor, ijroiya organning, shuningdek, jamiyat ustavida belgilangan shaxslarning talabiga ko'ra chaqiriladi. Kuzatuv kengashining majlisini o'tkazish uchun kvorum ustav bilan belgilanadi, lekin kengash a'zolarining 75 foizidan kam bo'lmasi kerak. Kuzatuv kengashining qarorlari unda ishtirok etayotgan a'zolarning ko'pchilik ovozi bilan qabul qilinadi.

Vazifalar kuzatuv kengashining raisi tomonidan kengash a'zolarining o'rtasida uning har bir a'zosi uchun aniq qilib taqsimlanadi. Bunda aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tomonidan kengashning har bir a'zosi uchun alohida mukofot miqdori ham belgilanishi mumkin.

Quyidagi hollarda kuzatuv kengashining a'zolari shaxsiy moliyaviy manfaatdorlikka ega hisoblanadi, agar kuzatuv kengashi a'zolarining umr yo'ldoshlari, ota-onalari, bolalari, aka-ukalari, opa-singillari, shuningdek, barcha affilatsiyalangan shaxslari:

- bitimning tomoni bo'lib yoki unda vakil yoxud vositachi sifatida ishtirok etsa;
- bitimning tomoni bo'lib yoki unda vakil yoxud vositachi sifatida ishtirok etayotgan yuridik shaxs aksiyalari (ulushi)ning yigirma yoki undan ortiq foiziga ega bo'lsa;
- bitimning tomoni bo'lib yoki unda vakil yoxud vositachi sifatida ishtirok etayotgan yuridik shaxsning boshqaruv idoralarida lavozimga ega bo'lsa.

### **Boshqarishning ijroiya organi**

Aksiyadorlik jamiyatining joriy faoliyatiga rahbarlik qilish ijroiya organ tomonidan amalga oshiriladi, ushbu organ yakka (direktor) yoki kollegial (boshqaruv, direksiya) bo'lishi mumkin. Agar boshqarish bir yilning o'zida ham yakka, ham kollegial organ tomonidan amalga oshirilsa, jamiyat ustavida ulardan har birining vakolatlari nazarda tutilishi lozim. Aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qarori bilan ijroiya organi vakolatlari shartnoma bo'yicha tijorat tashkiloti (boshqaruvchi kompaniya)ga yoki yakka tadbirkor (boshqaruvchi)ga topshirilishi mumkin.

Ijroiya organning miqdoriy tarkibi kuzatuv kengashi tomonidan aksiyadorlar umumiy yig'ilishida belgilanadigan tartibda qabul qilingan ma'muriy-xo'jalik xarajatlari smetasi asosida va uning chegarasida belgilanadi. Ijroiya organga ijroiya organ rahbarining o'rinnbosari, bosh buxgalter, bosh muhandis, asosiy ishlab chiqarish bo'linmalarining rahbarlari kirishi mumkin. Ijroiya organning rahbari va xodimlari tarkibi kuzatuv kengashi tomonidan tayinlanadi, bunda qaror oddiy ko'pchilik ovoz bilan qabul qilinadi. Ijroiya organ va kuzatuv kengashi raisi o'rtasida tomonlarning huquq va majburiyatlari belgilangan shartnoma imzolanadi.

Jamiyat ijroiya organining vakolatiga jamiyatning joriy faoliyatiga rahbarlik qilishning barcha masalalari kiradi, umumiy yig'ilish va

**kuzatuv kengashining maxsus vakolatini tashkil etuvchi masalalar bundan mustasno.**

**Aksiyadorlik jamiyatni ijroiya organi rahbarining asosiy majburiyatlari:**

- o'z vakolati doirasida jamiyatning joriy faoliyatiga rahbarlik qilish, uning samarali va barqaror ishlashini ta'minlash;
- umumiylig'i qorishni va kuzatuv kengashi qarorlarining ijrosini tashkil etish;
- ishlab chiqarish birliklarining samarali o'zaro hamkorligini ta'minlash;
- jamiyatning shartnomaviy majburiyatlarini ta'minlash;
- ishlab chiqarishni va ijtimoiy sohani rivojlantirish uchun zarur bo'lgan miqdorda foyda olinishini ta'minlash;
- jamiyatni rivojlantirish dasturlari va biznes-rejalarini ishlab chiqishga rahbarlik qilish, ularning bajarilishini tashkil etish va nazorat qilish;
- jamiyat faoliyatida qonun hujjalriga rioxal etilishini ta'minlash;
- jamiyatda buxgalterlik hisobi va hisobotining tashkil etilishini, uning zarur holatini va ishonchlilagini, har yillik hisobotning va boshqa moliyaviy hisobtlarning, shuningdek, aksiyadorlarga, kreditorlarga yo'naltiriladigan jamiyat faoliyati to'g'risidagi ma'lumotlarning o'z vaqtida taqdim etilishini ta'minlash;
- jamiyatning kollegial ijroiya organi majlisining o'tkazilishini tashkillashtirish, jamiyat nomidan hujjalarga imzo qo'yish;
- kadrlarni tanlash va joy-joyiga qo'yish, mehnat va texnologik intizomni saqlash;
- ijtimoiy kafolatlarga rioxal etilishini va jamiyat xodimlari mehnatining muhofaza qilinishini ta'minlash;
- aksiyadorlarning ular tomonidan amaldagi qonun hujjalarda ko'zda tutilgan axborotning olinishi, aksiyadorlar umumiylig'i ildida ishtirok etishi, dividendlarning hisoblab yozilishi va to'lanishiga doir barcha huquqlarini saqlash.

Ijroiya organining rahbari jamiyat faoliyatining barcha masalalarini mustaqil ravishda hal qiladi, umumiylig'i qorishni va kuzatuv kengashining maxsus vakolatiga kiritilgan masalalar bundan mustasno. U quyidagi huquqlarga ega:

- aksiyadorlik jamiyatni nomidan ishonch qog'ozisiz harakat qilish, boshqa tashkilotlar bilan o'zaro munosabatlarda uning manfaatlarini ifodalash, shartnomalar, bitimlar, shu jumladan, mehnat shartnomalarini tuzish;

- ishonch qog'ozlarini berish;
- banklarda hisob-kitob va boshqa hisob raqamlarni ochishgunga qadar bo'y sunadigan barcha xodimlar uchun majburiy bo'lgan buyruqlar va ko'rsatmalarni chiqarish;
- xodimlar shtatini tasdiqlash, bo'sh o'rirlarni xodimlar bilan to'ldirish.

Ijroiya organining majlisi zarur hollarda, lekin kamida bir oyda bir marta o'tkaziladi. Ijroiya organ o'zining ichki majlisida kuzatuv kengashi muhokamasiga kiritiladigan masalalarni oldindan ko'rib chiqadi.

Aksiyadorlik jamiyatining faoliyatini boshqarish yirik bitimlarni, shuningdek, manfaatli bitimlarni tuzishning kuzatuv kengashi va aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tomonidan maxsus nazorat qilinishi bilan bog'liq.

Yirik bitimlar quyidagilar hisoblanadi:

- qiymati aktivlar balans qiymatining 25 foizidan ortig'ini tashkil qiluvchi mol-mulkni xarid qilish yoki begonalashtirish bilan bog'liq bo'lgan bitim yoxud bir necha o'zaro bog'langan bitimlar (odatiy xo'jalik faoliyatini amalgalash oshirish jarayonida tuziladigan bitimlar bundan mustasno);

- jamiyat tomonidan ilgari joylashtirilgan oddiy aksiyalarning 25 foizidan ortig'ini tashkil qiluvchi oddiy aksiyalar yoki oddiy aksiyalarga ayirboshlanadigan imtiyozli aksiyalarni joylashtirish bilan bog'liq bo'lgan bitim yoxud bir nechta o'zaro bog'langan bitimlar.

Yirik bitimning mavzusi bo'lgan mol-mulkning qiymati aksiyadorlik jamiyatining kuzatuv kengashi tomonidan belgilanadi. Qiymati jamiyat aktivlari balans qiymatining 25 dan 50 foizigacha bo'lgan qismini tashkil qiluvchi mol-mulk uning mavzusi bo'lgan yirik bitimni tuzish haqidagi qaror kuzatuv kengashi tomonidan bir ovozda qabul qilinadi. Agarda kengash a'zolari o'tasida hamfikrlik bo'lmasa, mazkur masala aksiyadorlarning umumiy yig'ilishiga olib chiqilishi mumkin. Qiymati jamiyat aktivlari balans qiymatining 50 foizidan ortig'ini tashkil qiluvchi mol-mulk uning mavzusi bo'lgan yirik bitimni tuzish haqidagi qaror aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan yig'ilishda ishtiroy etayotgan ovoz beruvchi aksiyalar egalari bo'lmissa aksiyadorlarning ko'pchilik, to'rtadan uch qismining ovozi bilan qabul qilinadi.

Jamiyat tomonidan bitimning tuzilishidan manfaatdor bo'lgan shaxs deb, jamiyat kuzatuv kengashining a'zolari, jamiyatning boshqa boshqaruv organlarida lavozimni egallab turgan shaxs, o'ziga tobe affilatsiyalangan shaxs bilan birga jamiyatni ovoz beruvchi

aksiyalarining 20 va undan ortiq foiziga egalik qiluvchi aksiyadorlar tan olinadi, agar qayd etilgan shaxslar, ularning umr yo'ldoshlari, ota-onalari, bolalari, aka-ukalari, opa-singillari, shuningdek, affilatsiyalangan shaxslari:

- bitimning tomoni bo'lib yoki unda vakil yoxud vositachi sifatida ishtirot etsa;
- bitimning tomoni bo'lib yoki unda vakil yoxud vositachi sifatida ishtirot etayotgan yuridik shaxs aksiyalari (ulushi)ning 20 yoki undan ortiq foiziga ega bo'lsa;
- bitimning tomoni bo'lib yoki unda vakil yoxud vositachi sifatida ishtirot etayotgan yuridik shaxsning boshqaruvi idoralarida lavozimni egallab turgan bo'lsa.

Aksiyadorlik jamiyatining manfaatli bitimni tuzishi haqidagi qarori kuzatuv kengashi tomonidan uning bitimi tuzilishidan manfaatdor bo'lmagan a'zolarining ko'pchilik ovozi bilan qabul qilinadi. Agar bitim bo'yicha to'lov summasi va bitimning predmeti bo'lgan mol-mulkning qiymati jamiyat aktivlarining 5 foizidan ortiq bo'lsa, agar bitim yoki bir necha o'zaro bog'langan bitimlar ilgari joylash-tirilgan ovoz beruvchi aksiyalarning besh foizidan ortiq miqdordagi ovoz beruvchi aksiyalar yoki ovoz beruvchi aksiyalarga ayrboshla-nadigan boshqa qimmatli qog'ozlarini joylashtirish bilan bog'liq bo'lib, bunda ham mansaatlar mavjud bo'lsa, u holda ushbu bitimlar bo'yicha qaror ovoz beruvchi aksiyalar egalari bo'lmish aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan bitimdan mansaatdor bo'lmagan aksiyadorlarning ko'pchilik ovozi bilan qabul qilinadi. Shuni nazarda tutish lozimki, jamiyatning kuzatuv kengashi yoki umumiy yig'ilishi manfaatli bitimni haqiqiy emas, deb tan olishi mumkin. Bunday vaziyatda mansaatdor shaxs o'zi tomonidan jamiyatga keltirilgan zararni qoplashi shart.

Kuzatuv kengashi a'zolari, yakka ijroiya organi va kollegial ijroiya organining a'zolari, shuningdek, boshqaruvchi tashkilot aksiyadorlik jamiyatni oldida o'z vazifasini bajarmaganlik yoki nomunosib bajarganlik natijasida unga keltirilgan ziyonlar uchun, aksiyadorlik jamiyatiga keltirilgan zararlarni to'liq hajmda qoplanishi bo'yicha javobgarlikka ega. Kuzatuv kengashi va ijroiya organining jamiyatga zararlar keltirgan qarorga ovoz berishda ishtirot etmagan yoki unga qarshi ovoz bergen a'zolari javobgarlikdan xalos etiladi.

Yuqorida ta'kidlanganidek, O'zbekistonda aksiyadorlik jamiyatlarining aksariyat qismi davlat korxonalarining negizida tashkil etilgan. Mazkur korxonalarda aksiyalarning ma'lum qismi (odatda, 25 foizi) davlatga tegishli.

## **Dividendlar va ularni to'lash tartibi**

Dividend foydaning soliqlar va majburiy to'lovlar to'langanidan, qayta investitsiya amalga oshirilganidan so'ng aksiyadorlar jamiyatni ixtiyorida qoladigan, aksiyadorlar o'rtaida taqsimlanishi kerak bo'lgan qismi. Jamiyat aksiyalarning har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart. Aksiyadorlar jamiyatining umumiy yig'ilishi qaroriga binoan, dividend pul mablag'lari yoki boshqa qonuniy to'lov vositalari bilan to'lanishi mumkin. Dividend aksiyadorlar o'rtaida ularga tegishli aksiyalarning soni va turiga mutanosib ravishda taqsimlanadi.

Jamiyat yilning har choragida, har yarim yilda yoki yiliga bir marta joylashtirilgan aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida, agar ushbu Qonun va jamiyat ustavida o'zgacha qoida belgilangan bo'lsa, qaror qabul qilishga (e'lon qilishga) haqlidir.

Aksiyalarning har bir turi bo'yicha oraliq dividendlar (yilning har bir choragi bo'yicha, yarim yillik dividendlar) to'lash, dividend miqdori va uni to'lash shakli to'g'risidagi qaror jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi. Aksiyalarning har bir turi bo'yicha yillik dividendlar to'lash, dividendning miqdori hamda uni to'lash shakli to'g'risidagi qaror jamiyat kuzatuv kengashining tavsiyasi asosida aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tomonidan qabul qilinadi. Yillik dividendlarning miqdori jamiyat kuzatuv kengashi tavsiya etgan miqdordan ko'p va to'langan oraliq dividendlardan kam bo'lishi mumkin emas.

Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi aksiyalarning muayyan turlari bo'yicha dividend to'lamaslik to'g'risida, shuningdek, imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'liq bo'lman qilishga haqli, bunday aksiyalar bo'yicha dividend miqdori ustavda belgilab qo'yiladi. Agar oraliq dividendlar to'lash oqibatida aksiyadorlar jamiyatining moliya-xo'jalik ahvoli jiddiy tarzda yomonlashadigan bo'lsa, oraliq dividendlar to'lash taqiqlanadi.

Dividendlar jamiyatning joriy yildagi sof foydasidan to'lanadi. Muayyan turdag'i imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar jamiyatning maxsus mo'ljallangan fondlari hisobidan to'lanishi mumkin.

Yillik dividendlarni to'lash sanasi jamiyat ustavi yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishi chiqargan qaror bilan belgilab qo'yiladi

va shunday qaror qabul qilingan kundan e'tiboran 60 kundan kech bo'lmasligi lozim. Oraliq dividendlar to'lash sanasi jamiyat kuzatuv kengashining oraliq dividendlar to'lash to'g'risidagi qarori bilan belgilanadi, biroq ana shunday qaror qabul qilingan kundan e'tiboran kamida 30 kun o'tishi kerak.

Dividendlarning har bir to'lovi uchun jamiyatning kuzatuv kengashi dividend olish huquqiga ega bo'lgan shaxslarning ro'yxatini tuzadi. Oraliq dividendlarni olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxatiga jamiyat kuzatuv kengashi dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilgan kundan kamida 30 kun oldin jamiyat aksiyadorlari reyestriga kiritilgan aksiyadorlar va aksiyalarning nominal saqllovchilari, yillik dividendlar olish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxatiga esa aksiyadorlarning umumiy yillik yig'ilishida qatnashish huquqiga ega bo'lgan shaxslar ro'yxati tuziladigan kungacha jamiyat aksiyadorlari reyestriga kiritilgan aksiyadorlar va aksiyalarning nominal saqllovchilari kiritilishi lozim.

Dividendlar to'lash vaqtida birinchi navbatda imtiyozli aksiyalar bo'yicha, so'ngra oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha qat'iy belgilangan dividendlarni to'lash uchun yetarli miqdorda foyda mayjud bo'lgan taqdirda jamiyat mazkur aksiyalarni saqllovchilarga dividendlar to'lashni rad etishga haqli emas. Jamiyat rad etgan taqdirda aksiyadorlar dividendlar to'lashni sud orqali talab qilishlari mumkin. Jamiyat yetarli miqdorda foydaga ega bo'lmasa yoki zarar ko'rib ishlagan bo'lsa, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar ana shu maqsad uchun tashkil etilgan jamiyat zaxira fondi hisobidan va ana shu fond doirasidagina to'lanishi mumkin. Egasi yoki uning qonuniy huquqiy vorisi yoxud merosxo'ri da'vo qilish uchun belgilangan muddatda talab qilib olmagan dividend aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga binoan, jamiyat ixtiyorida qoladi.

Davlat tomonidan vakolat berilgan organ O'zbekiston Respublikasining norezident aksiyadorlari xohishiga binoan, belgilab qo'yilgan tartibda ular olgan dividendlarni ana shu dividendlar hisoblab chiqarilgan sanada amalda bo'lgan kurs qiymati bo'yicha erkin almashtiriladigan valutaga ayirboshlab berishi shart. Aksiyadorlar reyestridan olingan, emitent tomonidan tasdiqlangan ko'chirmalar hamda to'langan dividendlar summasi va ular yozilgan sana to'g'risida aksiyadorlar jamiyatni buxgalteriyasi bergen ma'lumotnomasi ayirboshlash uchun asos bo'ladi. Aksiyadorlar

reyestrida u yopilgunga qadar yozib qo'yilgan investorlar dividend olish huquqiga ega. Aksiyadorlar reyestri aksiyadorlarning yig'ilishi rasmiy ravishda e'lon qilingan sanadan 30 kun avval yopiladi.

Davlat korxonalarini qayta tuzish natijasida tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlarida dividendlar ustav fondining boshlang'ich miqdoriga muvofiq tarzda, mavjud aksiyalarning to'la summasi bo'yicha, aksiyalarning davlatga tegishli, haqi to'lanishi to'g'risidagi qaror qabul qilinayotgan paytda sotilmay qolgan qismini ham hisobga olgan holda amalga oshiriladi.

Emitent aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi belgilagan muddat-larda dividendlarni o'z aybi bilan to'lamagan taqdirda to'lanmagan va to'liq olinmagan dividendlar yuzasidan Markaziy bank belgilagan takror moliyalash stavkalari bo'yicha penya yoziladi. Aksiyadorlik jamiyati e'lon qilgan dividendlarni to'lashni aksiyador sud tartibida talab qilishga haqlidir. Rad etilgan taqdirda, jamiyatga nisbatan qonun hujjatlarida belgilab qo'yilgan tartibda to'lovga qobiliyat-sizlikni bartaraf etish yoki bankrot bo'lgan deb e'lon qilish tadbiri q'llaniladi.

#### Jamiyat:

- jamiyat ustav fondining hammasi to'lab bo'linguncha;
- agar dividendlar to'lanadigan paytda Jamiyatda to'lovga qobiliyat-sizlik (bankrotlik) belgilari bo'lsa yoki dividendlar to'lash natijasida jamiyatda shunday belgilar paydo bo'lsa;
- jamiyat sofiaktivlarining qiymati uning ustav va zaxira fondlari summasidan kam bo'lsa, aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash (e'lon qilish) to'g'risida qaror qabul qilishga haqli emas.

Jamiyat dividendlar miqdorini ulardan undiriladigan soliqlarni inobatga olmagan holda e'lon qiladi. Ochiq aksiyadorlik jamiyati to'lanadigan dividendlar miqdori to'g'risidagi ma'lumotlarni dividendlar to'lanadigan sanadan 31 kalender kun oldin ommaviy axborot vositalarida e'lon qiladi. Agar mijozning topshirig'iga binoan, aksiyalar investitsiya instituti tomonidan boshqarilayotgan bo'lsa, aksiyalarni saqlovchiga dividendlar investitsiya instituti haqini che-girib tashlagan holda to'lanadi, bu haq mijoz bilan tuzilgan shart-nomada belgilab qo'yiladi.

Dividendlar qonun hujjatlariga muvofiq soliqqa tortiladi. Davlat qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishni rag'batlantirish maqsadida dividendlardan soliq olishda vaqtinchalik imtiyozlar belgilashi mumkin.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Aksiyadorlik jamiyati; aksiyalar emissiyasi; xususiylashtirish; davlat tasarrufidan chiqarish; vaucher; kuzatuv kengashi; aksiyadorlik jamiyatining ijroiya organi; emission faoliyat; investitsion faoliyat; emissiya risolasi; investitsion samaradorlik.



### NAZORAT SAVOLLARI

1. Xususiylashtirishning qanday usullari bor?
2. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qanday vakolatlarini bilasiz?
3. Kuzatuv kengashining vazifalari nimalardan iborat?
4. Aksiyadorlik jamiyatlarining dividend siyosati.

---

## **8-bob. TIJORAT BANKLARINING MOLIYA BOZORIDAGI VAZIFALARI**

### **8.1. Tijorat banklari haqida umumiy tushuncha**

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

O'tish davrida banklar boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar o'rtaida qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat ko'rsatish uchun eng qulay shart-sharoitlarga ega bo'ldi va hozir ham ana shunday sharoitlarga egadir. *Birinchidan*, an'ana bo'yicha, banklarda fond bozori to'g'risida tasavvurga ega bo'lgan yuqori malakali kadrlar to'plangan. *Ikkinchidan*, banklar to'g'risidagi qonunchilikning o'zi tijorat bankining faoliyatini aksiyadorlik jamiyati, ya'ni muomalaga qimmatli qog'ozlarni va avvalambor aksiyalarini chiqarib turuvchi emitent sifatida tartibga solib turadi. O'zbekistonda birinchi yirik

emitentlar – aksiyadorlik jamiyatları aynı shu tijorat bankları bo‘lgan. *Uchinchidan*, odatdagı korxona va tashkilotlar bilan solishtirilganda, banklar katta miqdorda o‘z mablag‘lari va qarz resurslarini to‘plaganlar, ular, o‘z navbatida, fond bozorida yirik sarmoyador sifatida qatnashish uchun shart-sharoitlar yaratadi.

Nihoyat, respublika qonunchiligi banklarning qimmatli qog‘ozlar bozoridagi faoliyatini biron bir tarzda (masalan, bir qancha davlatlarda, xususan, AQSHda bo‘lganidek) cheklanmagan va ayni yilda banklar o‘z mijozlarining moliyaviy xo‘jalik faoliyati to‘g‘risida eng keng ma’lumotlarga ega bo‘lgan, bu esa ularga bunday ma’lumotlarni olishga huquqi cheklangan odatdagı sarmoyadorlar oldida imtiyozlar bergen.

Banklarning qimmatli qog‘ozlar bozorida tutgan alohida mavqeい shundan iboratki, ular boshqa xo‘jalik yurituvchi subyektlardan farqli ravishda, ushbu bozor qatnashchisi sifatida bir yilning o‘zida bir necha vazifalarda, xususan: aksiyalar, depozitlar va omonat (jamg‘arma) sertifikatlar hamda bank veksellari emitentlari sifatida; boshqa xo‘jalik yurituvchi subyektlar va davlat qimmatli qog‘ozlarini sotib oluvchi sarmoyadorlar sifatida; o‘z mijozlariga maslahatlar beradigan, depozitar operatsiyalarini bajaruvchi, qimmatli qog‘ozlarga investitsiyalar qilish uchun ularga berilgan qimmatli qog‘ozlar va pul mablag‘larini boshqarish bo‘yicha xizmatlar ko‘rsatadigan investitsiya muassasalari va h.k. sifatida qatnashishi mumkin.

Ayni yilda tijorat banklari fond bozori umumiy infratuzilma-sining unsuridir va bu vazifada ularning roli nihoyatda katta, chunki amalda qimmatli qog‘ozlar bozorining har bir ishtirokchisi bankning xizmatisiz ish tutolmaydi, chunki u hisob-kitob raqami va boshqa hisob raqamlarini ochadi, ularda pul mablag‘larini, jumladan, qimmatli qog‘ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar uchun ishlataladigan mablag‘larini saqlaydi. Amaldagi qonunchilikka muvofiq banklar bank mijoji tomonidan veksel yozilayotgan yilda veksel topshiriqnomasi (aval)ni berish yo‘li bilan veksel muomalasini nazorat qilishi kerak. Markaziy bank depozit va omonat sertifikatlari va bank veksellarini chiqarish, ularni muomalaga kiritish, muomaladan chiqarish uchun javob berar ekan, fond bozori ishtirokchisi sifatida fond bozorini tartibga solish tizimining muhim tarkibiy qismi ham hisoblanadi.

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida tutgan o'mi turli davlatlarda turlichadir. AQSHda banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida to'g'ridan to'g'ni operatsiyalarni amalga oshirishi va fond birjalariga a'zo bo'lishi taqiqlangan. 1933-yilgi qonunga muvofiq, tijorat banklari sanoat kompaniyalari aksiyalari va obligatsiyalarini chiqarishni tashkil etishda qatnasha olmaydi. Banklar o'z mablag'-larini sanoat kompaniyalari aksiyalariga investitsiya qilishi man etilgan bo'lib, qarz oluvchi mijozning to'lovga noqobiligi bilan bog'liq bo'lgan yo'qotishlarning oldini olish maqsadida qilinadigan investitsiyalar bundan mustasno. Ammo ushbu taqiq banklar tomonidan katta hajmlardagi trast operatsiyalarini bajarish (qimmatli qog'ozlarni mijozlarning topshiriqlari bo'yicha boshqarish) bilan qoplanadi, mazkur amerikacha o'ziga xoslik banklar sanoat kompaniyalari aksiyalariga amalda egalik qilishini ko'zda tutadi, qonun banklarga davlat qimmatli qog'ozlari, munitsipal obligatsiyalarni chiqarish, turli idoralar va xalqaro tashkilotlar tomonidan amalga oshiriladigan qarz majburiyatlarini tashkil etish, shuningdek, mijozlar hisobidan va ularning topshirig'iga ko'ra, qimmatli qog'ozlarni sotib olish hamda sotish bo'yicha ayrim vositachilik (brokerlik) funksiyalarini bajarish uchun ruxsat beradi.

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

Buning aksi sifatida qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarda banklarning faol qatnashishiga Germaniya misol bo'la oladi, bu yerda faqat tijorat banklariga qimmatli qog'ozlar bilan barcha turdag'i operatsiyalarni amalga oshirish uchun ruxsat berilgan. Germaniyada sof ko'rinishdagi brokerlik firmalari yo'q. Odadta, investitsiya institutlari amalga oshiradigan barcha vazifalarni Germaniyada banklar bajaradi. Bu yerda banklar eng ko'p miqdorda obligatsiyalar chiqaradi, ular eng yirik sarmoyadorlar hisoblanadi, davlat qimmatli qog'ozlarining anderrayterlari sifatida chiqadi. Banklar, shuningdek, mijozlarning hisobidan va ularning topshirig'i bo'yicha hamda o'z shaxsiy hisobidan bitimlarni amalga oshirar ekan, fond bozorida vositachilik operatsiyalarini ham bajaradi.

Ko'pgina hollarda ayni shu banklar fond birjalari a'zolarining umumiy tarkibini shakllantiradi.

Ko'pgina banklar o'zlarining tadqiqot bo'limlariga ega, ular mijozlarning topshiriqlari bo'yicha qimmatli qog'ozlar bozoridagi vaziyatni tahlil qiladi, birja va birjadan tashqari bozorlar konyunkturasini tadqiq etadi. Bunda iqtisodiy, siyosiy va boshqa axborotlardan keng miqyosda foydalanadi. Ushbu tadqiqotlar asosida investitsion taktik va strategik maslahatlarga muhtoj bo'lgan ko'p sonli mijozlarning konsaltingi amalga oshiriladi.

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

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

O'zbekistonda fond bozori yaratila boshlanishi bilan fond bozorining aralash «yevropacha» modeli mavjud bo'lib, bunda banklar ham, nobank tashkilotlar — investitsiyar muassasalari ham teng huquqlarda ishlashi mumkin. Banklar amalda investitsiya muassasalaring qimmatli qog'ozlar bozorida amalga oshiradigan faoliyatining qonunchilikda belgilangan ma'lum bir turini amalga oshirish uchun tegishli litsenziyaga ega bo'lishi kerak. Litsenziyalash qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish uchun mas'ul bo'lgan organ tomonidan amalga oshiriladi.

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

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

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

Banklarning qimmatli qog'ozlar bozorida faollashuvining muhim omili — ularning ustav va aylanma fondlariga o'z qimmatli qog'ozlari emissiyasi asosida qo'shimcha resurslarni jalb etishda ehtiyojning kuchayib borayotganidir. Nihoyat, banklar uchun qimmatli qog'ozlarning samarali to'lov vositasi — garov sifatidagi roli tobora o'sib borayotgani katta ahamiyatga ega bo'lib, bu — o'tish davrida, ayniqsa, dolzarbdir.

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

O'zbekistonda amal qilayotgan qonunchilik bo'yicha tijorat banklari qimmatli qog'ozlar bilan har qanday turdag'i operatsiyalarni amalga oshirishda qatnashishiga yo'l qo'yiladi:

- banklarning nisbatan barqaror moliyaviy ahvoli va bank operatsiyalarining yuqori daromadliligi ularga bank xizmatlarining yangi turlarini, xususan, qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan ko'pgina operatsiyalarni o'zlashtirishga katta moliyaviy resurslarni ajratishga imkon beradi;
- banklarda mavjud bo'lgan texnik, axborot va kadrlar salohiyati, sho'ba banklarining keng tarmog'i va mijozlar bazasi ularni qimmatli qog'ozlar bozorining eng qobiliyatli qatnashchilariga aylantiradi;
- banklar bilan boshqa moliyaviy-iqtisodiy muassasalar o'rta-sidagi kuchayib borayotgan raqobat, ko'pgina an'anaviy bank xizmatlari (kreditlash, valuta-moliyaviy, agentlik operatsiyalari)ni ko'rsatishdan ko'rildigani foydaning pasayib borishi, banklarning o'z faolligi diqqat markazini qimmatli qog'ozlar bozori sohasiga ko'chirishga majbur qilmoqda.

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

## **8.2. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida ishtiroy etish maqsadlari**

Qayd etib o'tilganidek, qimmatli qog'ozlar bozorining barcha qatnashchilari orasida banklar shu bilan farqlanadiki, ular bir vaqtning o'zida fond bozorining qonunchilik bilan ruxsat berilgan deyarli barcha moliyaviy vositalari bilan aksiya, obligatsiya, depozit sertifikatlari va veksellari emitentlar sifatida qatnashishi mumkin.

Banklar faoliyatida o'z shaxsiy obligatsiyalarini muomalaga chiqarish bilan bog'liq bo'lgan ish katta o'r'in tutadi. O'zbekistonda, xususan, banklarning aksariyat ko'pchilik qismi aksiyadorlik jamiyati maqomiga ega bo'lib, bu hol ustav fondlarini shakllantirish uchun, avvalambor, ushbu qimmatli qog'ozlarning muomalaga

chiqarilishini ko'zda tutadi. O'zbekistonda 1991-yildan boshlab «O'zsanoatqurilishbank», «O'zagroprombank», «O'zinbank», «Turonbank», «Ipak yo'li» banki birinchilardan bo'lib o'z aksiyalarini muomalaga chiqara boshladi. O'sha davr emissiyasining o'ziga xos xususiyatlaridan biri shundan iborat ediki, banklarning e'lon qilingan ustav kapitali bir necha yillar davomida real shakllanganidan ancha yuqori bo'lar edi, bank aksiyadorlari esa, avvalombor, ularning mijozlari bo'lgan edi.

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

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

Tijorat banklarining o'z aksiyalarini chiqarish va ularni ochiq bozorda joylashtirishdan mansaftorligi bir qancha shart-sharoitlar bilan izohlanadi. Eng avvalo, bu – bank passivlarini shakllantirish zaruriyatidir. O'z kapitallarini doimiy ravishda qadrsizlantirib turadigan inflatsiya, banklarning uzoq muddatli depozitlarni jalb etish imkoniyatidan mahrum qiladi. Shu sababli nisbatan uzoq muddatli qo'yilmalarni amalga oshirish uchun banklar o'sib bora-yotgan miqdorlarda o'z kapitalidan foydalanishiga to'g'ri keladi.

Yana shuni qayd etish kerakki, tijorat banklari tomonidan ustav sarmoyasini ko'paytirish va qo'shimcha aksiyalarni chiqarish, qayta tuzilmaviy o'zgarishlar qilish – aksiyadorlarning ulushini o'zgartirish uchun foydalaniladi. Niroyat, ilgari qayd etilganidek, tijorat banki ustav sarmoyasining eng kichik miqdoriga qo'yiladigan talablar, shuningdek, tegishli tartibga solib turuvchi tashkilotlar (Vazirlar Mahkamasi, Markaziy bank) tomonidan banklar uchun belgilangan iqtisodiy me'yorlar mavjud bo'lib, ularga rioya etishi shartdir.

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

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

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

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

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

*5. Qimmatli qog'ozlarni sotish.* Emitent-bank qimmatli qog'ozlarni chiqarishni ro'yxatdan o'tkazib, emissiya risolasi va qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi xabarni tarqatganidan keyingina ularni sotishni boshlashi mumkin. Emissiya risolasi ro'yxatdan o'tkazilmaguniga qadar o'z qimmatli qog'ozlarini reklama qilish man etiladi. Aksiyalarni joylashtirish xaridor bilan tuzilgan muayyan

miqdordagi aksiyalarni oldi-sotdi shartnomasiga asosan so‘mlarga sotish yo‘li bilan amalga oshirilishi mumkin. Bunda bank vositachilar – brokerlik firmalari bilan maxsus vositachilik va topshiriq shartnomalari tuzib, ularning xizmatidan foydalanishi mumkin. Sotilgan aksiyalarning soni chiqarilishi mo‘ljallangan va ro‘yxatga olish hujjatlarida ko‘rsatilgan aksiyalar sonidan oshmasligi shart.

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

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

Bank investitsiyalariga, qoida bo‘yicha, foyda olish maqsadida bir yildan ortiq, yilda to‘lash sharti bilan qimmatli qog‘ozlarga mablag‘larni qo‘yilma qilish kiradi. Agar bank turli emitentlar qimmatli qog‘ozlaridan bir necha turini sotib olsa, ya’ni uning qo‘ymalari diversifikatsiyalangan bo‘ladi va bunda mazkur bank investitsiyalar portfeli haqida gapirish mumkin bo‘ladi. U portfel tarkibini rejalashtirish, tahlil qilish va tartibga solib turish, portfel oldiga qo‘yilgan maqsadlarga erishish uchun uni shakllantirish hamda quvvatlab turish, uning likvidligi zarur darajada bo‘lishini saqlab turish va u bilan bog‘liq xarajatlarni kamaytirishni o‘z ichiga oladi. Investitsiya siyosatini ishlab chiqish va investitsiya portfeli tuzilmasini aniqlash yilda banklar, avvalambor, likvidlik, daromadlilik va xatarga e’tibor beradi. Banklarning qimmatli qog‘ozlarga

**investitsiyalar qilishdan maqsadi – foizlar olish, kapitalni saqlab qolish va qimmatli qog'ozlar kursi qiymatining o'sib borishi asosida sarmoyaning ortib borishini ta'minlashdan iboratdir.**

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

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

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

Investitsiyalash jarayonida bank strategiyasining ikki turi farqlanadi: passiv va aktiv. Passiv, kutib turuvchi strategyaning maqsadi – o'rtacha bozornikiga yaqin bo'lgan darajadagi barqaror va qat'iy daromad olinishini ta'minlashdir. Bu holda, odatda, «narvon» usuli yoki «shtanga» usuli qo'llanadi. Birinchi usul turli muddatli qimmatli qog'ozlarni bank tomonidan tanlab olingan investitsiyalash muddati doirasida bir tekis taqsimlagan holda sotib olishga asoslangan. «Shtanga» usuli investitsiyalarning aksariyat qismi portfelning yuqori likvidliliginini ta'minlaydigan juda qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarga hamda yuqori daromad olish uchun imkon beradigan uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarga yo'naltirilishini anglatadi.

O'zbekistonda banklar o'zlarining qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishda ushbu ilkala usulni qo'llaydilar. Biroq, O'zbekiston

uchun umuman investitsiyalashning nisbatan qisqaroq muddatlari xosdir.

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

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

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

Sanoat korporatsiyalari aksiyalariga banklar investitsiyalari amalga oshirilgan yilda bank kapitali bilan sanoat kapitali qo'shilib-birlashib, moliya kapitali hosil bo'ladi. Bunday birlashuv, yuqorida qayd etilganidek, hamma mamlakatlarda ham bo'lavermaydi, lekin O'zbekistonda u yetarlicha keng rivojlandi. Agar biron aksiyadorlik jamiyatining aksiyalar paketiga ega bo'lган bank uni boshqarishda, shuningdek, kreditlar, jumladan, imtiyozli kreditlar yordamida emitentning moliyaviy ahvolini sog'lomlashtirishda faol ishtirot etsa, shunday birlashib ketishning afzalliklari namoyon bo'ladi.

Har bir bank investitsiya portselining muayyan qismini bank tomonidan qo'shma va sho'ba korxonalarga kiritilgan paylar va ulushlar tashkil etadi. Ushbu qo'yilmalardan keladigan daromad ba'zan katta miqdorlarga yetishi, ammo ayrim hollarda umuman bo'lmasligi ham mumkin. Turlicha bozor tuzilmalarining ta'sischisi

lari bo'lmish banklar ularga katta mablag'larni qo'yilma qiladi. Masalan, banklar investitsiya muassasalari va birjalarning ta'sischilari bo'lishi mumkin. Amalda O'zbekistondagi har bir bank turli yo'nalishdagi bir yoki hatto bir necha investitsiya muassasalari – investitsiya vositachilari, investitsiya kompaniyalari va h.k.larning ta'sischisi bo'ladi. O'zbekistonda banklarga institutsional sarmoyadorlarning, ya'ni o'z ish faoliyatining xususiyatiga ko'ra, doimiy va katta miqdordagi pul mablag'lariga ega bo'lgan hamda ularni qimmatli qog'ozlar portfeliga qo'yilma qilishga qurbi yetadigan tashkilotlarning ta'sischilari bo'lish uchun ruxsat berilgan. Banklar institutsional sarmoyadorlarning aksiyalarini sotib olib, pul mablag'larini jaming'arish (akkumulatsiyalash) uchun qo'shimcha imkoniyatga ega bo'ladi, shuningdek, mijozlarning qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish bo'yicha o'z operatsiyalarini kengaytiradi.

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

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

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

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

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

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

### **8.3. Tijorat banklari investitsiya muassasalari sifatida**

Bu vazifalar banklarga juda azaldan berilgan va mustahkamlanib, hozirgi vaqtida ham saqlanib qolgan. O'zbekiston fond bozori shakllanishi davri (1991–1994-yillar)da ko'pgina tijorat banklari ayni mana shu vazifaga katta e'tibor berishgan. Banklar brokerlik

idoralariga ega bo'lib, ular (mijoz hisobidan va uning topshirig'i bo'yicha) fond birjasida hamda birjadan tashqari aksiyalar bozorida dilerlik va brokerlik operatsiyalarini amalga oshirib, buning uchun vositachilik haqi olishgan. Tijorat banklari uchun korporativ qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish oddiy kredit berishga nisbatan katta xatar bilan bog'liqdir.

Shu sababli O'zbekistondagi ko'pgina tijorat banklari, ayniqsa 1993–1995-yillarda korporativ qimmatli qog'ozlar bozorida o'zini nihoyatda ehtiyyotkorlik bilan tutdilar. Lekin 2000-yil boshiga kelib, O'zbekistondagi banklar ushbu bozorda o'zlarini ancha dadil his qildilar. 1996-yil martidan boshlab, kredit muassasalari davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) bilan dilerlik va brokerlik operatsiyalarini amalga oshira boshladilar. Buning ustiga vositachilik xizmatlari ko'rsatish bozorida banklar umuman olganda, anchagina foydali holatda bo'ldilar, chunki hozirgi yilga qadar ham DQMO bozorida faqat tijorat banklarigagina yo'l ochiq. Banklarning vositachilik operatsiyalari tarkibida vositachilik haqi evaziga qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarni ro'yxatdan o'tkazish vazifasini alohida ajratish mumkin. Bitim yagona hisob yuritish ro'yxati (registri)da qayd etiladi va bitim qatnashchilari – bank mijozlari (qimmatli qog'ozlarni xarid qiluvchi va sotuvchi) ro'yxatdan o'tish to'g'risida qayd etilgan shartnomani oladilar. Ro'yxatdan o'tkazilgan barcha bitimlar to'g'risidagi axborotni banklar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organga davriy ravishda topshirib turadilar.

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

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

**anderrayting bilan shug'ullanish man etilmagan.** Shunday qilib, tijorat banklari investitsiya kompaniyalari vazifalarini muvaffaqiyatli bajarishi mumkin.

G'arb davlatlarida banklar qimmatli qog'ozlarni birlamchi tarqatish yilida qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ularni birlamchi joylashtirishni tashkil etishda vositachilar sifatida faol ish olib boradi. Banklarning qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirish bo'yicha vazifasi (matbuotda e'lon qilmasdan va obunachilar keng qatlaming ishtirokisiz) keng tarqaldi.

Rossiya Federatsiyasida, masalan, investitsiya banklari mavjud bo'Imagani tufayli, tijorat banklari emitentlar uchun hujjatlarni va qimmatli qog'ozlar chiqarish shartlarini ishlab chiqadi, fond bozorini tartibga soluvchi organda qimmatli qog'ozlar chiqarishning ro'yxatdan o'tkazilishini kuzatadi, sarmoyadorlarni qidirib topish bilan shug'ullanadi, birlamchi tarqatishni amalga oshiradi, qog'ozlarni chiqarish yakuni to'g'risida hisobot tuzadi, qimmatli qog'ozlarning sotilishini kafolatlaydi va h.k

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

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

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

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

Bu vazifa xorijiy banklar amaliyotida mavjud. Tijorat banki, depozitariydag'i kabi, mijozning qimmatli qog'ozlarini saqlaydi, ularga bo'lgan huquqlarini hisobga oladi, ularning harakati hisobini yuritadi. Qimmatli qog'ozlarni saqlash uchun banklar mijozlarga «depo» hisob raqamini ochadi va depozitar xizmat ko'rsatish shartnomasiga muvofiq, ular bo'yicha qonunchilikda ruslat etilgan barcha operatsiyalarni amalga oshiradi. Banklar hafta xil turdag'i kerxonalar, shu jumladan, investitsiya fondlari uchun depozitariy vazifalarini amalga oshirishi mumkin. O'zbekistonda qonunchilikka muvofiq, depozitar faoliyat faqat ixtisoslashgan invetsitiya fondlari - depozitariylar tomonidangina amalga oshirilishi mumkin. Banklar ushbu vazifani bajarish huquqiga ega emas.

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

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

*Aktivlarni tasarruf etish.* Bu guruh operatsiyalarining eng ko'p tarqalganlariga pensiya, o'zaro va boshqa maqsadli fond (jamg'arma)larni boshqarish bo'yicha ko'rsatiladigan xizmatlar kiradi. Mazkur holda trast bo'limning ishi mablag'larni biror maqsadli fondga va trast to'g'risidagi shartnomaga asosan oluvchilarg'i pul to'lash uchun mablag'larni to'plash, jamg'arish (akkumulatsiyalash)dan iborat. Alovida shaxslar uchun trast bo'lim vasiyatnomasi bo'yicha, ishonchli shaxsga (vasiyatnomasi ijrochisi sifatida) xizmat ko'rsatishi mumkin. Bir qancha hollarda trast bo'lim furma

tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarning saqlanishini ta'minlaydigan qimmatli qog'ozlar egasi bo'lishi ham mumkin.

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

*Agentlik xizmatlari.* Bunda bank muayyan muddatga tuzilgan shartnoma asosida printsipal deb ataluvchi o'z mijozni nomidan va uning topshirig'i bo'yicha harakat qiladi. Bu holda bank mulkni tasarruf etish huquqiga ega bo'lmaydi; mulkni tasarruf etish huquqi prinsipalning o'zida qoladi. Vositachilik xizmatlari qimmatliklarni seyflarda saqlashdan iborat bo'lib, bunda bank mijozning topshirig'i bo'yicha qimmatliklarni oladi, saqlaydi va beradi yoki seyflarni ijaraga beradi. Mijozning o'zi bu seyflarda o'z qimmatliklarini, shu jumladan, qimmatli qog'ozlarini saqlaydi. Bank vositachilik xizmatlarini ko'rsatib, mijozning aktivlarini saqlaydi: uning ko'rsatmalariga asosan harakat qilib, aksiyalar bo'yicha dividendlar, obligatsiyalar bo'yicha foizlar olish, obligatsiyalarni to'-lash, qimmatli qog'ozlarni almashtirish va h.k.ga doir operatsiyalarni bajaradi.

Nihoyat, vositachilik xizmati ko'rsatish doirasida printsipal aktivlarini boshqarish amalga oshiriladi, bunda bank mijozning topshirig'i bo'yicha investitsiyalashni amalga oshiradi, mijoz nomidan shartnomalar tuzadi, qimmatli qog'ozlarni beradi, ssudalar oladi, cheklar yozib beradi va imzolaydi, veksellarni indossatsiya qiladi, qimmatli qog'ozlar portfelining holatini tahlil qiladi, mijoz portfeliда mavjud bo'lgan qimmatli qog'ozlar kurslarini kuzatib

boradi, qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisini amalga oshiradi, ularning sug'urtasini rasmiylashtiradi va h.k.

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

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

Hozirgi yilda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarini amalga oshiradigan banklar bilan bank bo'lmanan investitsiya muassasalari o'rtaida raqobatning kuchayib borayotgani kuzatilmoxda. Bunda banklar o'zlarining huquqlari, moliyaviy bazasi, aktivlari diversifikatsiyasi, kadrlar tarkibi va moddiy ta'minoti jihatidan bank bo'lmanan investitsiya muassasalari oldida ulkan afzalliklarga egadir.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Bank; aktiv operatsiyalar; passiv operatsiyalar; diversifikatsiya; investitsiya portfeli; portfel siyosati; anderrayerterlik faoliyati; dividend siyosati; agressiv siyosat; konservativ siyosat; spekulativ portfel; revolvatsiya; devalvatsiya.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Tijorat banklari moliya bozorida qanday rolini bajaradi?
2. Banklarning emission faoliyati nima?
3. Banklarning investitsion faoliyati nima?
4. Qimmatli qog'ozlar bozorida banklar qanday mutlaq vazifalarini bajaradi?
5. Investitsion banklar qanday xususiyatga ega?
6. Banklarning aktiv va passiv operatsiyalarini izohlang.

---

## **9-bob. MOLIYA BOZORIDA FOND BIRJALARI FAOLIYATI**

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

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

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

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

- birja savdolarining ishtirokchilari, shuningdek, birja xizmatkorlari tomonidan qonunchilik va birja qoidalariga qat'iy rioya qilinishi;
- birja savdolarining barcha ishtirokchilari uchun teng sharoitlar yaratilishi;
- birja savdolari o'tkazilishini oldindan belgilangan joy va yil bilan reglamentlash yo'li orqali ushbu savdolarning reglamentlanishini ta'minlash;
- tuziladigan bitimlarning ixtiyoriligi;
- amalda yuzaga kelgan talab va taklif asosida narxni belgilash;
- birja savdolariga ruxsat etilgan qimmatli qog'ozlar haqidagi ishonchli va to'liq ma'lumotlarni zudlik bilan e'lon qilish hamda birja savdolari ishtirokchilarini birja bitimlarining narxlari to'g'risida xabardor qilish;

- qonun yo'li bilan talab etiladigan birja axborotini taqdim etish va e'lom qilish;

- tovlamachilik, narxlar bilan nayrangbozliklar qilinishi, qasdan noto'g'ri axborot berilishining taqiqlanishi va ta'qib qilinishi va h.k.

Birjada quyidagilar taqiqlanadi:

- qalbaki, sun'iy qisqa muddatli bitimlarning tuzilishi;

- monopoliyaga qarshi siyosatni yuritishga vakil etilgan organ bilan oldindan kelishuvlarsiz bir-birining mulkini nazorat qiluvchi bir shaxs yoki shaxslar guruhi tomonidan biron-bir emitent aksiyalarining 35 va undan ortiq foizini ta'minlovchi yoki aksiyadorlar ovozlarining 50 foizidan ortig'ini ta'minlovchi aksiyalarni xarid qilish hamda bitimlarni ro'yxatga olish;

- bir shaxs tomonidan bevosita yoki baholar kotirovkasiga ta'sir ko'rsatishni maqsad qilgan soxta shaxs orqali qimmatli qog'ozlarni sotib olish (sotish) bo'yicha ko'lamli bitimlarning tuzilishi;

- qimmatli qog'ozlar bozori konyunkturasining sun'iy ravishda o'zgarishiga olib kelishi mumkin bo'lgan yolg'on xabarlarni tarqatish va qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning asosiy tamoyillariga hamda amaldagi qonun hujjatlari zid bo'lgan boshqa harakatlar.

Fond birjalari o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar jumlasiga kiradi. Bu shuni anglatadiki, birjalar qimmatli qog'ozlar bilan birja savdolari qoidalarini, birjaning tarkibiy tuzilmalari, ularni a'zolarining ishini tartibga soluvchi hujjatlarni mustaqil ravishda ishlab chiqadi va tasdiqlaydi, biroq, bularning barchasi qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi amaldagi qonun hujjatlari doirasida amalga oshirilishi lozim. Xususan, birja operatsiyalarining qoidalari majburiy tartibda quyidagi ta'riflarni nazarda tutishi kerak:

- muayyan birjada qimmatli qog'ozlar bilan savdo-sotiq qilish tamoyillari;

- birja savdolari ishtirokchilarining tarkibi va ularga nisbatan qo'yiladigan talablar; birja yig'ilishlarining joyi va yili haqida axborot;

- qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga ruxsat etilishi tartibi;

- birja bitimlari;

- mijozlarning brokerlarga topshiriqnomalari (buyruqlari)ning turlari;

- savdoni tashkil etish;
- bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiy tashtirish tartibi;
- bitimlarni tuzishda foydalilaniladigan shartnomalar, arizalar, hisobotlar, xabarnoma shakllari va boshqa birja hujjatlarining namunalari.

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

O'z vazifalarini bajarish uchun fond birjalari:

- birja a'zoligiga kirish uchun zarur bo'lgan investitsiya muassasalariga nisbatan qo'yiladigan majburiy talablarni belgilashi; savdolarda birja a'zolarining vakillariga qo'yiladigan malaka talablarini belgilashi;
- ekspert, malaka, kotirovka, bahslarni hal etish uchun nizolar bo'yicha komissiya, maslahat va ma'lumotnomalar byurosini tashkil etishi;
- kirish va joriy a'zolik badallari, bitimlarni ro'yxatga olish, texnik xizmatlar, bijaga doimiy va bir martalik kelib ketuvchilarining tashrifi uchun to'lovlarni belgilashi va undirib olishi;
- ustavni, savdo qoidalarini buzganlik uchun, ro'yxatga olish yig'imlarini o'z yilda to'lamaganlik uchun jarimalarni undirib olishi;
- birja qo'llanmalari, ma'lumotnomalari, to'plamlarini nashr qilishi mumkin.

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

## **9.2. O'zbekistonda fond birjasining vujudga kelishi**

1991-yilning bahorida O'zbekiston hukumatining qarori bilan respublikaning eng yangi tarixida ilk bor «Toshkent» O'zbekiston Respublikasi tovar-xomashyo birjasi tashkil etildi. O'sha yilning

yoziga kelib, u tovar seksiyasida savdolarni o'tkaza boshladi, qat'iy davlat narxlarining belgilanishi amaliyotidan voz kechishni nazarda tutgan bozor munosabatlariga o'tish, har bir korxona qat'iy belgilangan xomashyo yetkazib beruvchilar va mahsulot iste'molchilariga ega bo'lgan sobiq Ittifoq rejali iqtisodiyotining o'sha davrda barbod bo'la boshlaganligi xo'jalik yurituvchi subyektlar o'zlari uchun eng ma'qul bo'lgan xomashyo yetkazib beruvchilar hamda mahsulot iste'molchilarini mustaqil ravishda topa oladigan yangi iqtisodiy vositani barpo qilish zaruratini keltirib chiqardi.

Tez orada yuz bergan sobiq Ittifoqning tarqab ketishi davlat tomonidan tartibga solinadigan muayyan qoidalar bo'yicha tashkil etilgan mustaqil ichki bozorni jadallik bilan yuzaga keltirishning maqsadga muvofiq ekanligini tasdiqladi. Dastlab birja mas'uliyati cheklangan jamiyat shaklida barpo etildi. Qator vazirliklar, idoralar, respublikaning yirik korxonalari uning ishtirokchilari bo'lishdi. Birjaning ustav fondi 10 mln. rublni tashkil etdi. Biroq, 1991-yil bahor oylarining oxiri va yoz oylarining boshida birja savdolarining shiddat bilan o'sishi birja ustav sarmoyasining oshirilishi, uning ishtirokchilari tarkibining kengaytirilishi zaruratini keltirib chiqardi.

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

1991-yilning sentabrida Biznes milliy universiteti bazasida «Toshkent» birjasi «Aksiyalashtirish. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar» maxsus o'quv kursini tashkil etdi. Savdo zalining fond seksiyasida ishlashni xohlovchi barcha brokerlar ushbu kursda o'qishlari lozim edi. Bir yilning o'zida Fond bo'limining tarkibi shakllandi. Brokerlik joyining narxi 100 ming rublni tashkil etdi. O'sha yilning kuz oylari mobaynida me'yoriy hujjatlar paketini ishlab chiqish bo'yicha jiddiy ishlar olib borildi va bu ishlar

1992-yilning boshiga kelib tugatildi. O'sha yilda «Toshkent» birjasi Fond bo'limi to'g'risida, brokerlik joyi to'g'risida, Fond bo'limining a'zolari to'g'risida, ekspert, malaka, kotirovka, nizolar bo'yicha komissiyalar to'g'risida tasdiqlangan nizomlarga va eng asosiysi, boshqa respublikalar, shuningdek, G'arbiy Yevropa davlatlari hamda AQSH fond birjalarini tajribalarini inobatga olgan holda ishlab chiqilgan qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish qoidalariga ega edi.

1992-yilning yanvarida «Toshkent» birjasining Fond bo'limi respublikada birinchi bo'lib qimmatli qog'ozlar bilan muntazam savdolarini o'tkazishga kirishdi. O'sha yili «Toshkent» birjasi Fond bo'limining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bo'yicha aylanmasi 26 mln rublni tashkil qildi. Bu Rossiyaning dongdor fond birjalarining xuddi shunday ko'rsatkichlari bilan taqqoslanadigan darajada edi. Savdolarga banklarning aksiyalari, turli birjalarning fond boyliklari toifasiga kiritiladigan brokerlik joylari, shuningdek, ishlab chiqarish tijorat yo'nalishidagi dastlabki aksiyadorlik jamiyatlarining paydo bo'la boshlagan aksiyalari qo'yildi. Fond bo'limi o'sha yilda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining faoliyatini tartibga soluvchi me'yoriy hujjatlar bo'limgan sharoitda va o'zi yaratgan qoidalar asosida ish olib bordi. Fond bozorining respublika miqyosidagi dastlabki yirik muassasasi bo'lgan Fond bo'limi, nafaqat dastlabki emitentlar va sarmoyadorlarning, balki Moliya vazirligining ham e'tiborini tortdi. Moliya vazirligi o'sha yil endigina fond bozoriga nisbatan o'z munosabatini belgilay boshlab, uni tartibga solishga urinib ko'rди.

Ayni paytda birjalarning soni asta-sekin o'sib bordi. Ayrim ma'lumotlarga ko'ra, faqat O'zbekistonning o'zida 1992-yilning yoziga kelib, ularning soni 36 taga yetdi. Respublikada qabul qilingan «Birjalar va birja faoliyati to'g'risida»gi Qonun birjalarga nisbatan zarur majburiy talablarni belgilagan holda ularning faoliyatiga sezilarli o'zgartirishlar kiritdi. Qonunga binoan, birjaning ustav fondi 50 mln.rubldan kam bo'lmasligi lozim edi. Birjalar hech qanaqa tijorat tuzilmalarini tashkil qilishi mumkin emas. Vazirliklar, idoralar, davlat qo'mitalari va shu kabi tashkilotlar birjaning muassisllari bo'la olishmaydi. Ustav sarmoyasining miqdoriga ko'ra, «Toshkent» birjasi qonunchilik talablariga javob berdi.

Biroq, o'sha yili bu birja ancha nomdor bo'lgan tijorat tuzilmalari katta miqdorining asosiy ta'sischisi bo'lib, bir necha yirik vazirliklar va idoralar birjaning muassisi edi. Bu birjalar to'g'risidagi yangi Qonunga zid keldi. 1992-yilning oxirida «Toshkent» birjasi «O'zbek-invest» — O'zbekiston moliya-investitsiya kompaniyasi aksiyadorlik jamiyatiga aylantirildi va u yangi birja — «Toshkent» O'zbekiston Respublikasi tovar-fond birjasi» mas'uliyati cheklangan jamiyatning muassisi bo'lib qatnashdi. Yangi birjaning tarkibida Fond bo'limi tashkil etilib, bu bo'lim tashkiliy-me'yoriy jihatdan hech bir o'zgarishlarga duch kelmadi. Yangi birja amaldagi qonunchilikning barcha talablariga javob berdi. Ta'sis hujjalarning shartlariga ko'ra, eski birjaning barcha a'zolari to'g'ridan to'g'ri yangi birjaning a'zolari maqomini oldi.

Fond bo'limining «solnoma»sida quvonchli va ayanchli sahifa-larni uchratish mumkin. Biroq, O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorining tarixidan u joy oldi, chunki O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1994-yil yanvardagi Farmoniga muvofiq, 1994-yil 8-aprelda uning negizida uning nomini, avvalgi belgisini — bir o'rakchli tuya (matonatlilik va chidamlilik ramzi), fond birjalarini faoliyat ko'rsatishining mumtoz tamoyillariga asoslangan operatsiyalarni amalga oshirish qoidalariga amal qilish an'analarini saqlab qolgan «Toshkent» Respublika fond bijasi tashkil etildi.

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

Barcha fond birjalarida bo'lgani kabi, savdolarda ishtirok etish uchun faqat Moliya vazirligining qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi maxsus litsenziyasiga ega bo'lgan birja a'zolariga ruxsat etildi. Faoliyatining dastlabki yilda «Toshkent» RFB o'z qo'l ostiga 250 nafar a'zolarni, shu jumladan, AQSH, Germaniya, Rossiya, Pokiston davlatlarining vakillarini birlashtirdi, ularning deyarli to'rtidan bir qismini xususiy shaxslar tashkil etdi. Birja a'zoligiga kirish shartlari brokerlik joyining sotib olinishini va muntazam a'zolik badallarining to'lanishini nazarda tutdi.

Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish qoidalarida savdolarda birjada ro'yxatga olingan har bir brokerlik idorasidan uning to'rt vakili ishtirok etishiga ruxsat berildi, ushbu vakillardan ikkitasi bitimlarni tuzishda imzo chekish huquqiga ega edi. Sarmoyadorlar va jamoatchilik narxlar kotirovkasi to'g'risidagi axborotni informatsion lavha va birja axborot byulletenlari yordamida olishi mumkin edi. Umumiy va maxsus birja xizmatlaridan tashqari, fond birjasida doirasida malaka, ekspert, kotirovka, nizolar bo'yicha komissiyalar va makleriat faoliyat ko'rsatdi. Malaka komissiyasi brokerlarning malakasini va ularga qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish uchun ruxsat etilishi mumkinligini belgilab berar edi. Kotirovka komissiyasi qimmatli qog'ozlar kotirovkasini o'tkazish bilan birga, birja axborot byulletenlarini tuzar edi. Nizolar bo'yicha komissiya esa, savdolar o'tkazilishi yilida yuzaga kelgan tortishuvlarni, shuningdek, bitim tuzilganidan keyin, birja shartnomalarining bajarilishi jarayonida sodir bo'lgan bahslarni hal qilib berardi. Makleriat savdolarni tayyorlash, tashkil etish va o'tkazish ishlarning bajarilishini ta'minlab turdi.

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

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

Barcha emitentlar to'rt guruhga bo'linadi:

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

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

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

«D» ro'yxat – qimmatli qog'ozlari yiliga, bir martalik tartibda birjada muomalaga chiqarilishi mumkin bo'lgan boshqa emitentlar.

Bunday ro'yxatning mavjud bo'lishi respublikada qimmatli qog'ozlar bozori endigina rivojlana boshlangani bilan izohlanardi. Shuning uchun «D» ro'yxatga «A», «B» va «C» ro'yxatlariga kiritilmagan emitentlarning aksiyalari kiritilishi lozim. Quyidagi ko'rsatkichlar listingning mezonzlari hisoblanadi:

- birjada qimmatli qog'ozlar sotilishining tezligi va miqdori;
- real aktivlar miqdori;
- qimmatli qog'ozlar soni yoki aksiyalar (aksiyalar paketlari) egalarining soni;

- jalb etilgan sarmoyaning umumiyligi qiymati;
- daromadlilik (foydalilik);
- emitentning moliyaviy ahvoli.

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

- ishlab chiqarish korxonalari;
- tijorat banklari;
- investitsiya fondlari (kompaniyalari).

Aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy ahvoli va investitsion jozibadorligi 41 ta ko'rsatkich asosida amalga oshirildi. Bunga umumiqtisodiy ko'rsatkichlar, balans likvidligining ko'rsatkichlari, likvidlik koeffitsiyentlari, moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari, moliyaviy koeffitsiyentlari, aktivlarni boshqarish ko'rsatkichlari, foydalilik (rentabellik) ko'rsatkichlari, aksiyadorlik jamiyatini boshqarish

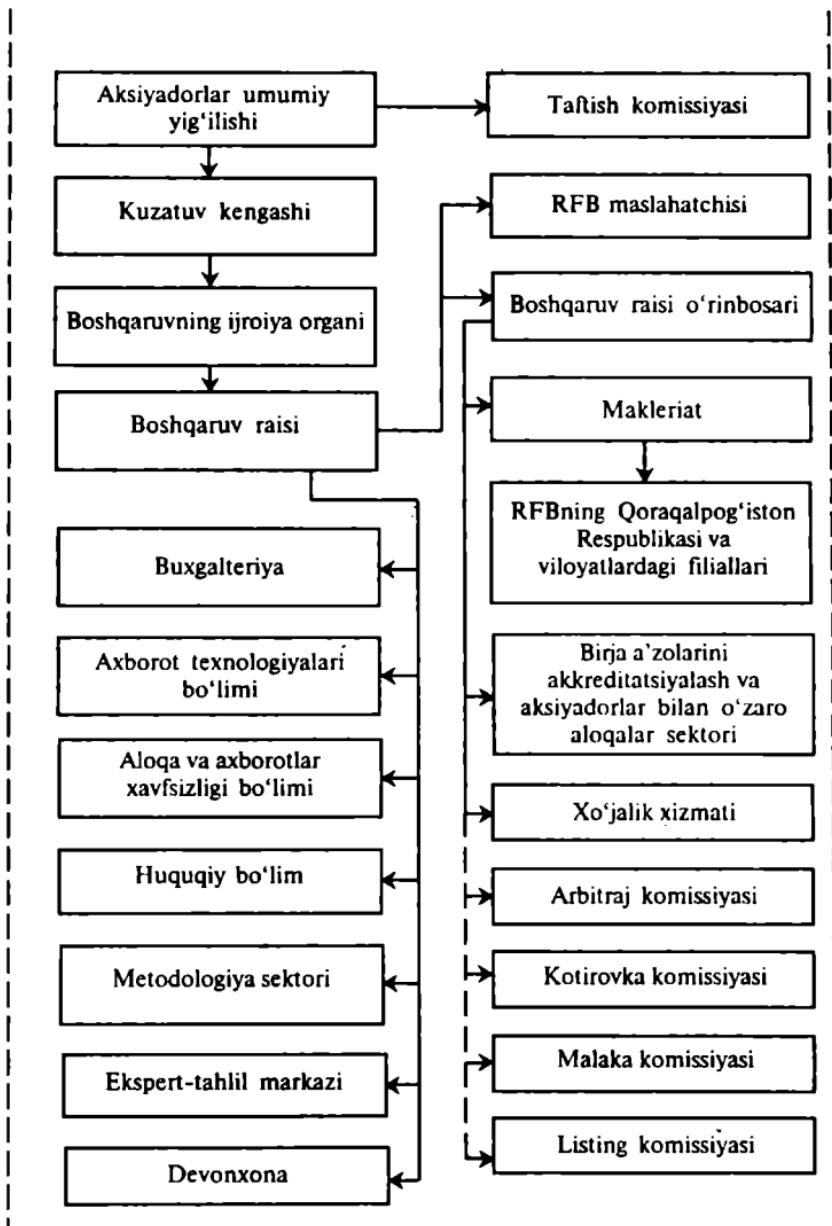
samaradorligining ko'rsatkichlari. Tahlil qilish uchun kompyuter dasturi ishlab chiqilgan edi. Tahlil natijalariga ko'ra, «Toshkent» Respublika fond birjasining birja axborot byulleteniga kiritiladigan, «A» va «B» guruhidan joy olgan emitentlardan tarkib topgan aksiyadorlik jamiyatlarining ro'yxati tuzilib, bu ro'yxat «Бизнес—Вестник Востока» gazetasida har haftada e'lon qilinib borildi. Hozirgi kunda ushbu ma'lumotlarni «Toshkent» RFBning maxsus sayti va «Birja» gazetalari e'lon qiladi.

1995-yilda «Toshkent» RFB Andijon, Samarcand, Buxoro shaharlarida, keyinchalik esa respublikaning boshqa viloyatlari markazlarida o'zining sho'ba bo'linmalari tarmoqlarini tashkil etdi. Bu bo'linmalar mintaqalarda birjaning manfaatlarini namoyon qilish, brokerlik joylarini mustaqil ravishda sotish va bitimlarning mahalliy ishtirokchilari tomonidan to'lanadigan vositachilik yig'imlaridan tushadigan daromadlarning bir qismiga egalik qilish huquqini qo'liga kiritishdi. 1995-yilning yozida birja savdolarini o'tkazish tizimi tubdan o'zgardi. Fond birjasining viloyatlardagi hududiy bo'linmalarining soni o'sishi munosabati bilan savdolar Toshkent shahridagi Markaziy telegrafda, buning uchun maxsus jihozlangan aniq yil mobaynidagi selektor so'zlashuvlar zalida, o'tkazila boshlandi. Selektor tizim tufayli savdolarda respublikaning deyarli barcha viloyatlari brokerlari ishtirok etishdi. Bunda birjaning mintaqaviy bo'linmalari mintaqadagi savdolar ishtirokchisining bitimni tuzish bo'yicha amaldagi harakatini tasdiqlovchi savdolar tashkilotchisi rolini bajardi.

1996-yilning mart—aprel oylarida «Toshkent» Respublika fond birjasi o'z joyini o'zgartirib, yangi binoda faoliyat ko'rsata boshladidi. Ushbu yilga kelib, birja savdolarining elektron tizimini yaratish bo'yicha ishlar yakunlanib, 1996-yilning bahoridayoq birja uning mintaqaviy bo'linmalaridagi maydonchalarining terminallarini qo'shish bilan bevosita asosiy savdo zalidagi 84 ta terminaldan foydalangan holda aniq yil mobaynida savdolarni o'tkaza boshladidi.

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

«Toshkent» Respublika fond birjasi ochiq aksiyadorlik jamiyatni shaklida tashkil etilganligi tufayli uni boshqarish organlarining tarkibi o'ziga xos xususiyatga ega. Aksiyadorlarning umumiyligi yig'ilishi



**9-chizma. •Toshkent• Respublika fond birjasining tashkiliy tuzilmasi.**

boshqaruvning oliv organi hisoblanadi, bu faqat investitsiya muassasalarini bo'lishi mumkin. Aksiyadorlarning umumiylig'i ilishlari oralig'idagi davrda birjani boshqarish bilan Kuzatuv kengashi shug'ullanadi. Kengashning a'zolari aksiyadorlarning umumiylig'i ilishi tomonidan saylanadi. Birjaning joriy faoliyatini boshqarishni birja a'zolaridan tarkib topgan boshqaruv amalga oshiradi, unga rais boshchilik qiladi. Boshqaruv faoliyatini tekshiruvchi organ Taftish komissiyasi bo'lib, uning xulosalarisiz aksiyadorlarning umumiylig'i ilishi boshqaruvning yillik hisobotini tasdiqlash huquqiga ega emas.

«Toshkent» RFBning barcha funksional bo'linmalarini ikki guruhga bo'lish mumkin. *Birinchi guruh* – bu oddiy korxonalariga xos bo'linmalardir. Bunga quyidagilar kiradi: ishlar boshqarmasi, birjaga to'lanishi lozim bo'lgan yig'imlar va to'lovlarning kelib tushishini nazorat qiluvchi hisob-kitob to'loving moloya boshqarmasi, huquqiy boshqarma, nashriyot xizmati, ommaviy axborot vositalari bilan ishlash xizmati va tashqi aloqalar xizmati bilan axborot boshqarmasi. Mazkur bo'linmalarining vazifalari barchaga ma'lum, ya'ni istalgan boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlarning vazifalari bilan bir xil. *Ikkinci guruh* – bu muayyan birja xususiyatlarga ega bo'lgan faqat fond birjalariga xos bo'lgan bo'linmalar. Ularga quyidagilar kiradi: savdolarni tayyorlash va o'tkazish boshqarmasi, u savdolarni tashkil etishga doir amalga oshiriladigan butun chora-tadbirlar majmuasiga brokerlarni tenglashtirishdan tortib, to ular tomonidan bitimlar tuzish va tegishli hujjatlarni rasmiylashtirish bo'yicha operatsiyalarning to'liq tugallanishigacha javob beradi.

Unga quyidagilar kiradi:

- savdolarni tayyorlash va o'tkazish xizmati, u savdolarni tayyorlash, tashkil etish va o'tkazish ishlarining to'liq jarayonini, ya'ni brokerlardan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga doir talabnomalarni qabul qilishdan tortib, to maxsus dasturiy-texnik savdo majmuasi yordamida o'tkaziladigan savdolarga xizmat ko'rsatish ishlarini amalga oshiradi;

- bitimlarni ro'yxatga olish va rasmiylashtirish xizmati, u birjada tuzilgan bitimlarni ro'yxatga olish, savdo tadbirlarining yakunlovchi bosqichida ularning rasmiylashtirish ishlarini amalga oshiradi;

• XIFlar dasturiga xizmat ko'rsatish xizmati, u maxsus kompyuter dasturidan foydalangan holda xususiylashtirilayotgan korxonalar aksiyalarini XIFlarga sotish bo'yicha elektron kimoshdi savdolarining o'tkazilishini tashkil etishning o'ziga xos vazifalarini amalga oshiradi;

• aksiyadorlar, birja a'zolari bilan o'zaro hamkorlik qilish va sho'ba xo'jalik jamiyatlari faoliyatini muvofiqlashtirish boshqarmasi, u aksiyadorlar bilan ishlash, birjaga a'zolikni rasmiylashtirish, brokerlik idoralarini akkreditatsiyalash, ularning pasportlarini yuritish, tashkiliy talablarga rioya etishini nazorat qilish (brokerlarda shahodatnomalarning mavjudligi, a'zolik badallarining o'z yilda to'lanishi, yil davomida brokerlik joyidan foydalanish), brokerlik joylarining ijara shartnomalarini, birja a'zolarining tarkibidan chiqishni rasmiylashtirish vazifalarini amalga oshiradi, shuningdek, birjaning mintaqaviy sho'ba korxonalarining faoliyatini nazorat qiladi;

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

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

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

Aloqa xizmati ishining o'ziga xosligi shundaki, aniq yil tizimida birja savdolarini o'tkazishda birjaning markaziy savdo zali va respublika mintaqalarida joylashgan savdo maydonchalarini o'rtasida

barqaror aloqa ta'minlanishi zarur. Yana shuni ta'kidlash joizki, savdo zalidagi avtomatlashtirilgan brokerlik joylari telefonlar bilan jihozlangan, ular orqali brokerlar savdolarning butun jarayoni davomida mijozlar bilan turli mavqelar bo'yicha shartlarni aniqlashi mumkin.

*Ekspert-kotirovka* xizmati, tahliliy xizmat va metodologiya xizmatini o'z ichiga olgan ekspert-tahliliy boshqarma tegishli ravishda qimmatli qog'ozlar narxining birja kotirovkasi, qimmatli qog'ozlari birja savdolarida kotirovka qilinayotgan yoki kotirovkaga taqdim qilingan emitentlarning moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tahlil qilish; o'tgan savdolar haqida turli xil hisobotlar va ma'lumotlarni tayyorlash (birja aylanmalarini viloyatlar, tarmoqlar, uyushmalar, konsernlar, birlamchi hamda ikkilamchi bozorlar va shu kabilar bo'yicha guruhlash) bilan bog'liq ishlar majmuasini amalga oshiradi; yaqin va uzoq xorij fond birjalarining ish tajribalarini ham qonuniy, ham texnikaviy nuqtayi nazardan, shuningdek, uni mahalliy sharoitlarda qo'llash imkoniyatlarini tadqiq qilish.

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

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

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

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

*Intizomiy* komissiya birja savdosini qoidalari, ustav va birjaning boshqa asosiy hujatlari buzg'unchilarining aybdorlik darajasini aniqlaydi hamda tegishli jazolarni tayinlaydi, jazolarning ijro etilishini nazorat qiladi.

«Toshkent» Respublika fond birjasi respublikaning har bir viloyatida o'zining sho'ba bo'linmasiga ega.

#### **9.4. Fond birjasida investitsiya vositachilar faoliyati**

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

«Toshkent» RFBdagi brokerlik joyi nomalum muddatga sotib olinadi, ya'ni brokerlik joyini sotib olib (bir karralik badalni to'lagan holda) uning egasi birja tomonidan unga qo'yiladigan talablarga rioya qilgan holda birja xizmatlaridan chegaralanmagan muddatda foydalanishi mumkin. Brokerlik joyiga egalik qilishning butun yili davomida birja a'zolari unchalik katta bo'limgan summadagi muntazam a'zolik badallari to'lashadi. A'zolikning bunday tizimi brokerlar uchun juda tejamli sanaladi. Boshqa mamlakatlarda birjadagi a'zolikni saqlab turish uchun har oyda yoki har yili ramziy emas, balki juda katta miqdordagi badal to'lanadi.

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

*Brokerlik joyini bevosita fond birjasidan sotib olish.* Mazkur usul xaridor tomonidan brokerlik joyini sotib olish istagi to'g'risidagi arizaning berilishini nazarda tutadi. Birja ushbu arizani

10 kunlik muddatda ko'rib chiqadi. Boshqaruv ijobiy qaror qabul qilgan hollarda birja va xaridor o'rtaida shartnomada tuziladi. Shartnomada tomonlarning huquq va majburiyatları, bitimning ayrim boshqa shartlari kelishib olinadi. Brokerlik joyi uni xarid qilish vaqtida boshqaruv tomonidan belgilangan narxda sotib olinadi. «Toshkent» birjasining fond bo'limi va «Toshkent» RFBning vujudga kelishi davrida aksariyat ko'pchilik hollarda brokerlik joylari bevosita birjadan sotib olindi.

*Brokerlik joyini birja savdolari orqali sotib olish.* Bunday holatda brokerlik joyini sotib olishni istovchi shaxs birja savdolariga ruxsat etilgan broker bilan brokerlik joyini birja savdolarida sotib olish to'g'risida topshiriq shartnomasini tuzadi. Broker tomonidan brokerlik joyini xarid qilish to'g'risidagi topshiriq bajarilganidan so'ng xaridor brokerga (kelishuvlarga ko'ra) va fond birjasiga vositachilik haqini to'laydi. Brokerlik joylarini birja savdolari orqali sotish umumiy asoslarda «Toshkent» RFBda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni bajarishning qoidalariga muvofiq amalga oshiriladi.

Brokerlik joyini birja savdolari orqali sotishni xohlovchi shaxs fond birjasiga joyni savdoga qo'yish haqidagi arizani, uning narxi to'liq to'langanligini tasdiqlovchi hujat (brokerlik joyiga sertifikat), mazkur joy zamirida garov majburiyatlarining yo'qligi haqida kafolatnomani taqdim etishi, shuningdek, fond birjasini o'zining oldidagi biron-bir bajarilmagan majburiyatlar (bajarilgan bitimlar bo'yicha vositachilik haqlari, jarimalar, penyalar va h.k.) yo'qligini tasdiqlashi zarur. Ushbu vaziyatda brokerlik joyining narxi sotuvchi tomonidan ixtiyoriy ravishda belgilanadi. Brokerlik joyining narxiga qo'shimcha qiymat solig'i ham qo'shiladi.

*Brokerlik joyini birja savdolarisiz xarid qilish.* Agar sotuvchi va xaridor bir-birini mustaqil ravishda topsa, oldi-sotdi bitimini rasmiylashtirish uchun brokerlik joyining birja savdolariga qo'yilishi talab etilmaydi. Ular o'rtaida birja tomonidan tasdiqlangan namunaviy shakl bo'yicha brokerlik joyini oldi-sotdi shartnomasi tuziladi. Ushbu shartnomada ro'yxatga olish va brokerlik joyini qayta rasmiylashtirish uchun birjaga topshiriladi. Bunda birjaga shartnomani birjada ro'yxatga olish vaqtida birjaning boshqaruvi tomonidan belgilangan brokerlik joyi qiymatining o'rnatilgan miqdorida ro'yxatga olish yig'imi to'lanadi.

Ro'yxatga olish yig'imi birjaga kelishuvlarga ko'ra, yo sotuvchi tomonidan, yo bo'lmasa, xaridor tomonidan to'lanadi. Ushbu holat shartnomada aks ettiriladi va bunda ro'yxatga olish yig'imining summasi brokerlik joyining qiymatiga kiritilishi mumkin.

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

Brokerlik joyining bir shaxsdan ikkinchisiga oldi-sotdi bilan bog'liq bo'Imagan (o'tkazish, almashish, sovga qilish, meros qoldirish) asoslarda o'tkazilishida uning yangi egasi joyni o'z nomiga qayta rasmiylashtirishi shart. Brokerlik joyini qayta rasmiylashtirishda uning yangi egasi birjaga ariza, avvalgi egasining brokerlik joyiga egalik qilish huquqlarini o'tkazish asoslarini (oldi-sotdi, almashish, sovg'a qilish, ustav fondiga o'tkazish shartnomasining nusxasini), birjaga ro'yxatga olish yig'imi o'tkazganlik to'g'risida to'lov topshiriqnomasining nusxasini taqdim etishi lozim. Brokerlik joyining narxini to'liq to'lagan xaridor birjaga a'zo bo'ladi. Brokerlik joyining avvalgi egasi birja a'zosi huquqlarini yo'qotadi.

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

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

Ijaraga beruvchi va ijarachi bir-biri bilan birjaning Boshqaruvi tomonidan tasdiqlangan, namunaviy shakl bo'yicha brokerlik joyining ijarasi haqida shartnomaga tuzadi. Unga ko'ra, ijarachi qimmatli

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

Fond birjasi a'zolariga savdolarga ruxsat berish faqat ularda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish uchun litsenziya mavjud bo'lib, ular investitsiya muassasasi maqomiga ega bo'lган, shuningdek, brokerlik idorasi birjada ro'yxatga olingan hollarda amalga oshiriladi. Birjada brokerlik joyini sotib olgan va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi malaka shahodatnomasiga ega bo'lган jismoniy shaxs faqat u joylardagi davlat boshqaruvi idorasida ro'yxatga olinganidan hamda bankda hisob-kitob raqami ochilganidan keyin savdolarga qo'yilishi mumkin. Bunda birja a'zolari bo'lган yuridik shaxslarning ishonch qog'ozni va birja malaka komissiyasining ruxsatnomasini olgan brokerlar birja savdolarida bitimlar tuzish huquqiga ega bo'ladi. Birja a'zosi bo'lган jismoniy shaxs, agar u mustaqil ravishda faoliyat ko'rsatsa, brokerlik idorasini ro'yxatdan o'tkazish uchun Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziya va malaka shahodatnomasiga, birja malaka komissiyasining ruxsatnomasiga ega bo'lishi kerak.

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

Birja listingiga kiruvchi qimmatli qog'ozlarning doimiy kotirov-kasini va ularning fond birjasidagi likvidligini ta'minlash uchun market-meykerlar tashkiloti faoliyat ko'rsatadi. Rasmiy dilerlar birja tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari safidan tayinlanadi. Rasmiy diler maqomini olish uchun investitsiya muassasasi muayyan talablarga javob berishi,

chunonchi: qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun litsenziyaga, qimmatli qog'ozlar bozorida kamida bir yil ish tajribasiga ega bo'lishi; rasmiy dilerning birja zalida ish yurituvchi xodimlari «Toshkent» RFBning avtomatlashtirilgan ish o'rinnarida maxsus o'qitilishi va birja malaka komissiyasining shahodatnomasiga ega bo'lishi lozim. Rasmiy diler listing korxonalarining qimmatli qog'ozlari bilan operatsiyalarni amalga oshirish uchun o'z aktivlariga ega bo'lishi kerak. Uning eng kam miqdori birjaning boshqaruvi tomonidan belgilanadi.

Listing maydonchasida operatsiyalar o'tkazish uchun rasmiy diler qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishga ruxsat etish haqidagi guvohnoma asosida birjaning tegishli ro'yxatga olish raqamini oladi. Bu raqam u berilgan kundan boshlab, to taqvim yili tugagunga qadar amal qiladi. Investitsiya dilerlari sifatida investitsiya vositachilar, investitsiya kompaniyalari, aksiyadorlik-tijorat banklari, shu jumladan, O'zbekiston Respublikasining norezidentlari ishtirok etishi mumkin.

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

Quyidagi holatda birja investitsiya muassasasini rasmiy dilerlar ro'yxatidan chiqarishi mumkin:

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

## 9.5. Qimmatli qog'ozlarning listing tadbirlari

Qimmatli qog'ozlar listingi tadbirini o'tkazish uchun «Toshkent» RFBga taqdim etiladigan hujjatlar ro'yxati:

- Listing tadbirini o'tkazish haqida ariza.
- Ta'sis hujjatlari (o'zgartirish va qo'shimchalar bilan).

- Korxonaning davlat ro'yxatiga olinganligi haqidagi guvohnomaning tasdiqlangan nusxasi.
- Davlat mulki qo'mitasining buyrug'i (agar AJ davlat korxonasing negizida tashkil etilgan bo'lsa).
- Litsenziyani talab etadigan ishlarni bajarish va xizmatlar ko'r-satish uchun litsenziya.
- Qimmatli qog'ozlarning qo'shimcha nashri to'g'risida qaror qabul qilinganligi haqida aksiyadorlar umumiy yig'ilishi bayon-nomasidan ko'chirma.
- Depozitar xizmatlar ko'rsatilishi haqidagi shartnomaning nusxasi.
- Qimmatli qog'ozlarning ro'yxatga olingen emissiya risolasi va avvalgi nashrlar qimmatli qog'ozlarining emissiya risolalari.
- AJ qimmatli qog'ozlarining avvalgi emissiyalari to'g'risida ma'lumotnoma.
- So'nggi uch tugallangan moliya yili uchun yoki tashkil etilgan yildan boshlab, har bir tugallangan moliya yili uchun izohli yozuvlar bilan buxgalterlik balanslari.
- So'nggi uch tugallangan moliya yili uchun yoki tashkil etilgan vaqtidan boshlab, har bir tugallangan moliya yili uchun moliyaviy natijalar to'g'risida hisobot (2-shakl).
- So'nggi moliya yili uchun asosiy vositalar harakati to'g'risida hisobot (3-shakl).
- So'nggi moliya yili uchun pul oqimlari to'g'risida hisobot (4-shakl).
- So'nggi moliya yili uchun o'z sarmoyasi to'g'risida hisobot (5-shakl).
- Debitorlik va kreditorlik qarzları to'g'risida ma'lumotnoma – so'nggi moliya yili uchun va ariza berilgan yıldagi holatiga ko'ra balans (2-shakl)ga ilova.
- Birja rasmiy ro'yxatiga kiritish haqida arizani berish oldidan so'nggi chorakning yakuni holatiga buxgalterlik balansi (1-shakl).
- Birja rasmiy ro'yxatiga kiritish haqida arizani berish oldidan so'nggi chorakning yakuniy holatiga ko'ra moliyaviy natijalar to'g'risida hisobot (2-shakl).
- So'nggi tugallangan moliya yili va joriy yilning hisobot davri uchun auditorlik xulosalari.

- Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish yo'li bilan safarbar etiladigan mablag'lardan foydalanishning yo'naliishlari haqidagi ma'lumotlarni o'z ichiga olgan biznes-reja yoki texnik-iqtisodiy asos loyihasi (qo'shimcha emissiya hollarida).
- Reyestr saqllovchi haqida ma'lumotlar.
- Aksiyadorlar reyestri haqida umumiy ma'lumotlar.
- Aksiyadorlik jamiyati boshqaruvi organlariga kiruvchi shaxslarning ustav sarmoyasidagi ishtirokining ulushi ko'rsatilgan ro'yxati.
  - Eng yirik aksiyadorlar ro'yxati (ustav fondining 5 foizidan ortiq ulushiga egalik qiluvchi).
  - Davlat idorasi tomonidan tasdiqlangan qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari haqida hisobot.
  - Davlat idorasi tomonidan tasdiqlangan so'nggi moliya yili uchun qimmatli qog'ozlar bo'yicha yillik hisobot.
  - Taqdim etilgan hujjatlarni ekspertizadan o'tkazish bo'yicha ko'rsatilgan xizmatlarning haqi to'langanligi to'g'risida to'lov topshiriqnomasining nusxasi.
  - Emitentning xohishiga ko'ra boshqa hujjatlar va ma'lumotlar.
  - Birjaning ekspert-tahlil boshqarmasiga ko'rib chiqish uchun amalda taqdim etilgan hujjatlar ro'yxati.

Qimmatli qog'ozlarni likvidlilik, bozor faolligi emitentning barqaror moliyaviy-xo'jalik ahvoli bilan tavsiflanuvchi qimmatli qog'ozlar toifasiga kiritish qimmatli qog'ozlar listingi, deb nomlanadi. O'z navbatida, listing korxonasi deb qimmatli qog'ozlari listing tadbiridan o'tgan, listing talablarini qondiradigan va birja rasmiy ro'yxatiga listing toifasi bo'yicha kiritilgan korxonalarga aytildi.

Qimmatli qog'ozlar listingi tadbiri qimmatli qog'ozlarni birja savdolariga kiritilishi tadbirlari ichida muhim o'rinn tutadi. Qimmatli qog'ozlar birja rasmiy ro'yxatiga listing korxonalarini toifasi bo'yicha kiritish uchun emitent yoki u vakolat bergen vositachi Listing komissiyasiga listing to'g'risida belgilangan shakl bo'yicha ariza beradi. Doimiy faoliyat ko'rsatuvchi Listing komissiyasi listing korxonalarining qimmatli qog'ozlarini tanlab olish va listingga kiritish uchun maxsus tashkil etilgan. Ariza birlamchi listingga ham, shuningdek, qo'shimcha emissiya listingiga ham berilishi mumkin.

**Birlamchi listing haqidagi arizaga emitent birja tomonidan tasdiqlangan ro'yxatga muvofiq, hujjatlar va axborotlarni ilova qilishi zarur.**

Qimmatli qog'ozlar listingi va unga ilova qilinadigan hujjatlar birjaning listing komissiyasi tomonidan 30 taqvim kunida ko'rib chiqiladi. Komissiya birjaning xodimlaridan tarkib topgan bo'lib, unga boshqaruv a'zolari safidan saylangan rais yetakchilik qiladi. listing komissiyasi emitentning moliyaviy ahvolini ekspertiza qiladi va qimmatli qog'ozlarni u yoki bu toifa bo'yicha birja rasmiy ro'yxatiga kiritish mumkinligi haqida xulosa chiqaradi.

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

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

Listing komissiyasi rasmiy xulosani ko'rib chiqadi va birjaning Boshqaruviga mazkur emitentning qimmatli qog'ozlarini birja rasmiy ro'yxatiga kiritilishi mumkinligi haqida tavsiyalar beradi. Listing komissiyasi Boshqaruvga emitentning qimmatli qog'ozlarini birja rasmiy ro'yxatiga listing, listing arafasi, listingdan tashqari toifalar bo'yicha kiritish yoki ularni birja rasmiy ro'yxatiga kiritishdan bosh tortishni tavsiya qilishi mumkin. Listing komis-

siyasining tavsiyalari asosida Boshqaruv bir hafta ichida mazkur masala bo'yicha yakuniy qaror qabul qiladi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- korxona moliyaviy ahvolining qoniqarsiz holatda bo'lishi;
- hisobot davri yakunlariga ko'ra, zararlarning mavjud bo'lishi;
- sarmoyadorlar uchun muhim bo'lgan axborotni oshkor qilmaslik yoki o'z vaqtida oshkor qilmaslik;
- birja oldidagi moliyaviy majburiyatlarining bajarilmasligi;
- korxonaning uzoq muddatli aktivlari summasidan ortiq summadagi aktivlar zamirida garov yoki kafolatlar berish;
- qilingan sud da'volari bo'yicha xo'jalik sudining qarori;
- aksiyalar bo'yicha belgilangan dividendlarni va obligatsiyalar bo'yicha foizlarni to'lamaslik, obligatsiyalarni so'ndirmaslik;
- birja tomonidan so'ralgan axborotni bermaslik;
- birjaga noto'g'ri, to'liq bo'limgan axborotni berish;
- aksiyalar birja rasmiy ro'yxatiga kiritilgan yildan boshlab, ularning bozor narxini 50 foizdan ortiq miqdorda kamaytirish;
- obligatsiyalar birja rasmiy ro'yxatiga kiritilgan yildan boshlab, ularning bozor narxini o'rnatilganidan ortiq miqdorda kamaytirish;
- ushbu qimmatli qog'oz birja rasmiy ro'yxatiga kiritilgandan keyin uchinchi oydan boshlab birja savdolarida u bilan tuzilgan bitimlar hajmi bir taqvim oyi mobaynida belgilangan summadan kam bo'lsa.

Listing korxonasining qimmatli qog'ozlariga nisbatan mutlaq delisting quyidagi sabablarga ko'ra o'tkazilishi mumkin:

- qimmatli qog'ozlar emissiyasini davlat ro'yxatidan o'tkazmasdan, axborotni oshkor qilmasdan amalga oshirish;
- davlat organining qimmatli qog'ozlar emissiyasini bekor qilish to'g'risidagi qarori;
- davlat organining majburiy sanatsiya va bankrotlik to'g'risidagi qarori;
- ustav faoliyatining qayta tashkil etilishi va o'zgarishi hollarida;
- faoliyatni to'xtatganlik yoki o'z operatsiyalarining katta qismini qisqartirganlik hollarida;
- listing korxonasing listing talablariga mos kelmasligi;
- aktivlarni va operatsiyalar ko'lamini katta hajmda qisqartirish;
- birja bilan tuzilgan shartnoma majburiyatlarining muntazam buzilishi;
- birja qoidalariga va me'yorlariga rioya qilmaslik;
- korxonaning asosiy faoliyati uchun berilgan litsenziyalardan birortasining bekor qilinishi yoki haqiqiy emas, deb tan olinishi, asosiy faoliyatni tegishli litsenziyasiz amalga oshirish;
- muhim maxfiy axborotdan noqonuniy foydalanish va h.k.

Listing arafasida turgan korxonalar qimmatli qog'ozlarining delistingi doimiy yoki mutlaq bo'lishi mumkin. Doimiy delisting borida emitentning qimmatli qog'ozlari listingdan tashqari korxonalar toifasiga o'tkaziladi. Listing arafasida turgan korxonaning mutlaq delistingi holatida esa, uning qimmatli qog'ozlari birja rasmiy ro'yxatidan o'chirilishi lozim.

Listingga kiritgan korxona qimmatli qog'ozlarning delistingi faqat mutlaq bo'lishi mumkin va ushbu holatda emitentning qimmatli qog'ozlari birja rasmiy ro'yxatidan o'chirilishi kerak.

## **9.6. Qimmatli qog'ozlarning kotirovka mexanizmi**

Ekspert-kotirovka komissiyasi ishining muhim qismi qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalash sanaladi. Fond birjasida kotirovkalash – bu birjada tuzilgan bitimlar, shuningdek, bozor konyunkturasini tavsiflovchi boshqa bozor axborotining (talab va taklifning o'zaro nisbati) narxini aniqlash va belgilashdir. Kotirovka birja kunining natijalari bo'yicha hamda savdo jarayonida (joriy yoki oraliq kotirovka) amalga oshirilishi mumkin. Bu birja savdolarining tezligiga, qimmatli qog'ozlar aylanmasining hajmiga bog'liq.

**Bitimlar kam tuzilganda faqat yakuniy kotirovka amalga oshiriladi, yirik birja savdolari bajarilganda esa, narxlar darajasini birja kuni mobaynida aniqlashga zarurat tug‘iladi.**

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

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

Kotirovka fond birjasining ekspert-kotirovka komissiyasi tomonidan avvalgi birja savdosining (masalan, kechagi kunning) natijasiga ko‘ra amalga oshiriladi. Shunday qilib, kotirovka narxi mazkur birja savdosini uchun oldindan belgilanmagan bo‘lib, bozorning kechagi holati haqida axborot beradi. Bu sotuvchilar va xaridorlarning birjadagi bozor holatini (sotilayotgan va xarid qilinayotgan qimmatli qog‘ozlar narxi darajasini) to‘g‘ri aniqlash uchun juda zarur, ya’ni agarda biz o‘tgan birja kunining narxlari va ular shakllangan sharoitlar to‘g‘risida ma’lumotlarga ega bo‘lsak, u holda bugungi narxlarning taxminiy darajasini yetarli darajada aniq belgilashimiz mumkin bo‘ladi. Narxlar kotirovkasining ahamiyati muddatli bitimlardan birmuncha farq qiladi. Muddatga tuziladigan shartnomalarda (shartnomani ma’lum kelajak yil mobaynida ijro etish bilan) bitimlar narxlari har doim ham ko‘rsatilmaydi. U holda ushbu shartnomalar shartnomaga shartlariga ko‘ra, bitim ijro etilishi lozim bo‘lgan kunda yuzaga kelgan narxlar bo‘yicha ijro etiladi. Shunday qilib, ushbu kun kotirovkasining narxlari brokerlar uchun, nafaqat mo‘ljal, balki bunday bitim uchun belgilangan narx bo‘lib qoladi.

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

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



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Fond birjasi; kotirovka; listing; delisting; birja kursi; birlamchi bozor; ikkilamchi bozor; auksion; dilerlik bozori; onkol auksion; ekspert tahlil komissiyasi; kliring; birjadan tashqari bozor; tartibsiz bozor.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Fond birjası tashkiliy tuzilishini izohlang.
2. O'zbekistonda fond birjasining vujudga kelish bosqichlarini ko'rsating.
3. «Toshkent» RFB bo'limlarining vazifalari nimalardan iborat?
4. Fond birjasida investitsiya vositachilar faoliyatini tushuntiring.
5. Qimmatli qog'ozlarning listingi deganda nimani tushunasiz?
6. Qimmatli qog'ozlarning kotirovka mexanizmini tushuntiring.

---

## **10-bob. FOND BIRJALARI INDEKSLARI**

### **10.1. Indekslarning mohiyati**

Qimmatli qog'ozlar bozori industriyasining muhim belgisi indekslar (xos raqamlar) hisoblanadi. Iqtisodiy adabiyotlarda ko'pincha «average» (o'rtacha ko'rsatkich) tushunchasini uchratish mumkin. Ammo «average» va «index» – turlicha tushunchalar ekanligini unutmaslik lozim. Qimmatli qog'ozlar indekslari o'rtacha ko'rsatkichlarga nisbatan qimmatli qog'ozlar kurslari o'zgarishlarini yanada batafsilroq va aniqroq hisoblash usullari qo'llanishini ko'zda tutadi.

Bundan tashqari, odatdagi o'rtacha ko'rsatkichlardan farqli ravishda, har bir indeks o'zining bazaviy davriga ega. Turli mamlakatlarda u yoki bu indekslarni hisoblab chiqarishning o'ziga xos usullari ishlab chiqilgan, biroq, ularning hammasi u yoki bu darajada iqtisodiyot ahvolining ko'rsatkichlari – indikatorlaridir. Indekslarning hisoblab chiqilgan mutlaq kattaliklarining o'zi, fond bozori qatnashchilariga hech narsa bermaydi. Indekslarning ayrim ko'rsatkichlarini bazaviy yoki oldingi kattaliklarga qiyoslangan vaqt-dagina bozordagi vaziyatning o'zgarish yo'naliшlarini aniqlab olish mumkin. Agar indeks egri chizig'i yuqoriga ko'tarilib borsa, bu davlat iqtisodiyotida jonlanish yoki ko'tarilish yuz berayotganidan dalolat beradi, agar, aksincha, indeks egri chizig'i pastga qarab yo'nalgan bo'lsa, bu – davlat iqtisodiyotida ishlab chiqarishning pasayishi va tanglikning aniq belgisidir.

Indekslarni hisoblash qimmatli qog'ozlar, odatda, ko'p sonli kompaniyalarning aksiyalari bo'yicha amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar indekslarini hisoblashning bir necha usullari mayjud bo'lib, ularning ichida eng ko'p tarqalgani har bir kompaniya chiqargan qimmatli qog'ozlar (aksiyalar)ning sonini ularning narxiga ko'paytirib, keyin hisoblash uchun ajratib olingan qimmatli qog'ozlar umumiy soniga bo'lishdan iboratdir. O'rtacha

ko'rsatkichlarga xos bo'lgan komchiliklarni bortaraf etish uchun, indekslarni hisoblash vaqtida amq statistik formulalardan foydalaniladi. Indekslar fond birjatari, investitsiya muassasalarini, maxsus agentliklar va nashriyotlar, shu jumladan, davlat muassasalarini tomonidan hisoblanadi.

So'nggi yillarda g'arb mamlakatlarda va AQSHda bororning tarmoq, bududiy belgilari va shu kabi ayrim segmentlarda (birjada yoki birjadan tashqarida) muomalada yuradigan qimmatli qog'ozlar, motiya vositalarining ayrim turlari asosida tuziladigan subindekslar deb atalgan o'rtacha ko'rsatkichlarning katta miqdori yuzaga keldi. Ayrim indekslar arbitraj bitimlarda opsonlar va fyucherslar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar vaqtida foydalilaniladi. Indeks bitimlar texnologiyasi shunga asoslanadi, indeks kattaligining ijobjiy yoki salbiy o'zgarishi pul koefitsiyentiga ko'paytiladi (AQSHda ko'pgina indekslar uchun u 500 dollarga teng).

Olingan summa ishtirok etuvchi tomonlarning hiriga to'lanadi. Indeks fyucherslari va opsonlar qimmatli qog'ozlarning qandaydir yetkazilib berilishini ko'zda tutmaydi, bitim indeksning yuqoriga yoki pastiga qarab yo'nalishi harakatidan hosil bo'lgan farqni to'lash orqaligina yopiladi. Bunda fyucherslarda bu bozor belgisi yordamida yuz beradi, ya'ni bitim natijasi kontrakt tugatilayotgan vaqtida tomonlarning marja mavqelari bilan ifodalanadi. Indeks opsonlari bozordagi umumiy vaziyat beqaror bo'lib qolgan vaqtida diversifikatsiyalangan portfellarga nisbatan himoyalash va sug'ortalovchi operatsiyalarni o'tkazishga, fyucherslarga qaraganda, ko'proq darajada yordam beradi. Ko'plab mutaxassislarning fikricha, har qanday portfelga ushbu fyucherslar va opsonlarni qo'shish uning o'rtacha daromadililagini o'zgartirmaydi, lekin xatar darajasini talaygina pasaytiradi.

## 10.2. Indekslarning turlari

### *Dow-Jones (Dow-Jones) indeksi*

Bu dunyodagi eng tanqli va nufuzli, shuningdek, tarixiy jihatdan sinovlardan o'tgan indeksdir. U birja yopilayotgan vaqtida muayyan guruh kompaniyalar har kunlik kotirovkalarining arifmetik o'rtacha chamaflangan ko'rsatkichiga asoslangan. Dow-

Jons indeksini hisoblash usuli bir necha bor o'zgargan. Hozirgi vaqtida Dou-Jonsning to'rtta har xil indekslari tuziladi.

1. Dou-Jons sanoat indeksi (*Dow-Jones Industrial Average*) – 30 ta eng yirik sanoat kompaniyalari aksiyalari kurslari harakatining o'rtacha ko'rsatkichi. Uning tarkibiy qismlariga Nyu-York fond birjasida kotirovka qilinadigan barcha aksiyalar bozor qiymatining 15–20 foizi to'g'ri keladi. Indeks maxsus formula bo'yicha, birjani yopish vaqtida unga kiritilgan aksiyalar narxini qo'shib, olingan summani denominator (aksiyalar umumiy sonini ko'rsatadigan sondan ancha kam bo'lgan son)ga bo'lish yo'li bilan, aksiyalar va dividendlarni chiqarilgan aksiyalar bozor qiymatining 10 foizidan ortig'ini tashkil etgan aksiyalar shaklida taqsimlashdan hosil bo'lgan kattalikka, shuningdek, qo'shilish va yutish komponentlarini qoplashga to'g'rilib, hisoblab chiqariladi. Shu sababli, uning kattaligi aksiyalarning oddiy o'rtacha narxiga nisbatan ancha yuqoridir. Korrektirovka (tuzatish)lar so'nggi natijani buzib ko'rsatmaslik (xaspo'shlamaslik) uchun maxsus ravishda qilinadi.

Indeks bandlarda kotirovka qilinadi va faqat o'tgan vaqtida bo'lganiga nisbatan ma'noga ega. Undan fyuchers va opsiyon kontraktlar uchun asos sifatida foydalinish man etilgan. Shubhasiz, agar ko'rsatilgan formula suratiga kompaniyalarning ancha yuqori bo'lgan bozor narxidagi aksiyalari kiritilgan taqdirda, indeks ko'rsatkichi yuqori bo'lar edi. Biroq Dou-Jons indeksi AQSH iqtisodiyoti holatini eng to'g'ri aks ettiradigan indekslardan biri hisoblanadi. Shu sababli, iqtisodiyotning turli sho'balari (sohalaridan tanlab olingan 30 ta kompaniya ushbu mamlakat hayotiy kuchlarining ahvolini eng to'liq va aniq aks ettiradi.

2. Dou-Jons transport indeksi (*Dow-Jones Transportation Average*) – 20 ta transport kompaniyasi – avtomobil yo'llari, temiryo'llar va aviatsiya kompaniyalari aksiyalari kurslari harakatining o'rtacha ko'rsatkichi.

3. Dou-Jons kommunal indeksi (*Dow-Jones Utility Average*) – gaz va elektr energiya ishlab chiqaruvchi 15 ta kompaniya – avtomobil yo'llari, temiryo'llar va aviatsiya kompaniyalari aksiyalari bozor narxlarining o'rtacha ko'rsatkichi.

4. Dou-Jons yig'ma indeksi (*Dow-Jones 65 Composit Average*) yoki boshqa nomi «Indeks – 65» yuqorida sanab o'tilgan uch guruh indekslari ko'rsatkichlari asosida hisoblab chiqariladi.

Yig'ma indeks, shuningdek, Dou-Jons aksiyalari tarmoq indekslari alohida olinganida sarmoyadorlar uchun nihoyatda foydalidir. *Birinchidan*, bu indekslar iqtisodiyot yoki yirik sho'balarining uzoq yil ko'tarilishi va pasayishini kuzatib borish uchun imkoniyat yaratadi, birjadagi vaziyat to'g'risida ma'lumot beradi, aksiyalarni sotib olish va sotish yili to'g'risida qaror qabul qilishga yordam beradi. *Ikkinchidan*, agar sarmoyador biron bir alohida aksiyasining narxi Dou-Jons indeksiga muvofiq ko'tarilmasa, uning egasi bunday qimmatli qog'ozning ishonchliliga shubhalanishga haqlidir. Birjalar va birjadan tashqari bozorlarda qimmatli qog'ozlarni sotib olish-sotish yilda stavkalar juda yuqori bo'lgani sababli sarmoyadorlar hamda professionallar oxirgi kun, hafsta, oy, yil, o'n yilda indekslarning barcha ko'tarilishi va pasayishini bilishga intiladilar. Ushbu hisob-kitoblarni qilishdan maqsad – aksiyalarning bo'lajak faolligini, ularning kelib chiqishi tarixiga assoslangan holda oldindan bashorat eta bilishdir.

Dou-Jons indeksini hisoblab chiqarish uchun ro'yxatga kiradigan kompaniyalar aksiyalari butun dunyoda, turli birjalarda sotilayotgani va sotib olinayotgani hisobga olinib, Dou-Jons indeksi turli mamlakatlarga tatbiqan ham hisoblanadi. Turli mamlakatlarda yuqorida ko'rsatilgan kompaniyalar aksiyalarining narxlari o'zar olib farqlanib, har xil bo'lgani uchun indekslar kattaligi ko'rsatkichlari ham turlicha bo'ladi. Shu sababli, «amerikancha» Dou-Jons indeksi ba'zan jahon Dou-Jons indeksidan, shuningdek, uning boshqa mamlakatlardagi ko'rsatkichidan ancha farq qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish yilini aniqlash (*tayming*) professionallar uchun fond birjasida qay tarzda pul qilish (*topish*) to'g'risidagi masalada hal etuvchi omil hisoblanadi. U birja indekslarining o'zgarishi, ularni tahlil qilish va tadqiqot olib borilishiga asoslanadi. Dou-Jons indeksi, o'zining noyobligi va mashhur bo'lishiga qaramasdan, u bir necha korporatsiyalarning aksiyalariga asoslanadi. So'nggi yillarda anchagina kengroq asoslarga qurilgan boshqa indekslar hisob-kitobini ham yaratishdek qat'iy zarurat yuzaga keldi. Gazeta sarmoyadorlarga turli birja va tashkilotlar tomonidan oldingi – o'tgan kun, oy yoki boshqa ancha uzoq davr bo'yicha hisoblab chiqarilgan ko'pgina asosiy indekslarga oid ma'lumotlarni taqdim etadi.

## **«Standart end Purz» indeksi (The Standart and Poor's)**

Bu indeks «Standart end Purz» kompaniyasi tomonidan ikki variantda – 500 ta kompaniya aksiyalari bo'yicha va 100 ta kompaniya aksiyalari bo'yicha hisoblab chiqariladi va chop etiladi.

(S&P 500) indeksi birja joriy yo'nalişlarining indikatori sifatida keng qo'llanadi. U 1957-yili bиринчи bo'lib amalgा kiritilgan, 500 ta aksiya kurslariga doir keng ma'lumotlarni o'zida birlashtirgan indeks edi. Dou-Jons yig'ma indeksi kabi, «Standart end Purz» ham sanoat tarmoqlari bo'yicha mayda segmentlarga bo'linib, alohida-alohida chop etiladi. Bular – 400 ta sanoat kompaniyalari, 20 ta transport, 40 ta moliya va 40 ta kommunal kompaniyalardir. Ular, asosan, Nyu-York fond birjasida ro'yxatga olingan (NYSEda kotirovka qilinadigan barcha chiqarilgan aksiyalar bozor qiymatining 80 foizini tashkil etadi), Amerika fond birjasining kichik qismi va birjadan tashqari bozordagi kompaniyalardir. Dou-Jons indeksiga nisbatan «Standart end Purz» – 500 yanada aniqroq va ayni yilda murakkab indeks hisoblanadi, chunki unda nisbatan ko'proq kompaniyalarning aksiyalari taqdim etilgan bo'lib, buning ustiga kompaniyaning har bir aksiyasi aksiya egalarida mavjud bo'lgan barcha aksiyalar qiymati kattaligiga qiyoslanib, chamlab hisoblangan.

100 (S&P 100) indeksi ham «Standart end Purz» – 500 kabi hisoblab chiqariladi, ammo u Chikago opsiyonlar birjasida opsiyonlari ro'yxatga olingan kompaniyalarning aksiyalaridan tarkib topgan. Mazkur kompaniyalarning ko'pchiligi o'z aksiyalarini Nyu-York fond birjasida ham kotirovka qiladi. «Standart end Purz» – 100 indeksi bo'yicha opsiyonlar – Chikago savdo birjasida, fyucherslar esa, Chikago tovar birjasida kotirovka qilinadi.

## ***Nyu-York fond birjasi yig'ma indeksi***

Bu indeks Nyu-York fond birjasida sotiladigan barcha aksiyalarni o'z ichiga oladi. Indeks ushbu aksiyalarning kurs qiymati harakatining o'rtacha hisoblangan ko'rsatkichidir. Ya'ni, mohiyati bo'yicha bu ko'rsatkich Nyu-York fond birjasi barcha kompaniyalari aksiyalarining, har bir kompaniya aksiyalarining bozor qiymati, aksiyalarning bo'linishi, qo'shilishi va yutilish omillari e'tiborga

olinib, hisoblab chiqarilgan o'rtacha narxini ko'rsatadi. U, shuningdek, tarmoqlarning sanoat, transport, kommunal turlari bo'yicha bo'linadi. Bundan tashqari, telefon kompaniyalari indeksi, ayniqsa, ommalashgan bo'lib, ko'p qo'llanadi.

NUSE indeksi bo'yicha opsiyonlar bilan operatsiyalar amalga oshirilishi mumkin. Ular Nyu-York fond birjasining o'zida o'tkaziladi. Fyucherslar va fyucherslar bo'yicha opsiyonlar bilan operatsiyalar Nyu-York fond birjasining filiali bo'lgan Nyu-York fyucherslar birjasida amalga oshiriladi.

*Amerika fond birjasining bozor qiymatli indeksi  
(AMEX Market Value Index)*

Bu indeks Amerika fond birjasida o'z aksiyalarini kotirovka qiladigan 100 dan ortiq kompaniyalarning faoliyatini o'rghanadi (o'lchaydi) va tavsiflaydi.

*NASDAQ milliy savdo tizimi yig'ma indeksi  
(The NASDAQ National Market System Composit)*

Ushbu indeks birjadan tashqari, bozorda savdo qiluvchi kompaniyalarning aksiyalari bo'yicha hisoblab chiqariladi. NASDAQ indeksi Milliy birja dilerlar uyushmasini avtomatik kotirovkalash tizimi uchun o'rnatilgan. U 3500 ta kompaniya aksiyalarining qiymatiga asoslanib, hisoblab chiqariladi. Bu indeks uning o'z tarkibiy qismlari bozor qiymati bo'yicha chamalab hisoblangan ko'rsatkichdir. U dastlab 1971-yil fevralda hisoblab chiqarilgan bo'lib, o'sha davrda 100 ga teng bo'lgan. 1984-yildan NASDAQ sanoat, transport, moliya, sug'urta kompaniyalari, banklar va h.k. larning aksiyalari bo'yicha tarmoq indekslarini chop etadi.

*«Uilshir – 5000» indeksi (Wilshire 5000)*

Mazkur indeks «Uilshir assoshieyts» kompaniyasi tomonidan hisoblab chiqarilib, Amerika qimmatli qog'ozlar bozori tizimida chop etiladigan eng taniqli (nufuzli) indeksdir. U o'z tarkibidagi qismlarga kiruvchi bar'cha aksiyalar bozor qiymati bo'yicha

chamalab hisoblab chiqarilgan bo'lib, Nyu-York, Amerika fond birjalarida kotirovka qilinadigan, shuningdek, birjadan tashqari oborotda bo'lgan jami 5000 ga yaqin barcha kompaniyalarning aksiyalari qiymatini aks etiradi. Uilshir—5000 indeksi 1980-yil 31-dekabrdan boshlab milliard dollarda hisoblanadi. Bu indeks bo'yicha opsiyonlar va fyucherslar bilan operatsiyalar amalga oshirilmaydi.

*«Toshkent» Respublika fond birjasining yig'ma fond indeksi  
Tashkent Aggregate Stock Exchange –  
Index («TASIX» – «Tasiks»)*

2000-yilning boshida «Toshkent» Respublika fond birjasi (RFB), «Toshkent» RFB yig'ma fond indeksi to'g'risidagi nizomni ishlab chiqib, tasdiqladi hamda uni qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat etish markazi bilan kelishdi. Bu indeks listing, listingdan oldingi, listingdan tashqari seksiya (bo'lim)lar, shuningdek, xususiy lashtirilgan korxonalar aksiyalarini birlamchi joylashtirish seksiyasida korporativ qimmatli qog'ozlar bilan tuzilgan bitimlar narxlari asosida aniqlanib, fond bozorining holtini belgilaydigan integral indeks hisoblanadi.

«Tasiks»ni hisoblab chiqarish savdo sessiyasi (savdo kuni) yakuni bo'yicha amalga oshiriladi, u tahlil qilish maqsadida hafta, oy, chorak va yil uchun ham hisoblanishi mumkin. Uni aniqlash uchun indeks hisoblanayotgan yilda birja savdo tizimida qayd etilgan savdo sessiyasi bo'yicha rasmiy hisobotga kiradigan aksiyalar bilan joriy savdo kuni tuzilgan bitimlarning o'rtacha chamalangan narxlaridan foydalaniлади. «Tasiks» quyidagi formula bilan hisoblab chiqariladi:

$$Ifse = (Pi/Pb) \cdot k,$$

bu yerda, *Ifse* — «Toshkent» RFBning yig'ma fond indeksi; *Pi* — indeks hisoblanayotgan yilda barcha bitimlar bo'yicha hamma turdag'i aksiyalarning o'rtacha chamalab hisoblab chiqarilgan narxi; *Pb* — indeks hisob-kitob bazasiga barcha bitimlar bo'yicha hamma turdag'i aksiyalarning o'rtacha chamalab hisoblab chiqarilgan narxi; *k* — indeks o'chov bandlari sonini ko'rsatadigan tuzatish koefitsiyenti.

Aksiyalarning o'rtacha chamlangan narxi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

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

bu yerda,  $P_i$  – mazkur turdag'i aksiya bilan so'mlarda tuzilgan;  $i$  – bitimning narxi;  $q_i$  – ushbu turdag'i aksiyalar bilan sonlarda tuzilgan i – bitimning hajmi;  $N$  – savdo kunining boshidan indeks hisoblanguniga qadar tuzilgan bitimlar soni.

Indeks hisob-kitob bazasiga barcha bitimlar bo'yicha hamma turdag'i aksiyalarning o'rtacha chamlangan narxi –  $P_b$  1999-yil 31-dekabrd'a savdo sessiyasidagi aksiyalar ma'lumotlari bo'yicha aksiyalar hajmi va soni hamda tuzilgan bitimlar narxidan kelib chiqqan holda hisoblab chiqarildi va 708,5 so'mga teng deb qabul qilinadi. O'lchov bandlarining sonini ko'rsatadigan tuzatish koefitsiyenti hisob-kitoblar qulay bo'lishi uchun 100 bandga teng deb qabul qilinadi. «Toshkent» RFB Rasmiy yig'ma indeksi savdo kuni tugayotgan yilda belgilangan indeks ko'rsatkichi hisoblanadi.

Indeks hisob-kitob bazasini shakllantirish va o'zgartirish to'g'-risidagi qaror «Toshkent» RFB Boshqaruvi tomonidan birja rasmiy ro'yxatiga yangi emitent kiritilayotganida qabul qilinadi. Indeks hisob-kitob bazasiga faqat oddiy va imtiyozli aksiyalar kiritilishi mumkin. Indeks hisob-kitob bazasini o'zgartirish indeksni hisoblash usuli o'zgartirilganda yoki birja rasmiy ro'yxatiga yirik emitentning qimmatli qog'ozlari kiritilgan yilda amalga oshiriladi. «Tasiks»ning barcha o'zgarishlari to'g'risidagi ma'lumot birja axborot tizimi axborot terminallarida aks ettiriladi va manfaatdor shaxslarga yetkaziladi.

### 10.3. Qimmatli qog'ozlar reytingi

Qimmatli qog'ozlar reytingi deganda, mustaqil tashkilotlar tomonidan qimmatli qog'ozlarning sifatini tavsiflaydigan qiyosiy baholash darajasini belgilash tushuniladi. Odatta, eng yuqori sifatli qimmatli qog'ozlar *A* harfi (simvoli) bilan, o'rtacha yuqori sifatlari – *V*, eng past sifatlilari esa – *S* va *D* harflari bilan belgilanadi.

Qimmatli qog'ozlarning dastlabki reytingi 1909-yili amerikalik Djon (Jon) Mudi tomonidan chop etilgan, u o'sha yilda qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishning potensial imkoniyatlarini tadqiq etgan bo'lib, mashhur reyting kompaniyalaridan biri uning nomi bilan «*Moodu's Investors Services, Inc.*» deb atalgan.

Hozirda AQSH qimmatli qog'ozlar va fond birjalari komissiyasi to'rtta reyting kompaniyasini, xususan, «*Moodu's Investors Services*», «*Standard & Poor's Somporation*», «*Fitch Publishing Compani*» va «*Duff & Phelps*» kompaniyalarini tan oladi. To'rttala kompaniya obligatsiyalar reytingiga ixtisoslashmoqda, «*Standard & Poor's Somporation*» kompaniyasi esa, bundan tashqari, aksiyalar reytingini ham amalga oshiradi.

Qayd etish lozimki, reytinglar berilishi, tabiiyki, ko'pgina kompaniyalarda, reyting yuqori bo'limgani tufayli, salbiy fikrni yuzaga keltiradi.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Indeks; Dou-Jons indeksi; birja indeksi; narxli indeks; tasiks indeks.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Indekslarning hisoblashni qanday usullarini bilasiz?
2. Indekslarning mohiyatini tushuntiring.
3. «Toshkent» RFB Indeksini hisoblash mexanizimi.
4. Qimmatli qog'ozlar reytingi qanday mezonlar asosida aniqlanadi?
5. O'zbekistonda faoliyat ko'rsatayotgan qanday reyting kompaniyalarni bilasiz?

---

## **II-bob. MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH VA NAZORAT QILISH ASOSLARI**

### **11.1. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish mexanizmi va jahon amaliyoti**

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

Qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi zarurati qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanishining tarixi shundan guvohlik beradiki, qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning me'yoriy jarayoni faqat yo fond bozori ishtirokchilarining o'zлari tomonidan, yoki davlat tomonidan belgilangan aniq qoidalar mavjud bo'lgan, shuningdek, ularga rioya etilishi doimiy ravishda nazorat qilingan hollarda amalga oshirilishi mumkin. Amaliyotda ushbu shartlarga rioya etmaganlik makro va mikro darajadagi jiddiy oqibatlarga, ba'zan umumiqtisodiy tanglikka o'sib boruvchi global moliyaviy fojalarga olib kelganligiga misollar juda ko'p. Tarixiy nom chiqargan AQSHning Nyu-York fond birjasidagi 1929-yilgi «qora qush» deb nomlangan kuzgi tanglik va yaqindagina (1998-yil 17-avgust) Rossiya qimmatli qog'ozlar bozoridagi muvafaqiyatsizlik bunga yaqqol misol bo'ladi. Ushbu voqealar, so'zsiz, fond bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi mexanizmining samarasizligi oqibatida sodir bo'ldi.

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

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

Rivojlangan mamlakatlarning tajribalari shundan dalolat bermoqdaki, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish nuqtayi nazardan tartibga solishni davlat va professional (ya'ni, maxsus tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilarining tashkilotlari tomonidan amalga oshiriladigan) bo'laklarga bo'lish eng maqsadga muvofiq usul sanaladi. Bunday taqsimotga

muvofiq, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning bir necha asosiy modellari mavjud.

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

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

Ko'pchilik hollarda esa birinchi va ikkinchi modellarning uyg'unlashuvi ko'zga tashlanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish jarayonida davlat quyidagi asosiy vazifalarni bajaradi:

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

- resurslar (davlat va xususiy resurslar)ni qimmatli qog'ozlar bozorini tashkil etish maqsadlari uchun toplash;

- davlat eng yirk emitent va sarmoyador hisoblanadi; u qimmatli qog'ozlar bozorining vositalaridan makroiqtisodiy siyosatni amalga oshirishda foydalananadi (ochiq bozordagi operatsiyalar);

- «o'zin qoidalari»ni belgilash (emitentlarga, sarmoyadorlarga, professionallarga qo'yiladigan talablar, operatsiya va hisob andozalarini tasdiqlash);

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

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

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

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

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

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

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

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

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

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishini amalga oshiruvchi organlar quyidagilar

hisoblanadi: Davlat mulki qo'mitasi huzuridagi Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvosifqlashtirish va nazorat qilish markazi, Moliya vazirligi, Markaziy bank. Qimmatli qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalarni soliqqa tortish bilan bog'liq me'yoriy hujjatlarni ishlab chiqishda Davlat soliq qo'mitasi ham ishtirot etadi. Adliya vazirligining roli ham alohida, u mazkur sohaga oid ishlab chiqilgan va ko'rib chiqish uchun taqdim etilgan u yoki bu me'yoriy hujjatlarning amaldagi qonunchilikka mos kelishini ekspertizadan o'tkazadi.

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

Investitsiya muassasasi sifatida faoliyat ko'rsatish huquqini beruvchi litsenziyani olishning majburiy sharti – bu qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organi tomonidan belgilangan o'z mablag'larining va qimmatli qog'ozlar bilan xatarlarni chegaralovchi boshqa ko'rsatkichlarning yetarlilikiga oid majburiy iqtisodiy me'yirlarga rioxat etish, shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozori muassasasining shtatida maxsus o'quv kursini tugatgan va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish uchun mas'ul bo'lgan organning malaka shahodatnomasiga ega bo'lgan shaxsning bo'lishidir.

Rivojlangan bozorlarda keng qo'llaniladigan va MDH mamlakatlarida ham qo'llana boshlangan professional nazorat qimmatli qog'ozlar bozori ishtirotchilarining notijorat professional tashkilotlari tomonidan amalga oshiriladi. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirotchilarining o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlari fond bozorining professional ishtirotchilari – brokerlar, dilerlarning notijorat birlashmasi hisoblanadi. Bunday tashkilotlar dastlab fond

boyliklari bilan savdo qiluvchilarining mafsaatlarini namoyon qilish va himoyalash maqsadida barpo etildi. Uning shakllaridan biri fond birjasidir. O'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarning roli astasekin o'sib bordi. XX asrning 30-yillardan boshlab, birjadan tashqari fond bozorining ishtirokchilarini birlashtiruvchi o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar paydo bo'ldi.

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

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

Yuqorida sanab o'tilgan barcha vazifalar o'zini o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar tomonidan faqat qonun hujjalarning tegishli qoidalari asosida va ular doirasida amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish va muomala jarayonida qimmatli qog'ozlar bilan turli fuqarolik-huquqiy bitimlarni amalga oshirish, shu jumladan, qimmatli qog'ozlarni so'nadirish chog'ida yuzaga keladigan fuqarolik-huquqiy munosabatlarni davlat tomonidan tartibga solinishi lozim. Shuningdek, investitsiya shartnomalarini tuzishda yuzaga keladigan mulkiy huquqlar ham u tomonidan tartibga solinadi. Ushbu huquqlar asosida sarmoyadorlar o'z mablag'larini qo'yilgan mablag'lardan foydalanishdan yoki berilgan qarz mablag'larining mukofotlar bilan qaytarilishidan so'f daromad olish shartlarida sarflaydi. Qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilari – emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari va shu kabilar fuqarolik-huquqiy munosabatlarning subyektlari sifatida ko'rib chiqiladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida davlatning ishtiroki qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlarni tartibga solish orqali ham namoyon bo'ladi. Masalan, qimmatli qog'ozlar bozoridagi narx-navo, mulkdor, daromadlilik darajasining o'zgarishi, shuningdek, ular bo'yicha o'zaro hisob-kitoblar bilan bog'liq har bir operatsiya qonunchilik tomonqdan belgilangan tartibda ro'yxatga olinishi zarur.

## **11.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organlarning tarkibi**

Fond bozorini tartibga solish jarayonida mazkur mamlakatda fond bozorini tartibga solish vakolatiga ega bo'lgan va qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyatini muvofiqlashtirish hamda nazorat qilish bo'yicha javobgarlikni o'z bo'yniga olgan organ yoki organlarning zimmasiga yuklatilgan.

Qimmatli qog'ozlar bozorida davlat nazorati vakolatlangan davlat organlari tomonidan amalga oshiriladi. MDHning turli mamlakatlarda bunday organlarning maqomi va vazifasi turlichay. Qator mamlakatlarda (Rossiya Federatsiyasi, Qozog'iston) ushbu organlar barpo etilish jarayonida va o'z vazifalarini amalga oshirishda hukumatdan mustaqildirlar. Boshqa mamlakatlarda bunday tashkilotlar hukumatning yoki ayrim hukumat muassasalarining tarkibida faoliyat ko'rsatadi. Ayrim mamlakatlarda mazkur organlarning maqomini aniq belgilab berish masalasi oxirigacha hal etilmagan (Ukraina) yoki bunday organlar umuman tashkil etilmagan (Armaniston).

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning jahon tajribasi shundan dalolat bermoqdaki, qimmatli qog'ozlarning milliy bozori yetarli darajada rivojlanishiga erishilganda, qimmatli qog'ozlar bozorining davlat tomonidan tartibga solinishi vazifasini ijroiya hokimiyyati tarkibiga kirmaydigan va hukumatdan mustaqil ravishda qaror qabul qiluvchi maxsus vakolatlangan davlat organi amalga oshirishi maqsadga muvofiqdir. Bunday mustaqillikning zarurati shu bilan shartlanganki, davlat qimmatli qog'ozlar bozorida bir yilning o'zida davlat qimmatli qog'ozlarining emitenti, sarmoyador (ya'ni, milliy va xorijiy kompaniyalar aksiyalari yirik paketlarining egasi) va qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyatni amalga oshirish

qoidalarini belgilovchi (bu qoidalar bozorning barcha ishtirokchilari uchun teng imkoniyatlarni belgilab berishi lozim) tartibga soluvchi subyekt sifatida xolisona ishtirok etadi.

Davlat hukumat orqali emitent hamda sarmoyador sifatida ishtirok etgani bois, u o‘z faoliyatini boshqa (nodavlat) subyektlar bilan teng huquqlilik asosda amalga oshirishi lozim. Shuning uchun qimmatli qog‘ozlar bozorining hukumat tarkibiga kirmaydigan va unga hisobot bermaydigan maxsus vakolatlangan organ tomonidan tartibga solinishi manfaatlar o‘rtasidagi nizolardan ma’lum darajada kafolat hisoblanadi.

O‘zbekistonda o‘tgan asrning 90-yillari boshida qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga solish masalalari bilan Moliya vazirligi qoshidagi maxsus boshqarma shug‘ullandi. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 1995-yil 7-sentabrdagi Farmoniga muvofiq davlat boshqaruvi turli organlari (Moliya vazirligi, Markaziy bank, Adliya vazirligi, Davlat mulki qo‘mitasi), fond birjasi, investitsiya muassasalarining vakillaridan tarkib topgan 17 kishidan iborat qimmatli qog‘ozlar va fond birjalari bo‘yicha Davlat komissiyasi tashkil etildi. Komissiya respublikaning har bir viloyatida o‘z bo‘linmasiga ega bo‘ldi. Komissiya fond bozorini tartibga solish sohasidagi qonun loyihibarini ishlab chiqish, qimmatli qog‘ozlar nashrlarini ro‘yxatga olish, emitentlar faoliyatini nazorat qilish, qimmatli qog‘ozlar bozorining professional ishtirokchilariga litsenziyalar berish va ular faoliyatini nazorat qilish ishlarini amalga oshirdi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 1996-yil 26-martdagи Farmoniga muvofiq, yuqorida qayd etilgan komissyaning negizida O‘zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo‘mitasi qoshidagi Qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi (keyingi o‘rninda Markaz) tuzildi. U viloyatlarda Davlat mulki qo‘mitasining hududiy bo‘linmalari tarkibida o‘zining hududiy bo‘limlariga ega. Markaz faoliyatining asosiy vazifalari va yo‘nalishlari quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog‘ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, nazorat qilish va tartibga solish sohasida davlat siyosatini amalga oshirish;

- respublikada ro‘yxatga olingan qimmatli qog‘ozlar nashrlari va fond bozori ishtirokchilarining yagona reyestrini yuritish, qimmatli

**qog'ozlar bozorining tuzilmasi, uning rivojlanishi haqidagi ma'lumotlar bazasini barpo etish, qimmatli qog'ozlar muomalasini tartibga solish, hisobga olish va hisobotlarni tashkil qilish;**

• **qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonun hujjatlarining barcha davlat organlari va subyektlar tomonidan bajarilishini ta'minlash hamda uni nazorat qilish;**

• **respublika va xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarini chiqarish hamda ularning milliy va xalqaro bozorlarda samarali muomalada bo'lishi uchun zarur shart-sharoitlarni ta'minlovchi me'yoriy hujjatlarni ishlab chiqish;**

• **qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi sarmoyadorlar — yuridik hamda jismoniy shaxslarning huquq va manfaatlarini himoya qilish;**

• **sarmoyadorlar va jamoatchilikni qimmatli qog'ozlar bozorining ahvoli hamda uning ishtirokchilari to'g'risida keng xabardor qilish;**

• **qimmatli qog'ozlar bozorining samarali infratuzilmasini tashkil qilishda ishtiroy etish;**

• **vazirliklar, idoralar, mahalliy boshqaruvi idoralari, qimmatli qog'ozlar bozorining professional va noprofessional ishtirokchilari faoliyatlarini muvofiqlashtirish.**

Markazga bosh direktor yetakchilik qiladi. U o'z lavozimiga ko'ra, O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi raisining o'rinnbosari hisoblanadi. Bosh direktoring ikki o'rinnbosari hukumat tomonidan tayinlanadi. Markaz viloyatlarda o'z bo'limlariga ega bo'lib, bu bo'limlar ham Davlat mulki qo'mitasining hududiy bo'linmalariga bo'ysunadi. Bo'limlarning rahbarlari Markaz bosh direktorining roziligi bilan Davlat mulki qo'mitasining hududiy bo'linmalarini tomonidan tayinlanadi. Davlat mulki qo'mitasi huzuridagi qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi xodimlarining umumiy soni 180 kishini, shu jumladan, Markaz apparati xodimlarining soni 45 nafarni tashkil qiladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi qimmatli qog'ozlar nashrlarini, emitentlar, shu jumladan, O'zbekiston Respublikasi hududidagi xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarining emissiya risolalarini ro'yxatga

oladi. U O'zbekistonda ro'yxatga olinagan qimmatli qog'ozlar nashrlarining yagona davlat reyestrini yuritadi, emitentlarning faoliyatini nazorat qiladi, axborot tizimini yaratish, qimmatli qog'ozlar bilan ishlashni avtomatlashtirish va kompyuterlashtirish chora-tadbirlarini amalga oshiradi, emitentlar tomonidan axborotning to'liq oshkor etilishini nazorat qiladi, aksiyadorlik jamiyatlarini boshqarishga doir sarmoyadorlarning huquq va mansaatlarni himoyalash chora – tadbirlarini amalga oshiradi.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Muvofiqlashtirish; o'zini o'zi muvofiqlashtirish; makroregulator; indikativ usul; administrativ usul; iqtisodiy tartiblashtirish; tartibga soluvchi institutlar.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish mexanizmi qanday?
2. Moliya bozorini tartibga solish institutlari tarkibini ko'rsating.
3. Moliya bozorini tartibga solishda davlat institutlari o'mri.
4. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organlarning vazifalari.

---

## **12-bob. MOLIYA BOZORIDA INVESTITSIYALAR HARAKATI VA ULARNING SAMARADORLIGINI BAHOLASH**

### **12.1. Moliya bozori orqali investitsiyalar harakatini tashkil etish va investitsiya jarayoni**

*Moliya bozori* – moliyaviy resurslarni taklif qiluvchilarni va ularga ehtiyoj sezayotganlar, odatda, fond birjalariga o‘xshash vositachilar yordamida bitim tuzish uchun birlashtirish mexanizmidir. Aksiyalar bozori, obligatsiyalar bozori, auksionlar bozori kabi moliyaviy bozorlarni qator tarkibiy qismlarga ajratish mumkin. Ularning umumiy xususiyati, moliyaviy vosita bahosini turli holatlarda — talab ya taklifni muvozanat nuqtasini topishlikdadir.

Daromadlilik, tavakkalchilik, inflatsiyalar, dunyodagi turli vaziyatlar haqida yangi axborotlarni e’lon qilinishi tufayli talab va taklif nisbatining o‘zgarishi yangi muvozanatni yoki yangi bozor bahosini o’rnatalishiga olib keladi.

*Investitsiya jarayoni* – pul taklif qiluvchilar (vaqtincha bo’sh mablag’larga ega bo’lganlar)ni pul talab qilayotganlar (ularga ehtiyoj sezayotganlar) bilan uchrashadirish mexanizmidir. Ikkala tomon, odatda, moliyaviy institatlarda yoki moliyaviy bozorda uchrashadilar. Ayrim vaqtida, xususan, mulkiy qiymatlar (masalan, ko’chmas mulk) bilan bitim imzolanganda sotuvchi va xaridorlar bevosita muomalaga kirishadilar.

*Moliyaviy institatlari* – masalan, banklar va ssuda omonat assotsiatsiyalari, odatda, omonatlarni qabul qiladilar va keyin pulni kreditga beradilar yoki boshqa pul bilan mablag’larni investitsiyalaydilar.

Investitsiyalar turli shakllarda amalga oshiriladi va ularni tahvil qilish, rejulashtirish uchun alohida xususiyatlaridan kelib chiqqan holda guruholashtiriladi.

**Birinchidan**, qo'yilish obyektiga qarab investitsiyalar real va moliyaviy shakllarga ajratiladi.

Real investitsiyalar (kapital qo'yilmalar) – pul mablag'larini korxonaning moddiy va nomoddiy aktivlariga sarflanishidan iborat.

Investitsiyalarning hududlararo va tarmoqlararo tarkibi esa ularning nisbiy jihatdan hududlar va tarmoqlar bo'yicha taqsimotini bildiradi.

Rivojlangan mamlakatlarda real investitsiyalarning asosiy qismini xususiy investitsiyalar tashkil etadi.

Davlat sektorida real investitsiyalar sarfi muhim ahamiyatga ega. Iqtisodiy muvofiqlashtirish siyosati asosida kreditlar, subsidiyalar ajratiladi, davlat kapital qo'yilmalari muvozanatlashtiriladi va real investitsiyalar o'zlashtiriladi.

Davlat tomonidan o'zlashtiriladigan investitsiyalar, dastlabki bozor infratarkibini va u bilan bog'liq bo'lgan tarmoqlarni rivojlantirishga sarflanadi. Investitsiyalar samaradorligini oshirish asosiy kapitalni aktiv elementlarini vujudga keltirish va o'stirish hisobiga amalga oshiriladi.

Real investitsiyalarni tavsifnomalash, ularning hajmi va daromad me'yordi asosida olib boriladi. Investitsiyalar hajmi o'zlashtiriladigan qo'yilmalar qiymatini ifodalaydi, investitsiyalar miqdori esa ularning hajmini YaMMga yoki YaIMga bo'lgan nisbatini ifodalaydi. Inflatsiya yuqori va chuqurlashgan davrda esa aytilgan ko'rsatkichlarga uning ta'siri to'g'ridan to'g'ri bo'ladi. Investitsiya me'yori ishlab chiqarilgan YaIM yoki YaMM qanchalik kapital sig'imkorligini, ya'ni qay darajada kapital xarajatlarini talab qilinishini bildiradi. Jamg'arish samarasi kapital sig'imkorligini o'sishi koeffitsiyentlari asosida aniqlanadi.

Moliyaviy investitsiyalar kapitalni, to'lov va moliyaviy majburiyatlarning barcha turlarini o'zida mujassamlashtiruvchi, moliyaviy aktivlarga joylashtirilishini anglatadi. Ushbu moliyaviy vositalarning eng muhimlari qimmatli qog'ozlardir: *ulushli* (aksiyalar) va *qarz* (obligatsiyalar). Real investitsiyalardan farqli o'laroq moliyaviy investitsiyalarni ko'proq portfel investitsiyalar deb atashadi, chunki bu holda investorning asosiy maqsadi bo'lib moliyaviy aktivlarning mukammal yig'masini (investitsiyalar portfelini) shakllantirish va qimmatbaho qog'ozlar bilan amalga oshiriladigan turli operatsiyalarni boshqarish hisoblanadi.

*Moliyaviy investitsiyalar* shaxsiy kompaniyalar va davlat,idoralar tomonidan muomalaga chiqarilgan aksiyalarga, obligatsiyalarga va boshqa qimmatli qog'ozlarga hamda bank depozitlariga, uzoq muddatga jalg qilinadigan qo'yilmalardir. Moliyaviy investitsiyalarning asosiy qismi, kapitalni noishlab chiqarish sohasiga sarflanishini bildiradi. Moliyaviy investitsiyalar aksariyat holatlarda real investitsiyalarning manbai bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Moliyaviy investitsiyalar erkin bozor infratuzilmasi tarkibi rivojlangan mamlakatlarda, qimmatli qog'ozlar bozori orqali kapitalni sohalar bo'yicha taqsimlanishida muhim ahamiyatga bo'lgan davatlarda ko'proq tarqalgan. Rivojlangan mamlakatlarining moliyaviy investitsiyalarining tarkibida asosiy o'rinni xususiy investitsiyalar tashkil qildi.

*Xususiy investitsiyalar*, tadbirkorlar, xususiy firmalar, konsernlar va aksioner tashkilotlar tomonidan taqiqlanmagan faoliyatlarga sarflanadigan mulkdorlik va intellektual boyliklarni anglatadi. Yetuk qimmatli qog'ozlar bozori mavjud bo'lgan mamlakatlarda xususiy investitsiyalarini ko'pgina qismi maxsus investitsiya fondlari tomonidan sarflanadi. Xorijiy investitsiyalarining moliyaviy shakli (portfel investitsiyalar) milliy iqtisodiyotda istiqbolli korxonalarни aniqlash va keng miqyosda investitsiyalashni amalga oshirishga asos bo'la oladi.

*Ikkinchidan*, investitsiyada qatnashish xarakteriga ko'ra, bevosita va portfel investitsiyalar farqlanadi. Bevosita investitsiyalar investorni o'z moliyaviy mablag'larini joylashtirish obyektini tanlash imkoniyatini beradi. Portfel investitsiyalar tijorat banklari, investitsion kompaniyalar, fondlar va boshqalar yordamida amalga oshiriladi. Moliyaviy vositachilar to'plangan mablag'larni samarali, daromad keltiradigan qilib joylashtiradilar. Portfel investitsiyalar boshqa emitentlarning anderrayting yordamida qimmatli qog'ozlarga joylashtirish shaklida namoyon bo'ladi.

*Uchinchidan*, investitsiyalash davriga qarab investitsiyalar qisqa muddatli (bir yilgacha bo'lgan muddatga beriladi) va uzoq muddatli (bir yildan oshiq muddatga beriladi) bo'ladi. Masalan, oddiy aksiyalar umuman biron-bir muddat bilan cheklanmaydi. Depozit sertifikati olti oy muddatga beriladi, bu — qisqa muddatli qo'yilmalar vositasidir, obligatsiyalar 20 yilgacha qaytarish muddati bilan uzoq muddatli qo'yilmalar vositasidir. Lekin uzoq muddatli

qimmatli qog'ozlarni sotib olish va qisqa muddatdan, masalan, olti oy o'tgandan so'ng, investor uzoq muddatli vositani qisqa muddatli maqsadlar uchun foydalanish mumkin. Ko'pincha investorlar ana shunday vositalarni tanlaydilar va o'z pullarini qisqa muddatlarga qo'yishni xohlaydilar. Yaqin olti oy mobaynida investorga kerak bo'lmaydigan summaga, u olti oylik muddatga ega bo'lgan depozit sertifikati sotib olishi mumkin: qirq yoshga to'lgan investor pensiyaga chiqquncha, pul yig'ish uchun biron-bir kompaniyaning obligatsiyasini 20 yilga sotib olish mumkin. Odatda, uzoq muddatli investitsiyalar kapital qo'yilmalar shaklida namoyon bo'ladi.

*To'rtinchidan*, mulk shakllaridan kelib chiqib, investitsiyalar xususiy, davlat, qo'shma va xorijiy shakllarga ajratiladi. Xususiy investitsiyalar nodavlat yuridik shaxslarining va fuqarolarning mablag'larini tadbirdorlik faoliyati obyektlariga qo'yilishini anglatadi. Davlat investitsiyalari davlat budgeti va davlat korxonalarining mablag'larini joylashtirish orqali namoyon bo'ladi.

*Beshinchidan*, hududiy joylashtirilish bo'yicha investitsiyalar ichki va tashqi investitsiyalarga bo'linadi.

*Oltinchidan*, investitsiyalar tavakkallik darajasi bo'yicha yuqori tavakkalli va past tavakkalli investitsiyalarga ajratiladi. Moliya sohasida tavakkallik deganda, investitsiyalarga mutlaq yoxud nisbiy miqdordagi foya kutilganidan ancha kam bo'ladi, boshqacha aytganda, «tavakkallik» atamasi kutilmagan natija olish imkoniyatini anglatadi.

Qo'yilma mablag'lariga foydani mutloq yoxud nisbiy miqdorlarini yoyilishi qanchalik keng bo'lsa, tavakkallik shunchalik katta bo'ladi va aksincha. Yakka investor eng kam tavakkalchilikka ega bo'lgan davlat qimmatli qog'ozlardan tortib, eng yuqori tavakkalli tovarlargacha bo'lgan vositalarni keng tanlash imkoniyatiga ega. Kapitalni joylashtirishni har bir tipi tavakkalni ta'rifidir, ammo har bir muayyan holatda tavakkallik o'sha vositaning aniq xususiyatlari bilan belgilanadi.

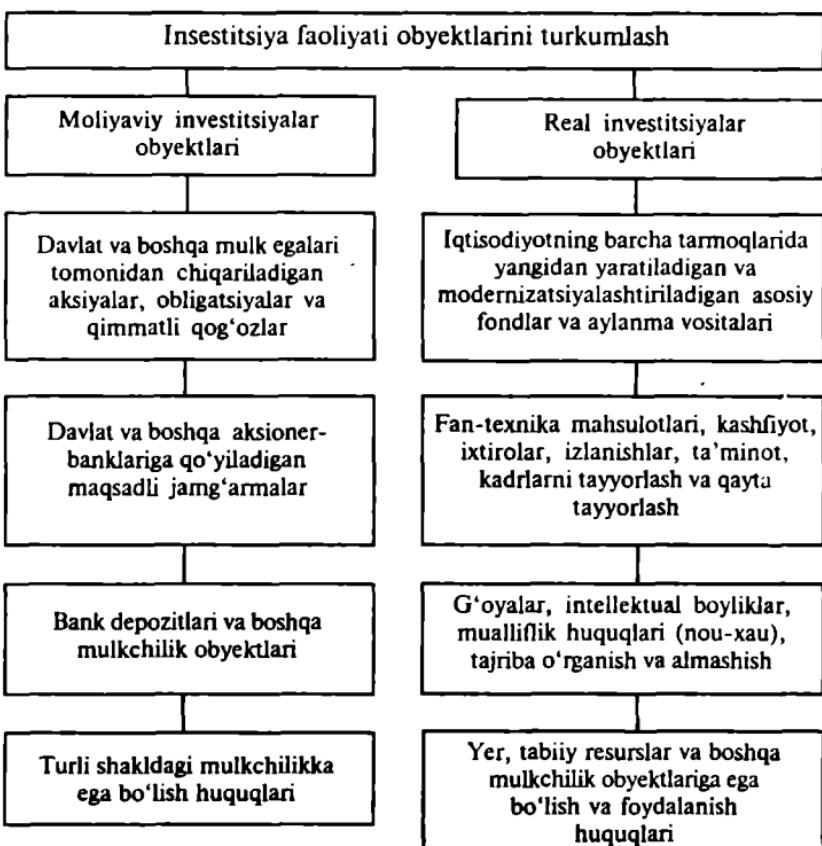
Masalan, obligatsiyalarga qaraganda aksiyalarga qo'yilmalar yuqori tavakkallik bilan bog'liq ekanligi ma'lum, shu bilan birga yirik kompaniyalar aksiyalariga qo'yilmalar kiritilishiga qaraganda yuqori tavakkallik obligatsiyalarni topish ham qiyin emas. Albatta, tavakkallik ko'p hollarda emitentning, vositachining yoki muayyan

moliyaviy vositalarni sotuvchisini sofдilligiga bog'liq. Past tavakkallik investitsiyalar muayyan daromad olishning xavfsiz vositasi hisoblanadi.

*Investorlar* o'z mablag'i yoki jalb qilingan mablag' yordamida kapital qo'yilmalarni amalga oshiradi. Yuridik va jismoniy shaxslar yoki ularning birlashmasi, davlat organlari va chet ellik yuridik va jismoniy shaxslar investor bo'lishlari mumkin.

Investitsiyalarni jalb etish va sarflash sohalariga asoslanib investitsiya faoliyati obyektlari turkumini tuzish mumkin.

Investitsiya faoliyati obyektlari turkumi investitsiyalarni sarflanish sohalariga binoan quyidagi 10-chizmada ko'rsatilgan.



*10-chizma. Investitsiya faoliyati obyektlarini turkumlash.*

**Investitsiya faoliyatida sohalarda** birini yoki bir nechtasini tanlab olish huquqiga investorlarning o'zлari ega bo'lishadi. Ularni hech kim soha yoki investitsiya obyektlarni tanlashga majbur eta olmaydi. U yoki bu sohani tanlashda va investitsiyalarni ma'lum bir sohaga sarflashdagi qarorlarni investorlarning o'zлari qabul qiladilar.

Investitsiya faoliyatini amalgga oshirish uchun ular fuqarolarni va huquqiy shaxslarni o'z xohishlari bilan shartnomalar asosida jalb qiladilar. Investitsyaning obyekti bo'lib, mablag'larni, ya'ni qonun doirasidagi barcha boyliklarni safarbar etayotgan obyektlar tushuniladi. Ular yangi korxonalar yoki amalda faoliyat ko'rsatayotgan korxonalar, qimmatli qog'ozlar, bank depozitlari, intellektual mulk va boshqalar bo'lishi mumkin.

O'zbekiston Respublikasining «Investitsiya faoliyati to'g'risida»gi Qonunida (6-modda) investitsiya faoliyati obyektlariga quyidagi ta'rif berilgan: «Moddiy va nomoddiy ne'matlar ishlab chiqarish obyektlari investitsiya faoliyatining obyektlaridir».

Investitsiya subyekti bo'lib, investitsiya faoliyatini amalgga oshiruvchi yuridik va jismoniy shaxslar tushuniladi. Ular: xorijiy davlatlar, xalqaro moliya institutlari, mahalliy davlat hokimiyyati organlari, davlat boshqaruv organlari, turli mulkchilik shaklidagi korxona va tashkilotlar, mulk egasi bo'lgan fuqarolar, shu jumladan chet el fuqarolari, fuqaroligi bo'lмаган shaxslar bo'lishi mumkin.

Investorlar qonun hujjatlariga muvosiq, buyurtmachi (mablag' kirituvchi), kreditor, sotib oluvchi bo'lishlari, shuningdek, investitsiya faoliyati ishtirokchisi vazifasini bajaruvchi bo'lishlari mumkin.

Qonunlarga tayangan holda shartnomalar asosida investitsiyalarga ega bo'lish, ulardan foydalanish va ushbu faoliyat natijalari bo'yicha qarorlar qabul qilishni investorlar, boshqa fuqaro va huquqiy shaxslar zimmasiga topshirish to'g'risida qarorlar qabul qilishlari ham mumkin. Bunday hollarda majburiyat garovi sifatida (investorni majburiyatini ta'minlash) investorni mulki qabul qilinadi. Garovga faqat qarzga oluvchining shaxsiy mulki yoki to'la xo'jalik olib borish huquqiga ega bo'lgan mulk qo'yiladi.

Investitorlar investitsiya natijalariga, investitsiya obyektlariga ega bo'lish, foydalanish, farmoyish chiqarish va reinvestorlash huquqlariga egadir.

Investitsiya faoliyatidagi jarayonda subyektlar o'rtasida bo'ladigan munosabatlar shartnomalar asosida muvofiqlashtiriladi. Shartnomalar tuzish, sheriklarni tanlash, majburiyatlarni aniqlash va boshqa xo'jalik munosabatlari o'rganish, ular qabul qilingan qonunlarga zid bo'lmasa, faqat investitsiya faoliyati subyektlari zimmasida bo'ladi. Har ikki tomonning kelishuviga binoan, shartnomalar investitsiya faoliyatining umumiy muddatiga tuziladi.

Kapitalni o'sish manbasi, investitsiyalash maqsadida amalga oshirilayotgan loyihalardan olinadigan daromaddir.

Amaliyotda investitsiyalarning samaradorligini (*IS*) aniqlash uchun foya massasining (*F*) investitsiya xarajatlariga (*IX*) bo'lgan nisbati foiz ko'rinishida olinadi:

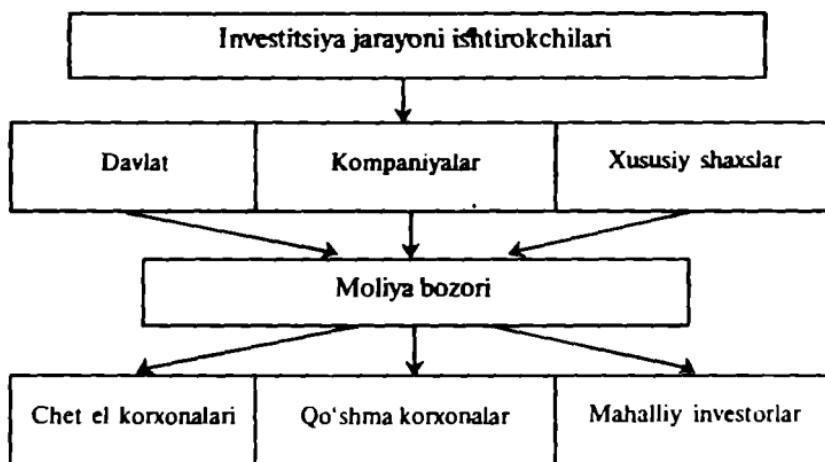
$$IS=F/IX \cdot 100.$$

Investitsiya xarajatlarini foya bilan solishtirish jarayoni doimiy ravishda, investitsiyalash amalga oshgunga qadar, investitsiyalash davrida va investitsiyalashdan davom etadi.

11-chizmada investitsiya jarayonini aks ettiruvchilar keltirilgan. Chizmadan ko'rinishicha, pul resurslarini taklif qilayotgan shaxslar unga ehtiyoj sezayotganlarga moliyaviy institutlar, moliyaviy bozorlar orqali yoki to'g'ridan to'g'ri berishi mumkin. Moliyaviy institutlar moliyaviy bozorda talab tomonida va taklif tomonida turib ishtirok etishi mumkin. Moliyaviy bozorni qisqa muddatli sektori pul bozori, uzoq muddatli esa kapital bozori deb atalib, unda fond birjasi o'rni salmoqlidir.

*Investitsiya jarayoni ishtirokchilari.* Investitsiya jarayonining bosh ishtirokchilari – davlat, kompaniyalar va xususiy shaxslar bo'lib, ularni har biri investitsiya jarayonida talab tomonida yoki taklif tomonida turib, ishtirok etishi mumkin.

*Davlat.* Yuqoridagi loyihalar ko'p hollarda, turli ko'rinishdagi uzoq muddatli qarz majburiyatlar – obligatsiyalar chiqarish yo'li bilan moliyalashtiriladi. Pulga bo'lgan talabni boshqa manbayi bo'lib,



*II-chizma. Investitsiyalash jarayoni.*

davlatni joriy ehtiyojlari hisoblanadi. Masalan, hukumat soliq ko'rinishida davlat budgeti daromadiga to'langanga qaraganda ko'p xarajat qilishi mumkin. Yoki shahar hokimiyati joriy faoliyati uchun pul kerak bo'lgan holda budgetga səliqlar to'lanmagan holatlar bo'lishi mumkin.

Ustun darajada hokimliklar o'z ehtiyojlarini qisqa muddatli obligatsiyalar chiqarish yordamida moliyalashtiradilar.

Ayrim vaqtida ijroiya hokimiyati idoralari pulni taklif qiluvchilar tomonida qatnashadilar. Masalan, shaharda ma'lum vaqtga kelib qandaydir pul summasi bo'shab qolsa, uni joriy hisob raqamida ushlab turmasdan, shahar hokimiyati mablag'ni qisqa muddatli moliyaviy bozorga vositalarga qo'yib daromad olishlari mumkin.

Ijroiya hokimiyatlari idoralarini moliyaviy mablag'larga ehtiyoj sezayotgan tomonda va taklif tomonida moliyaviy institutlar va moliyaviy bozorlar holatiga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Aksariyat hollarda davlat — bu pul mablag'larini iste'molchisidir, ya'ni u mablag' berishga qaraganda ko'p mablag'ni ishlataadi.

*Kompaniyalar.* Ko'pgina kompaniyalar mulk shakllaridan qa'ti nazar, o'z faoliyatini yuritish uchun yirik moliya mablag'lariga muhtoj bo'ladi. Ijroiya hokimiyati idoralari singari, ularni moliyaviy ehtiyojlari uzoq va qisqa muddatliga bo'linadi. Uzoq muddatli maqsadlarni amalga oshirish uchun kompaniyalarga zavodlar

qurishga, asbob-uskunalar va inshootlar olishga, yangi mahsulotlarni ishlash uchun pul kerak bo‘ladi.

Qisqa muddatli ehtiyojlar tovar zaxiralarini ta’minlash, debitor qarzlarini va boshqa joriy xarajatlarni qoplash zaruratlaridan yuzaga keladi. Qisqa va uzoq muddatli ehtiyojlarni moliyalashtirish uchun kompaniyalar muomalaga turli xil qarz qimmatli qog‘ozlarni va aksiyalarni chiqaradilar. Qachonki, ularda vaqtincha ortiqcha pul mablag‘lari paydo bo‘lsa, ular pullarni boshqalarga taklif qilishadi. Amalda ko‘pgina yirik kompaniyalar naqd pullarini boshqarishda faol va murakkab strategiyani amalga oshiradilar va qisqa muddatli qimmatli qog‘ozlarni asosiy xaridorlari hisoblanadilar.

Davlatga o‘xshab kompaniyalar, umuman, pul mablag‘larini sof xaridorlari hisoblanadi.

*Xususiy shaxslar.* Xususiy shaxslar investitsiya jarayoniga turli usullar bilan: masalan, omonat hisoblarga pul joylashtirish, obligatsiya va aksiyalar sotib olish, sug‘urta polislari olish bilan pul yetkazib berishlari mumkin. Moliyaviy vositalarni tanlash ko‘pincha judayam oddiy vazifa emas, u yakka investor o‘z oldiga qanday maqsad qo‘yayotganiga bog‘liq.

Pul mablag‘lariga xususiy shaxslarni talabi asosan mulkni, odatda uy, avtomobil xarid qilishni moliyalashtirish uchun zayom shakliga ega bo‘ladi. Vaholanki, unday talabni miqdori juda katta, xususiy shaxslar – pulni sof yetkazib beruvchilardir, boshqacha qilib aytganda, ular investitsiya jarayoniga olganiga qaraganda ko‘p beradilar. Davlat va kompaniyalar pul mablag‘larining sof xaridorlari hisoblanar ekan, xususiy investorlarning iqtisodiy o’sish va rivojlanishni moliyalashtirish uchun pul yetkazib berishdagi roli juda salmoqlidir.

*Investorlar tipi.* Ikki tipdag‘i investorlar bor: ular institutsional va yakka investorlar.

*Institutsional investorlar* — muassasalar bo‘lib, ularga boshqalarning pulini boshqargani uchun haq to‘laydilar. Ularni moliyaviy muassasalar, masalan, banklar, sug‘urta kompaniyalari, o‘zaro va pensiya fondlari hamda yirik nomoliyaviy korporatsiyalar, ayrim hollarda xususiy shaxslar yollaydilar. Moliyaviy institutlar o‘z omonatchilariga yaxshigina daromadni ta’minlashga harakat qilib katta summani investitsiyalaydilar.

Masalan, bankning trast bo'limi үнга ishonib topshirilgan mablag'ga yetarli daromad to'lashi lozim; hayotni sug'urtalash kompaniyasi mijozlarga hamda mijoz vafot etgan holatlarda ular merosxo'rlariga va oluvchilariga sug'urta mukofoti to'laydigan daromadni to'lashga sug'urta badallarini investitsiyalashi lozim. Sanoat yoki savdoga o'xshash nomoliyaviy kompaniyalar ham ko'pincha ortiqcha pul mablag'lariiga ega bo'ladilar, bo'sh pullar daromad keltirishi yoki joriy operatsiyalarga va istiqbolga kapital qo'yilmalari talabni qoplashga yordam berish uchun omonatga qo'yadilar.

*Yakka investorlar* o'z moliyaviy manfaatlari uchun shaxsiy mablag'larini tassarruf etadilar. Yakka investor ko'pincha pensiyaga ketganda yoki uning oilasini moliyaviy barqarorligini ta'minlashda daromad manbai bo'lishligi uchun bo'sh turgan pullari foyda keltirishidan manfaatdordir. Yakka investorlarni ko'pchiligi faqat shaxsiy qimmatli qog'ozlar portfelini nima bilan to'ldirish yoki shaxsiy pensiya sondini qanday ta'minlashga izlanish bilan band bo'ladilar. Katta summadagi pullarni qo'yishi mumkin bo'lganlar investitsiya sohasida kasbiy tayyorgarlikka ega bo'limganliklari tufayli o'z mablag'larini boshqarishni institutsional investorlarga, masalan, banklarni trast bo'limlariga yoki investitsiyalar bo'yicha malakali maslahatchilarga topshiradilar.

Institutsional va yakka investorlar uchun asosiy ish tamoyillari yagonadir: to'g'ri institutsional investorlar odatda pul egalari nomidan anchagina yirik summalar bilan ish qiladilar, shuning uchun ular yuqori malakaga ega bo'ladilar va murakkab hamda nozik usullarni qo'llaydilar.

*Investitsiyalash.* Maxsus tanlangan moliyaviy vositalarga pulni qiymatini ko'paytirish yoki ijobji daromad olish maqsadida joylashtirish jarayonini investitsiyalash deb ataladi. Ushbu faoliyat katta iqtisodiy ahamiyatga ega, u mantiqiy ketma-ket xarajatlar sifatida bajarilishi mumkin, uni natijasi esa daromad olish hisoblanadi. Keyingi vaqlarda bir qator yangiliklar kiritildiki, ular investitsiyalashni rag'batlantiradi va ushbu jarayonni anchagina maqbullantiradi.

*Investitsiyalashni ijodiy ahamiyati.* Iqtisodiyotni amal qilishi va o'sishi davlatni va kompaniyalarni, shuningdek, xususiy shaxslarni o'sib borayotgan talablarini moliyalash uchun qanchalik pul

mablag'larini yengil jalb qilishga bog'liq. Masalan, agar i poteka zayomlari ishonch tariqasida bo'lmasdilar, zayom mablag'larisiz uylarni qurilishida va qurilish ashyolari ishlab chiqarishda judayam kam ishchi band bo'lgan bo'lur edi.

Shuning uchun, agar ko'chmas mulkni kafolatsiz kreditlash hajmi kamaysa, pirovardida bu mamlakatda umumiyligiqtisodiy faollikni pasayishiga olib kelgan bo'lar edi: bu tushunarli, chunki aynan pullarni maqbul tasarruf qila olishi mumkin bo'lganlarga ularni olish yengil bo'lsa, iqtisodiy o'sishni zarur sharoitini ta'minlagan bo'lur edi.

*Investitsiya mukofoti.* Investitsiyalarga daromad yoki foyda joriy daromad yoki qo'yilgan mablag'larni qiymatini o'sishi sisatida olinishi mumkin. Masalan, bankni omonat hisobiga joylashtirilgan pullar muntazam hisoblanadigan foizlar shaklida joriy daromad beradi, shu bilan bir paytda bo'sh turgan yer uchastkasi sotib olishga qo'yilgan pullar, uni sotib olish va sotish orasidagi o'tgan paytda uchastkani qiymatini o'simi ko'rinishida daromad keltiradi.

Mablag'larga muhtoj bo'layotganlar kimda ular ortiqcha bo'lsa jalb qilishlari mumkin, daromad yoki foyda pul yetkazib beruvchilarni tavakkalini qoplashi lozim. Soddaroq qilib gapirganda, investitsiyalash jarayoni bir tekis ketishi uchun pul yetkazib beruvchilar mukofot olishi lozim, pul xaridorlari esa ushbu mukofotni ta'minlashlari lozim.

*Investitsiyalashda xarajatlar ketma-ketligi.* Amalda investitsiyalashga xilma-xil yondashuvlardan foydalilanadi. Investor tavakkalchilikni qoniqarli darajasida mo'ljallangan daromadni beruvchi investitsiya portfelini shakllantirish lozim.

## **12.2. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalari va shakllari**

Bozor munosabatlari shakllangan sharoitda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalari tarkibini 12-chizmada ko'rish mumkin.

Real investitsion loyihalarni moliyalashtirish turli shakl va usularda olib boriladi. Hozirgi vaqtida investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini shakllantirish, investitsiya faoliyatining bosh muam-

**Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish  
manbaları tarkibi**

Davlat budgetidan ajratmalar	Kredit mablag'lari hisobiga	Xorijiy investitsiyalar va XMI kredit liniyalari mablag'lari	Qimmatli qog'ozlar va zayomlar chiqarish hisobiga	Investorni o'z mab- lag'lari hisobidan
------------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------

**12-chizma. Xo'jalik subyektlari investitsiya faoliyatini  
moliyalashtirish manbaları.**

molaridan biri hisoblanadi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsion faoliyatini moliyalashtirish quyidagi manbalar hisobiga amalga oshirilmoqda:

1. Investorning o'z moliyaviy resurslari va ichki xo'jalik rezervlari (foyda, amortizatsiya ajratmalari, maxsus zaxira fondlari);
2. Investorning qarz mablag'lari (bank krediti, budget krediti, obligatsiya bo'yicha qarzlar);
3. Jalg qilingan moliyaviy resurslar (aksiyalarni sotish, mehnat jamoasining pay va boshqa ko'rinishdagi badallari, yuridik va jismoniy shaxslarning pay va boshqa badallari);
4. Budgetdan investitsion assignatsiyalari (mahalliy, davlat va budgetdan tashqari fondlar mablag'lari).
5. Chet el investitsiyalari (chet el kreditlari, to'g'ridan to'g'ri chet el investitsiyasi, qo'shma korxonalar ko'rinishida);
6. Lizing va seleng (investitsion loyihalarni moliyalashtirishning bir turi bo'lib, asbob-uskuna, transport vositalari, bino va inshootlarni ijara yoki intellektual mulkdan foydalanish huquqini berish tushuniladi).

Ushbu moliyalashtirish shakllari va manbalarining har biri o'zining ijtimoiy-siyosiy va iqtisodiy jihatlariga ega, shu sababli investitsion loyihalarni moliyalashtirish shakllarini tahlil qilib, eng qulay shakl va usul tanlanadi.

Qulay investitsiya portfelini shakllantirish uchun, turli tarifsga ega bo'lgan bir qancha moliyaviy instrumentlar yig'indisini kiritish

ko'zda tutiladi. Xilma-xil vositalarni qo'llab, investor oxir-oqibatda qo'yilmalarni yuqori daromadliligiga erishishi mumkin yohud moliyaviy instrumentlar sonini kuchaytirish hisobiga tavakkalni kamaytirish mumkin.

Investitsion loyihalarni moliyalashtirishning keng tarqalgan va moliyalashtirishning asosiy manbalaridan bo'lib, qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar chiqarish, investitsiyalarni moliyalashtirishda markazlashgan mablag'lar va bank kreditlarining hissasini pasayishiga olib keladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori va kredit bozori, pul mablag'lariga ehtiyoji bo'lган tarmoqlarga (korxonalarga) pul mablag'larini taqsimlab, korxonalarning moliyaviy holatini barqarorlashtiradi.

Jismoniy va yuridik shaxslar tomonidan xarid qilinadigan qimmatli qog'ozlar ichida keng tarqalgan turi aksionerlik jamiyatları tomonidan chiqariladigan aksiyalardir.

Korporativ obligatsiyalarni faqat ochiq aksiyadorlik jamiyatları auditorlik tashkilotining xulosasi bilan tasdiqlangan o'z kapitalining obligatsiyalar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadagi miqdori doirasida chiqarishlari mumkin.

Yangi tashkil ettilayotgan korxona, tashkilotlar uchun esa investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun, aksioner kapitalidan foydalanish maqsadga muvofiqdir, chunki yangi tashkil etilgan korxonalar uchun bank kreditidan foydalanish yuqori xavf-xatar bilan bog'liq bo'lib, kredit olishda korxona uni qaytarish uchun yetarli darajada moliyaviy resurslar bilan yoki boshqa aktivlar bilan ta'minlanmagan bo'lishi mumkin, bunday shartlarni yangi korxona bajarmasligi sababli, aksionerlik kapitalidan foydalanadilar. Likvidlik bilan bog'liq bunday vaziyatlarda yangi korxona qiyin vaziyatlarga tushib qoladi. Loyiha yaxshi baholanganda ham, yaxshi texnik asoslanganda ham banklar yuqori foiz stavkasida kredit berishlari mumkin. Aksioner kapitali esa bunday muammolar keltirib chiqarmaydi, ammo uni yig'ish ancha murakkab vazifadir, bank kreditlari esa bundan mustasnodir.

Investitsion loyihalarni kreditlash sharti, foiz stavkasi o'zgarishi bilan loyiha iqtisodiy ko'rsatkichlarining o'zgarishi orasidagi munosabat bilan aniqlaňadi. Ma'lumki, foiz stavkasi o'zgarmas va

o'zgaruvchan bo'ladi. Shu sababli korxona investitsiya loyihasini moliyalashtirishda kredit olmoqchi bo'lsa, u uzoq muddatli bo'lsa, u holda o'zgarmas foiz stavkasidagi kreditdan foydalanadi.

Korporativ obligatsiyalar chiqarishga faqat ochiq aksiyadorlik jamiyatining ustav fondi to'liq to'langanidan keyin yo'l qo'yiladi<sup>1</sup>.

Har bir loyihada moliyalashtirishning turli xil shakllarining oqibatlarini tubdan baholash lozim va shunday moliyalashtirish manbasini aniqlash lozimki, unda resurslar va iqtisodiy qaytim mos kelsin, ya'ni:

- aksionerlik kapitali bilan birligida qarzga olingan mablag'lar ham investitsion loyihani moliyalashtirish manbai bo'ladi;

- moliya bozorlarining asosiy vazifasi — jamg'armalarni ishlab chiqarish investitsiyalariga yo'naltirishdir. Moliyaviy bozorlarsiz korxonalar o'z mablag'lariga tayanishga majbur bo'lar edilar, bu esa uni rivojlanishini keskin chegaralab qo'yadi.

Xorijiy kapital qo'yilmalarining yana bir muhim shakli — portfelli investitsiyalar ham qabul qiluvchi iqtisodiyotga ziddiyatli ta'sir ko'rsatadi. Portfelli investitsiyalar ishlab chiqarishni moliyalashtirish shakli bo'lib, u yoki bu investor-firmaning xususiyatlari va tarmoq afzalliklarini aks ettirmaydi. Ularni xorijiy kompaniyalar va milliy firmalar amalga oshirishi mumkin. Ba'zan portfelli investitsiyalar milliy firmalarning raqobatbardoshligini oshiradi, chunki mavjud resurslar hajmini ko'paytiradi.

*Vechurli kapital* — milliy va xalqaro kapital bozorlaridagi dastlabki aksiyalar, korporativ obligatsiyalar portfelli kiritmalar shakllari sifatida kapital qo'yilmalarini bevosita moliyalashtirishlari mumkin.

Boshqa shakllar — xorijliklar tomonidan ichki ikkilamchi bozorda qimmatli qog'ozlarning sotib olinishi, hukumat obligatsiyalarining katta qismi va derivativlar iste'molining o'sishini rag'batlantirishi mamlakat iqtisodiyoti holatiga kuchli ta'sir qilishi mumkin.

Portfelli investitsiyalar mamlakat iqtisodiyoti holatiga aktivlarning o'sishi hisobiga ta'sir ko'rsatadi, bu esa moddiy boyliklar

<sup>1</sup> O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining iqtisodiy sohadagi ayrim qonun hujjalariiga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi Qonuni. T., 2007, 104-modda.

iste'molining ortishiga olib keladi va kapital egalarining ularni boshqa qimmatli qog'ozlarga yoki aktivlarga investitsiyalashga qaror qilgunlarigacha davom etadi.

*Portfel investitsiyalar* — bu kapitalni xorijiy korxona qimmatli qog'ozlariga (korxona ustav kapitalining 10 % dan kam qismini) kiritish shaklida olib chiqib ketish bo'lib, investorlarga ular faoliyatini bevosita nazorat qilish imkonini bermaydi.

Jahon iqtisodiyotining barqaror rivojlanishi jarayonida portfel investitsiyalar ulushining ortishi tabiiy holdir. Bu ikki holat bilan izohlanadi:

- jahonda moliya bozorlarining jadal rivojlanishi;
- portfel investitsiyalarning yuqori likvidliligi bilan bog'liq afzalliklar.

Portfel investitsiyalar ancha yuqori likvidlilikka ega bo'lib, harakatchan hisoblanadi. Ularni xavf-xatarli zonadan boylik orttirish yengilroq bo'lgan muhitga ko'chirish qiyin emas. Portfel investitsiyalar ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish va professional bilimlarni oshirish uchun katta mehnat talab etmaydi.

Rezidentlardan portfelli aktivlarni sotib olish banklarning likvidliliginini va kreditlash hajmlarining ortishini rag'batlantiradi. Ichki qo'shib olishlar sonining muntazam oshib borishi doimo aksele-rator samarasi asosida kapital qo'yilmalarning oshishiga olib kelsa, bu yomon alomat emas. Lekin shunga qaramay, kredit bo'yicha informatsiyalar moliyaviy spekulatsiya imkoniyatlarini kengaytirisa yoki kuchli inflatsion tazyiq ko'rsatsa, u holda iqtisodiyotning pasayishi kuzatiladi.

Shuningdek, xorijiy portfel investitsiyalar milliy bozorning likvidliliginini oshiradi va qabul qiluvchi mamlakatning iqtisodiy rivojlanishiga bevosita ijobji ta'sir ko'rsatadi. Ular moliyaviy infra-tuzilmani mustahkamlashi, moliyaviy vositachilikni kengaytirishi, xavf-xatarli kapital hajmlari va yangi kompaniyalar sonining ortishiga olib kelishi mumkin.

Portfel xorijiy investitsiyalarning qabul qiluvchi iqtisodiyotga salbiy ta'sirini quyidagicha ifodalash mumkin:

1. Moliyalashtirish chiqimlari erishilayotgan yutuqlardan yuqori bo'lishi mumkin. Agar aksiyadorlik kapitali investitsiyalar xavf-xatari taqsimlanishining bir qismini o'z ichiga olsa, obligatsiyalarga sarflangan investitsiyalarda xavf-xatar bo'lmaydi.

**2. Asosiy salbiy tomoni — portfel kapital oqimlari yuqori xavf-xatar ta'sirida beqaror tendensiyaga ega bo'lishi mumkin.**

Xalqaro kapital migratsiyasining obyektiv asosi jahon xo'jaligi tizimiga kiruvchi mamlakatlarning notejis iqtisodiy rivojlanishi bo'lib, amaliyotda u quyidagicha namoyon bo'ladi:

- turli mamlakatlarda kapital jarng'arilishining turli sur'atlarga ega bo'lishi;

- alohida mamlakatda kapitalning «nisbatan ortiqchaligi»;

- jahon xo'jaligining turli bo'g'inlarida kapitalga talab va taklifning mutanosib emasligi.

«Nisbatan ortiqchaligi» iborasi, bиринчи navbatda, kapitalni eksport qiluvchi mamlakatlarda kuzatilib, uning mutlaq ortiqchaligi kuzatilmaydi, chunki ishlab chiqarish iqtisodiy jihatdan cheklanmagan darajada o'sish tendensiyasiga ega, deb hisoblanadi, shunday ekan, kapitalga ham doimo talab bo'lishi kerak.

Bundan tashqari, kapital eksporti mamlakatning o'zi uchun yetarli bo'lmagan holda ham davom ettirilishi mumkin, chunki bozor iqtisodiyoti sharoitida kapital kiritmalari bilan kutilayotgan daromadlar miqdorlari o'rtasida to'g'ri bog'liqlik bor.

### **12.3. Xalqaro kapital migratsiyasi va unga ta'sir etuvchi omillar**

Xalqaro kapital migratsiyasi jahon xo'jaligini rivojlantirishda muhim ahamiyatga ega, chunki u mamlakatlarning tashqi iqtisodiy va siyosiy aloqalarining mustahkamlanishiga olib keladi, ularning tashqi savdo aylanmalarini oshiradi, iqtisodiy rivojlanishni jadal-lashtiradi, ishlab chiqarish hajmlarini ko'paytiradi, ishlab chiqarilayotgan tovarlarning jahon bozoridagi raqobatbardoshligini, importyor-mamlakatlar texnik salohiyatini o'stiradi va mamlakatdagi bandlikni oshiradi.

Kapital migratsiyasining asosiy sabablari qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin:

- kapitalning foiz stavkasi bilan belgilanadigan turli chegaraviy unumдорлиги;

- firmalarning o'z faoliyatini xalqaro diversifikatsiyalashga intilishлари;

- tovarlarni import qilishga xalal beradigan va xorijiy ta'minot-chilarni bozorga kirishi uchun kapital olib kirishga undaydigan boj to'siqlarining mavjudligi;
- barqaror siyosiy vaziyat va umuman, qulay investitsiya muhit. Kapital migratsiyasi jarayonlariga quyidagi omillar ta'sir qiladi:
- ishlab chiqarishning rivojlanishi va iqtisodiy o'sish sur'atlarining barqaror saqlab turilishi;
- jahon iqtisodiyoti va alohida mamlakatlar iqtisodiyotida kuza-tilayotgan chuqur tarkibiy o'zgarishlar;
- ishlab chiqarishning xalqaro ixtisoslashuvi va kooperatsiya-sining chuqurlashuvi;
- jahon iqtisodiyotining transmilliy lashishi;
- ishlab chiqarishning baynalmillallashuvi va integratsiyaviy jarayonlarning rivojlanishi;
- bozorlarning o'ta to'yinishi ishlab chiqarishni kengaytirish imkoniyatlarini cheklaydi;
- rivojlangan mamlakatlarga xos sotuvchilar o'rtaсидаги keskin raqobat;
- milliy bozorming yirik moliya-sanoat guruhlari tomonidan monopollashtirilishi;
- harakatdagи texnologiyalarni takomillashtirish imkoniyatlarining qolmasligi;
- sanoati rivojlangan mamlakatlarning iqtisodiy o'sish sur'atlarini, bandlik darajasini, ilg'or sanoat tarmoqlarining rivojlanishini saqlab turish uchun salmoqli miqdorda kapitallarni jalb qilishga yo'naltirilgan iqtisodiy siyosati;
- xalqaro tashkilotlar tomonidan xalqaro investitsiyaviy bo'shligi erkinlashtirish siyosatining yuritilishi, investitsiyaviy sheriklikning universal me'yorlarini ishlab chiqish;
- mamlakatlar o'rtaсида daromadlar va kapitalning ikki yoqlama soliqqa tortilishiga yo'l qo'ymaslik to'g'risida xalqaro kelishuvlar, ular savdo-sotiqning rivojlanishi va investitsiyalarning jalb qilinishiga ko'maklashadi.

Xorijiy investitsiyalar jahon iqtisodiyotiga va uning yuragi hisoblangan xalqaro biznesga quyidagi tarzda jiddiy ta'sir ko'rsatadi:

• kapital ekspansiyasi xo'jalik hayotini baynalmillashtirish missiyasini bajaradi;

• kapital ekspansiyasi yangi texnologiyalar va «nou-xau»larni butundunyoga tarqatib, jahon bozorlarining diversifikatsiyasini yanada chuqurlashtiradi, tegishlicha ishlab chiqarish hajmiga erishish jahon bozorining umumiy samaradorlik darajasini, uning raqobat-bardoshligini oshiradi;

• kapital ekspansiyasi va uning jahon iqtisodiyotining daromadli o'sish nuqtalariga ko'chib o'tishi uzoq istiqbolda ishlab chiqarish shart-sharoitlarini tenglashtirish, milliy narxlarning jahon narxlariiga yaqinlashishi, ish haqi va foiz stavkalarida milliy farqlarning yo'qolishi tendensiyasini yuzaga keltiradi;

• o'zi uchun bevosita yoki uchinchi mamlakatlar bozorlariga chiqish uchun tramplin sifatida barqaror bozorni ta'minlash;

• xalqaro korporatsiyalarning turli mamlakatlarda o'z «ichki bozor»larini, u yoki bu tarmoqlarini yaratishi natijasida ishlab chiqarish kapitalning baynalmillallashuvi jarayoni bilan to'ldiriladi;

• o'z manfaatlарини mintaqaviy va yanada yuqoriqoq xalqaro darajadagi davlatlararo munosabatlarga kiritish;

• sherik mamlakatlarning ichki ishlari va davlatlararo munosabatlarga aralashmaslik, tenglik, o'zaro manfaatlarni hisobga olish, investitsiyalarni qabul qiluvchi mamlakatlar milliy an'analari va madaniy qadriyatlarini, mehnatkashlar huquqlarini hurmat qilish bo'yicha umume'tirof etilgan tamoyillarga riox qilgan holda xalqaro hamkorlikning muhim omili sifatida xalqaro investitsiyalarni e'tirof etish.

Mamlakatning xalqaro kapital migratsiyasidagi ishtirok darjasini qator ko'rsatkichlarda ifodalanadi. Birinchi ko'rsatkichlarga quyidagi mutlaq ko'rsatkichlar kiradi: kapital eksporti va importining hajmi, kapital eksporti-importi soni qoldig'i, mamlakatdagi xorijiy kapitali korxonalar va ulardagi bandlar soni va h.k. Kapital eksporti-importi qoldig'idan kelib chiqib, jahon mamlakatlari kapital eksport qiladigan (Yaponiya, Shveysariya), kapital import qiladigan (AQSH, Buyuk Britaniya) hamda eksport va import hajmi taxminan bir xil bo'lgan mamlakatlarga (Germaniya, Fransiya) ajratishadi:

Boshqa guruh ko'rsatkichlar nisbiy ko'rsatkichlar bo'lib, ular xalqaro kapital migratsiyasining markazlari va mamlakatning kapital importi-eksportiga bog'liqligini aks ettiradi:

1) kapital importi koeffitsiyenti — import qilingan xorijiy kapitalning mamlakat YaIMdagi ulushini ko'rsatadi:

$$K_{imp} = \frac{IK}{YaIM} \cdot 100,$$

bu yerda,  $IK$  — import qilingan xorijiy kapital hajmi;  $YaIM$  — yalpi ichki mahsulot.

Yevropa mamlakatlari o'tasida bu koeffitsiyentning eng yuqori darajasi Belgiya va Lyuksemburgga tegishli hisoblanadi.

2) kapital eksporti koeffitsiyenti — eksport qilinadigan kapitalning YaIMdagi ulushini aks ettiradi:

$$K_{exp} = \frac{EK}{YaIM} \cdot 100,$$

bu yerda,  $EK$  — eksport qilinadigan xorijiy kapital hajmi;  $YaIM$  — yalpi ichki mahsulot.

Yevropa mamlakatlarida ushbu ko'rsatkichning maksimal miqdori Niderlandiyada qayd etilgan.

3) xorijiy kapitalning mamlakat kapital qo'yilmalariga bo'lgan ichki ehtiyojidagi ulushini aks ettiruvchi kapital:

$$K_{eh} = \frac{XK}{D(K)} \cdot 100,$$

bu yerda,  $K_{eh}$  — ehtiyoj koeffitsiyenti;  $XK$  — xorijiy kapital;  $D(K)$  — mamlakatda kapitalga bo'lgan talab, AQSHda barcha kapitalga bo'lgan ichki ehtiyojlarning 33 % xorijiy kapital hisobiga qondiriladi.

4) boshqa nisbiy ko'rsatkichlar: xorijiy yoki qo'shma kompaniyalarning milliy ishlab chiqarishdagi ulushi, kapital eksporti/ importining oldingi davrga nisbatan o'sish sur'atlari, mamlakat aholisi jon boshiga to'g'ri keladigan xorijiy investitsiyalar summasi.

Xalqaro kapital migratsiyasining shakllari mavjud bo'lib, amaliyotda ular qator mezonlar bo'yicha tasniflanadi Xalqaro

**amaliyotda davlat kapitali ko'proq ssuda shaklida, xususiy va uzoq muddatli kapital esa tadbirkorlik shaklida faoliyat ko'rsatadi.**

*Kelib chiqish manbalariga ko'ra, bu davlat mablag'lari yoki xususiy kapital ko'rinishida bo'ladi. Davlat kapitali banklar ichida rasmiy kapital deb ham ataladi. U davlat budgetidan xorijga chiqariladigan yoki u yerdan yo bevosita hukumatlar qarori bilan, yoki hukumatlararo tashkilotlar qarori bilan qabul qilinadigan mablag'lardir.*

*Shakllariga ko'ra, bu davlat qarzları, ssudalar, grantlar (sovg'alar), yordam ko'rinishida bo'lib, ularning xalqaro harakati hukumatlararo shartnomalar bilan belgilanadi. Xalqaro tashkilotlarning kreditlari va boshqa mablag'lar ham shular qatoriga kiradi. Biroq, har qanday hollarda ham bu soliq to'lovchilarning oluvchiga turli yo'llar bilan yetib boradigan pullari hisoblanadi.*

*Xususiy kapital* — bu xususiy shaxslar tomonidan xorijga joylashtiriladigan yoki xorijdan qabul qilinadigan nodavlat manbalar mablag'lardan iborat. Ular tarkibiga investitsiyalar, savdo kreditlari, banklararo kreditlash kiradi. Ular davlat budgeti bilan bevosita bog'liq bo'lmaydi, biroq, hukumat ularning ko'chib yurishini kuza-tib turadi va o'z vakolatlari doirasida ularni nazorat qilib, boshqarishi mumkin.

Xalqaro kapital migratsiyasining asosiy shakllari tadbirkorlik va ssuda kapitali ko'rinishida bo'ladi.

Kapitalning tadbirkorlik shaklidagi migratsiyasi uchun quyidagi uch majburiy belgilari xos bo'ladi:

1. Xorijda ishlab chiqarish jarayonini tashkil qilish yoki unda ishtirot etish;
2. Xorijiy kapital qo'yilmalarining uzoq muddatliligi;
3. Xorijiy korxonaga yoki uning bir qismiga mulkchilik huquqiga ega bo'lish.

Yuqorida qayd etib o'tilgan xususiyatlar va ishtirot etish maqsadlarining qanchalik amalga oshishiga bog'liq holda, tadbirkorlik kapitalini chetga chiqarishning ikki turi ajratiladi: to'g'ridan to'g'ri va portfel investitsiyalar (PI).

Ma'lumki, investitsiya faoliyati kapital, tadbirkorlik, moliya, innovatsiya, ijtimoiy, iste'mol va boshqa investitsiyalarining hamma

turlari bilan bog'liq bo'lib, odatda, soliqlarning fiskal (xazinani to'ldirish) va tartibga solish funksiyalaridan foydalanish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Investitsiya faoliyatini davlat tomonidan tartibga solishda quyidagi usullardan foydalaniladi:

- investorlarning erkin faoliyat yuritishlari uchun huquqiy asoslarni yaratish, mustahkamlash, takomillashtirib borish;
- pul-kredit siyosati orqali;
- valuta siyosati orqali;
- amortizatsiya siyosati orqali;
- narx siyosati orqali;
- dotatsiyalar, subsidiyalar tizimi orqali;
- budget-soliq siyosati, jumladan, fiksal siyosat, turli soliqlardan imtiyozlar berish, soliq kreditlari orqali;
- davlat kafolatlari tizimi orqali;
- chet ellik va mahalliy investorlarning huquqlarini himoya qilish orqali;
- ayrim tarmoq, soha, hududlar va ulardagi obyektlarni davlat o'z nazoratida saqlab qolish, investitsiyalash orqali va shu kabilar.

Tartibga solish funksiyasining ishlatalishi davlatning takror ishlab chiqarish jarayonida ayrim tarmoqlarga investitsiyalar oqimlarini boshqarish bilan amalga oshiriladi.

#### **12.4. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlar bozorining o'rni va roli tahlili**

Moliaviy investitsiyalar asosini qimmatli qog'ozlar bozori orqali jalb etiladigan investitsiyalar tashkil etadi. Iqtisodiyot tarmoqlariga investitsiyalarni jalb qilish, loyihalarni moliyalash-tirishning samarali usullarini qo'llash, xalqaro moliya institutlari bilan bevosita aloqalarni o'rnatish, investitsiya faoliyatini moliaviy ta'minlashda qimmatli qog'ozlar bozorining rolini oshirish muhim ahamiyatga ega.

Milliy qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirishda tanlangan iqtisodiy model xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, ikkilamchi

qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish muhim ahamiyatga ega bo'lib, bu iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash va uning raqobat-bardoshliligin oshirish, investitsiyalar oqimini kengaytirish imkoniyatini yaratib beradi.

O'zbekistonda moliyaviy investitsiyalarning iqtisodiyotdag'i rolini oshirish zarurati quyidagilar bilan belgilanadi: 2000—2012-yillarda QQB orqali iqtisodiyotga jalb etilgan investitsiyalarning jami investitsiyalar tarkibidagi ulushi yetti foizdan oshmagani hamda aksiyalar bozori kapitallashuvining YalMga nisbati 0,8 %, savdo aylanmasi esa 0,2 % ga teng bo'lganligi uchun bu holat barqaror makroiqtisodiy va faol investitsiya siyosatiga to'sqinlik qilmoqda. Shu bois, moliyaviy investitsiyalarni tahlil qilish, samaradorligini baholash, rivojlanish tendensiyalarini aniqlash, taraqqiy etgan mamlakatlar tajribasini o'rganish muhim hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining asosiy elementi bo'lgan aksiya bozorini tahlil qilishda asosiy masala aksiyalarni emissiya chiqarish orqali loyihalarni moliyalashtirish va iqtisodiyot tarmoqlarini rivojlantirishga qaratiladi<sup>1</sup>. Lekin qimmatli qog'ozlar bozoridagi mavjud amaliyot natijalari shuni ko'rsatmoqdaki, uning ishtirok-chilari va bozor operatsiyalari mavjud iqtisodiy imkoniyatlarni to'la namoyon etmayapti.

Prezidentimiz ta'kidlaganlaridek, «Uzoq muddatli istiqbolga mo'ljallangan, mamlakatimizning salohiyati, qudrati va iqtisodiyotimizning raqobatdoshligini oshirishda hal qiluvchi ahamiyat kasb etadigan navbatdagi muhim ustuvor yo'nalish — bu asosiy yetakchi sohalarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik yangilash, transport va infratuzilma kommunikatsiyalarini rivojlantirishga qaratilgan strategik ahamiyatga molik loyihalarni amalga oshirish uchun faol investitsiya siyosatini olib borishdan iborat»<sup>2</sup>. Bunday sharoitda

<sup>1</sup> 2012-yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko'taradigan yil bo'ladi. Prezident Islom Karimovning 2011-yilning asosiy yakunlari va 2012-yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasining majlisidagi ma'ruzasi. «O'zbekiston ovozi» gazetasi, 2012-yil 20-yanvar.

<sup>2</sup> I.A. Karimov. Asosiy vazifamiz — Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. T., «O'zbekiston», 2010, 65-bet.

qimmatli qog'ozlar bozori (QQB)ni rivojlantirish orqali institutsional investorlarning investitsiyalarini keng jalb qilish alohida ahamiyat kasb etadi.

«Aynan qimmatli qog'ozlar bozorining holatiga qarab, bozor munosabatlari shakllanishi jarayonining nechog'lik shiddatli kechayotganligiga xolisona baho berish mumkin. Islohotlarni yanada chuqurlashtirishning prinsipal vazifasi – qimmatli qog'ozlar bozorini, eng avallo, ikkilamchi bozorini yanada faolroq rivojlan-tirish zarur»<sup>1</sup> deya ta'kidlagan edilar Yurtboshimiz.

So'nggi yillarda mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanib borayotganligi, ayniqsa, aksiyalar va obligatsiyalar bozorining kengayib borayotganligini inobatga olib, qimmatli qog'ozlarning investitsiya loyihalarini moliyalashtirishdagi o'mi ortib borayotganligini ko'rish mumkin. Fond bozori vositalari orqali investitsiya faoliyatini moliyalashtirish orqali portfel investitsiyalar hajmini oshirish, investorlar huquq va manfaatlarini himoyalash, aksiyadorlik jamiyatlarini bozor faolligini oshirish bugungi kunda muhim ahamiyatga ega.

Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda turli moliyaviy vositalardan keng foydalilanadi. Moliyaviy vositalar turlari, xossa va xususiyatlari; chiqarilishi va muomalasi, iqtisodiy samaradorligi, iqtisodiy-huquqiy munosabatlarni belgilashi; bajaradigan funksiyalari bilan farqlanadi. Moliyaviy vositalarning eng keng tarqalgan turi sifatida fond bozori vositalarini keltirish mumkin. Fond bozori vositalari bo'lib, turli xildagi qimmatli qog'ozlar, ya'ni aksiyalar, obligatsiyalar, hosilaviy qimmatli qog'ozlarni ayish mumkin.

Keng ma'noda moliyaviy vositalar moliya tizimi va uning tarkibiy bo'g'inlarida qo'llaniladigan vositalar, usul, usul elementlari, investitsion vositalar (qimmatli qog'ozlar) va ular muomalasini amalga oshirish va tartibga soluvchi element (vosita)larni o'z ichiga oladi.

<sup>1</sup> I.A. Karimov. Bank tizimi, pul muomalasi, investitsiya va moliyaviy barqarorlik to'g'risida. T., «O'zbekiston», 2005, 254-bet.

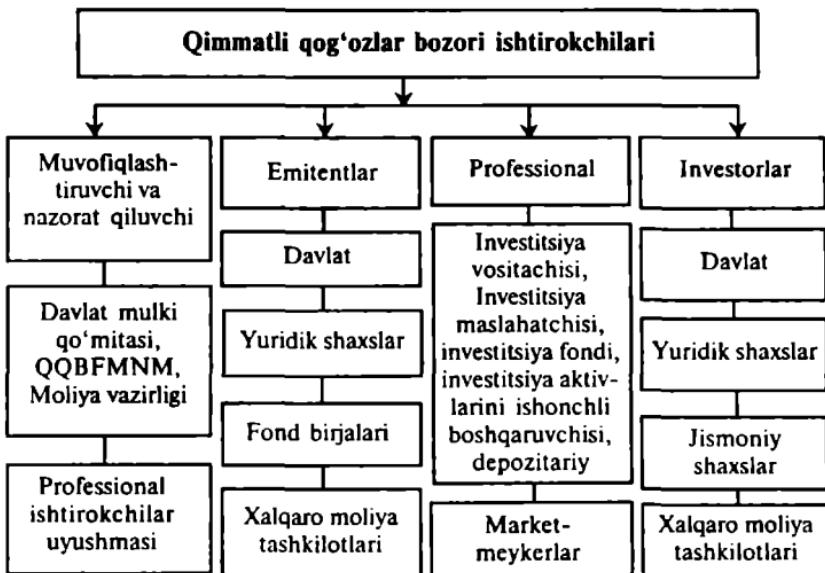
**Ma'lumki, qimmatli qog'ozlar** vositasida investitsiyalarni moliyalashtirish jahon amaliyotida keng tarqalgan. Molivayi investitsiyalarning asosini qimmatli qog'ozlar va ularning hosilalari tashkil etadi. Qimmatli qog'ozlar o'zining investitsion jozibadorligi orqali firma va kompaniyalarning bozor faolligini belgilovchi vositalar ham hisoblanadi.

Maxsus reyting agentliklari kompaniyalarning qimmatli qog'ozlarining sisati, ta'minlanganligi, daromadliligi va ishonchlilikiga qarab, uning investitsion faolligiga baho beradilar va investorlarning qiziqishiga sabab bo'luvchi yoki kompaniyaning qimmatli qog'ozlari bozor narxiga ta'sir ko'rsatuvchi ko'rsatkichlarni tegishli tahlillar asosida e'lon qiladilar.

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida moliya bozorining ajralmas tarkibi hisoblangan qimmatli qog'ozlar bozori (QQB) mamlakatning iqtisodiy rivojlanishida muhim o'rinn tutadi. QQBning iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirish jarayonidagi rolini oshirish mamlakatimiz oldida turgan ustuvor vazifalardan sanaladi.

Ya'ni, uning iqtisodiyotdagi roli va ahamiyatini oshirish uchun quyidagi muammolar samarali yechim topishiga erishish vazifalarini bevosita hal etish bilan bog'liq bo'ladi: investitsiyalarni faol jalb qilish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash va tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, sanoatni rivojlantirish, inflatsiyani pasaytirish, barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash. Ushbu muammolarni hal etish QQBning raqobatbardoshligi, xavfsizligi, barqarorligi, likvidligi, investorlar uchun jozibadorligi va xavf-xatarsizligi darajasini ta'minlash bilan uzviy bog'liq bo'lib, turli tashqi va ichki omillar ta'sirini hisobga olish muhim hisoblanadi.

13-chizmada QQB ishtirokchilarini alohida guruhlarga bo'lib tavsiflangan. Ushbu guruhdagi barcha ishtirokchilar QQB bilan uzviy bog'liqlikda faoliyat ko'rsatadi va QQBning yaxlit infratuzilmasini ta'minlaydi. Bularga quyidagilar kiradi: muvosiq-lashtiruvchi va nazorat qiluvchilar, emitentlar, professional ishtirokchilar hamda investorlar.



*13-chizma. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining tarkibi.*

Moliyaviy globallashuv sharoitida rivojlanayotgan dunyoning barcha mamlakatlari uchun muhim muammo iqtisodiyotda o'z milliy QQB rolini oshirish, bunda iqtisodiyotni modernizatsiyalash, sanoatni rivojlantirish, inflatsiyani pasaytirish, iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlarini ta'minlash maqsadida investitsiyalar jalb qilishni ta'minlash hisoblanadi<sup>1</sup>.

Ushbu muammoni hal etishning muhim shart-sharoitlari QQBdagi investitsiyalar, jamg'armalar, iqtisodiy o'sish, inflatsiya, davlat institutlari faoliyati va monetizatsiya o'rtaida chambarchas aloqalar mavjudligi hisoblanadi.

Yuqorida xulosalardan kelib chiqib aytish mumkinki, mamlakatimiz QQB rivojlanishini tahlil qilish bugungi kunning muhim masalalaridan biri hisoblanadi.

<sup>1</sup> Я.М. Миркин. Национальный доклад «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарий и политика противодействия». Финансовая академия при правительстве РФ, 2006, стр. 47—51.

## O'zbekistonda QQB rivojlanish-tendensiyalari<sup>1</sup>

Ko'rsatkichlar	Yillar					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Chiqarilgan aksiyalar soni, mln.dona	4623,0	2093,7	2928,0	3761,5	2145,2	1774,1
Aksiya emissiyalari soni	214	113	118	128	245	335
Aksiya bozorining savdo hajmi, mlrd. so'm, shu jumladan, birlamchi bozorda, mlrd.so'm	142,5	330,8	389,7	705,7	748,1	1477,3
	88,6	112,6	268,7	483,4	560,4	929,9

Yuqorida aytiganlardan kelib chiqib, investor tomonidan olingan daromadni quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\mathcal{B} = I - I_o. \quad (1)$$

1-ifodada  $I_o = 1$  deb qabul qilib, uni quyidagicha ifodaymiz:

$$I = I + \mathcal{B}. \quad (2)$$

Ushbu ifodada inflatsiya hisobga olinmaganligi uchun investitsiya bo'yicha daromad real stavka foizi  $R$  ga teng bo'ladi. Irving Fisher qoidasiga binoan inflatsiya  $i$  sababli daromad ( $I+i$ ) marta oshishi lozim bo'lganligi uchun (2) ifodani quyidagicha yozish mumkin:

$$I = (I + \mathcal{B}) = (I + R) = (I+R)(I+i) = I + R + i + iR. \quad (3)$$

3-ifodada, agar  $R$  va  $i$  miqdorlari kichik bo'lsa,  $iR$  ko'paytma juda kichik bo'ladi, u holda uni hisobga olmasa ham bo'ladi. Shuning uchun 3-ifodani quyidagicha yozish mumkin:

---

<sup>1</sup> Mənba: QQB FMN markazi ma'lumotlari.

$$B = R + i, \quad (4)$$

bu yerda,  $i$  – inflatsion rag'bat,  $B$  – nominal stavka,  $R$  – real stavka.

5-ifodadan prognoz qilinayotgan inflatsiya sur'ati  $i$  va inflatsion rag'bat bir-biriga mosligi ko'rinish turibdi. Bunday holat o'ta rivojlangan moliya bozori sharoitida bo'lishi mumkin. Agar daromad stavkasining miqdori  $R+i$  summadan kichik bo'lsa, moliya bozorida investitsiya qilish ma'noga ega bo'lmaydi. Yana  $R$  va  $i$  miqdorlarining kichik darajasida shu ham ko'rinish turibdiki, inflatsiya sur'atini bir foizga ortishi daromad stavkasini mos ravishda bir foizga ortishiga olib keladi.

Ancha uzoq vaqt muddati uchun 4-ifodani 3-asosida quyidagicha yozish mumkin:

$$B = R + i + iR \quad (5)$$

Yuqorida aytilganlar asosida investorlarni noaniq va xato qarorlar qabul qilishdan saqlash muhim ahamiyatga ega, aks holda, turli omillar ta'sirida investorning daromadi kamayishi yoki butunlay yo'qqa chiqishi mumkin.

Ma'lumki, kreditor pullarini qarzga berganida ulardan qarz muddati tugamagunicha foydalanishdan mahrum bo'ladi. Qarz oluvchi kredit uchun haq to'lashi lozim bo'ladi. Kreditdan foydalanish uchun kreditorga pul ko'rinishida qarz oluvchi tomonidan to'lanadigan haq foiz shaklida ifodalanadi. Foizlar qarzning asosiy summasiga ma'lum bir davrlarga hisoblanadi. Foizni hisoblashning turli usullari mavjud bo'lib, ularning asosiyalarini ko'ramiz.

*Oddiy (sodda) foizlar.* Farz qilaylik, investitsiya qilish uchun qandaydir boshlang'ich  $R$  pul mablag'lari mavjud. Investitsiya qilish natijasida ma'lum vaqt muddati ( $n$  davrlarda) o'tganidan keyin boshlang'ich summa  $iPn$  ( $i$  – foiz stavkasi bo'lib, u bo'yicha boshlang'ich  $R$  summaga foizlar qo'shiladi) miqdorga o'zgaradi. Ya'ni, boshlang'ich summa  $R$  ma'lum davrlar ( $n$ ) o'tishi bilan

$iPn$  miqdorga oshib, natijada  $S$  (ortgan summa) miqdor hosil bo'ladi:

$$S = P + iPn = P(1 + in). \quad (6)$$

( $1 + in$ ) ifoda oddiy foizlar bo'yicha orttirma ko'paytiruvchi deb nomlanadi. Orttirilgan summa  $S$  boshlang'ich summa orqali topilgan; foiz stavkasini ( $i$ ) dekursiv stavka deyiladi.

6-ifodadan boshlang'ich  $R$  summani topish mumkin. Bunda  $R$  miqdorini  $S$  orqali uni  $d$  foiz stavkasi (antisipativ stavka) bo'yicha diskonlash yo'li bilan topish mumkin, ya'ni:

$$P = S - ndS = S(1 - nd). \quad (7)$$

( $1 - nd$ ) ifoda orttirma ko'paytiruvchi deyiladi.

Oddiy foiz stavkalari ko'proq qisqa muddatlardagi hisoblarda qo'llaniladi. Shu munosabat bilan  $n$  bir yildan kam davrlarda dekursiv va antisipativ stavkalarni amaliyotda qo'llash xususiyatlarini ko'ramiz. Dekursiv stavka holatida  $i$  miqdori quyidagicha qabul qilinadi:

$$n = \frac{1}{365} \text{ yoki } n = \frac{1}{366}$$

( $t$  – foizni hisoblash kunlari soni). Agar antisipativ stavka ( $d$ ) qo'llanilsa, unda:

$$n = \frac{1}{360}.$$

*Murakkab foizlar.* Birmuncha murakkab holatni foizlarning kapitalizatsiyasini hisobga olib ko'ramiz. Shunga o'xshash murakkab antisipativ stavka uchun quyidagi ifodani olish mumkin:

$$P = S(1 - d)^n.$$

Bunda orttirish ko'paytiruvchi sifatida quyidagi ifoda bo'ladi:

$$\frac{1}{(1 + d)^n}.$$

Agar qimmatli qog'ozlar daromadliliklarini solishtirishda alternativa sifatida bankdagi depozit qo'yilma daromadliligi tanlansa, unda daromadlilikning alternativ metodini hozirgi vaqtgacha keng qo'llanib

kelayotgan pul oqimlarini diskontlash metodi bilan mos kelishini ko'rish mumkin. Bunda quyidagi savollarga javob topish lozim<sup>1</sup>:

- bazaviy sifatda qabul qilingan tijorat banklarining depozit stavkasi miqdori to'g'risida;
- bankda pullarni oddiy yoki murakkab foiz stavkalarda hisoblab borish sxemasi to'g'risida.

Birinchi savolga javobni, odatda, quyidagicha ifodalaydilar: «bazaviy sifatda ishonchli va barqaror ishlayotgan bank stavkasini tanlash lozim». Ba'zan bazaviy stavka sifatida Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi olinadi. Lekin bu stavka o'zining bozor tomonidan belgilanmasligi, balki Markaziy bank tomonidan bozorga ta'sir ko'rsatish uchun qo'llanishi bilan qoniqtirmaydi. Ammo ko'p masalalarni yechishda yordamga maxsus belgilanadigan bank stavkasi kelishi tusayli, uni baza sifatida olish lozim.

*Daromadlilikning ichki stavkasi.* Masalaning qo'yilishi quyidagicha: qo'yilmaning joriy va kelajakdagisi bahosi ma'lum; hozirdagi ma'lum investitsiyalar kelajakda belgilangan bahoni ta'minlovchi bank foiz daromadining depozit stavkasi noma'lum. Daromadning ichki stavkasi quyidagi formula yordamida hisoblanadi:

$$\beta = \sqrt[n]{\frac{P_F}{P_C}} - 1.$$

*Pul oqimlarini diskontlash.* Ma'lumki, pul oqimlari — bu investorlarning pul shaklida qilgan investitsiyalaridan har xil vaqtda olgan daromadlari. Diskontlash investitsiyalarning kelajakdagisi bahosini ularning joriy bahosiga keltirilishini ifodalab, har xil vaqt va turli shartlarda qilingan investitsiyalarning har xil turlarini o'zaro solishtirish imkonini beradi. Shu munosabat bilan quyidagi holni ko'ramiz.

Qandaydir moliyaviy instrument vaqtning boshlang'ich momentida  $S_0$  daromadni keltirgan, birinchi foiz to'lovlar davrida —  $S_1$ , keyingilarida —  $S_2, \dots$ , foiz to'lovlarining  $n$ -chi davrlarida esa —  $S_n$ . Bunday operatsiyalardan hosil bo'lgan jami daromad:

<sup>1</sup> А.А. Киячков, Л.А. Чалдаева. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М., «Экономист», 2005, стр. 687.

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

Pul tushumlarining ushbu sxemasini vaqtin boshlang'ich momentiga diskontlash moliyaviy instrumentning joriy bozor bahosi qiymatini hisoblash uchun quyidagi ifodani beradi:

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

*Annuitetlar.* Barcha to'lovlar bir-birlari bilan teng bo'lsa, yugorida keltirilgan formula (1) soddalashib, quyidagi ko'rinishga keladi:

$$C\left(1 + \frac{1}{(1+\beta)} + \frac{1}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{1}{(1+\beta)^n}\right) = \frac{C((1+\beta)^{n+1} - 1)}{(1+\beta)^n \beta} = P_C.$$

Agarda bu muntazam to'lovlar har yili tushsa, unda ular annuitetlar deyiladi. Annuitet quyidagicha hisoblanadi:

$$C = \frac{P_C(1+\beta)^n \beta}{(1+\beta)^{n+1} - 1}.$$

Hozirgi vaqtida ushbu termin barcha bir xil muntazam to'lovlaraga nisbatan ularning davriyligidan qat'i nazar, ko'p qo'llaniladi.

*Aksiyalar.* Aksiyaning muomala muddati cheklanmagan bo'lganligi uchun yillik dividendlarni  $D$  mutlaq miqdorda o'zgarmas va bir-biriga teng deb olib, aksiyalarning bahosini aniqlashda doimiy renta modelini qo'llash mumkin. Bu modelda renta hadi  $R = D$ , unda aksiyaning bahosi:

$$\Pi = \frac{D}{i}.$$

Aksiya bahosini aniqlashda aksiyalar kursi tushunchasi ishlataladi. Aksiya kursi aksiya bahosini uning nominaliga nisbati ko'rinishida topiladi:

$$K = \frac{\Pi}{N} = \frac{D}{i}$$

yoki ulushlar birligida, yoki foizlarda (bu holda tenglikning ikkala tomonini 100 foizga ko'paytirish lozim) hisoblanadi. Ba'zi tegishli

adabiyotlarda «aksiya kursi» tushunchasida dividendlarni ikki xil ifodalash (mutlaq miqdorda va foizlarda) bilan bog'liq birmuncha chalkashliklar mavjud. Bilish kerakki, dividend har doim mutlaq (pul birligida) miqdorda ifodalanadi, foizlardagi ifodasi esa dividendning mutlaq miqdorini nominal narxi bilan solishtirishdan kelib chiqariladi.

«Aksiya bahosi» tushunchasini ko'rishda hisoblab topiladigan bahosi nazarda tutilgan. Hisoblab topiladigan bahodan tashqari, aksiya yana quyidagi baholarga ega:

- nominal bahoga (nominalga);
- kurs bahoga (aksiyaning bozor bahosi yoki birja narxi sifatida xizmat qiladi);
- buxgalterlik (hisob kitobidagi) balans bahosi.

Nominal – bu aksiyaning birlamchi emissiyasida ko'rsatilgan bahosi.

Aksiyalarning kurs yoki bozor bahosi (narxi) turlicha va har xil formulalar yordamida hisoblab topiladi. Aksiyaning bu bahosini hisoblashda qo'llaniladigan usullardan birida ikki turdag'i investorlarni mavjudligidan kelib chiqiladi. Investorlarning bir turi yuqori dividendlarga yo'nalgan bo'lsa, ikkinchi turi esa aksiyalarning bozor bahosini ortishiga intiladi. Shunga mos ravishda, aksiyalarning bozor narxi (bahosi) o'rtacha vaznlashtirilgan summa ko'rinishida aniqlanadi:

$$H_p = x \frac{D}{i} + y H_j, x + y = 1,$$

bu yerda,  $x$  – baland dividendlarni orzu qiluvchi investorlar ulushi;  $y$  – aksiyalar kurs narxining oshishini xohlovchi investorlar ulushi;  $H_j$  – bo'lib o'tgan savdolarda (savdolarning yopilishi kunida) aksiyalarning ushbu turiga belgilangan bozor bahosi (narxi).

Aksiyalarning bozor narxini hisoblashda  $x$  va  $y$  qiymatlariiga bog'liq holda kurs ( $u=1$ ) yoki dividend ( $x=1$ ) yondashuv ishlatalishi mumkin. Lekin na kurs va na dividend yondashuv aksiyalarning real bahosini aniqlashda qoniqarli natija bera olmaydi.

Aksiyalarning kelajakdagi davrlardagi bozor bahosi (narxi)ni texnik tahlil metodlari yordamida hisoblab topiladi. Bu metodlarga

asosan, avvalgi davrlar bo'yicha ma'lum bo'lgan aksiyalarning kurs narxlari statistikasi asosida ushbu aksiyalar kursini kelajakdagi o'zgarishi prognoz qilinadi.

Aksiyalarning balans narxi – bu aksiyadorlik jamiyatining sof aktivlari hajmini (so'mlardagi) uning joylashtirilgan (to'langan) aksiyalari soniga nisbati. Aksiyadorlik jamiyatning sof aktivlari quyidagicha hisoblanadi: aktivlar (asosiy vositalar, nomaterial aktivlar, oborot mablag'lar) summasi minus jamiyatning qarzlari (kreditorlar bilan hisob-kitoblar, qarz mablag'lari, kelajak davrlar daromadlari). Aksiyalarning balans bahosi har yili bir marotaba yillik balansni yopilishidan keyin hisoblanadi. Ko'pincha aksiyaning bozor narxini hisoblashda, uning balans bahosi ishlataladi.

Aksiyalar daromadliligi obligatsiyalarnikiga o'xhash hisoblab topiladi. Daromadlilikning uch ko'rsatkichini ajratib ko'rsatish mumkin:

1) daromadlilikning dividend normasi (foizlarda ifodalangan dividendning aksiya nominaliga nisbati);

2) daromadlilikning joriy normasi (dividendning aksiyani sotib olish narxiga nisbati):

$$i_r = \frac{\Pi}{\Pi} = \frac{\Pi}{\Pi/i} = i;$$

uning miqdori bankning kredit stavkasini ifodalaydi;

3) daromadlilikning to'liq normasi yoki aksiyaga vaqtning  $\Delta t$  davrida egalik qilishdagi daromadlilik.

Faqat dividendlarni xohlovchi investorlar (aksiyaning kurs narxi o'zgarishini hisobga olmaydigan) uchun aksiya ko'rsatkichlarini hisoblashni ko'ramiz, ya'ni  $x_1 - x_2 = l$ ,  $y_1 - y_2 = 0$ .

Bunda daromadlilik noldan katta bo'ladi, agar  $i_1 > i_2$  bo'lsa, ya'ni bank stavkasi pasayganda daromadlilikni kuzatish mumkin (albatta, o'zgarmas dividenlar miqdorida).

Hozirda barcha mutaxassislar tomonidan bir ovozdan aksiyalar kursi ifodasi qabul qilinmoqda.

Yuqorida ta'kidlanganidek, aksiyalar daromadliligining to'liq normasi uch o'zgaruvchiga bog'liq: dividendlar miqdoriga, bankning ssuda stavkasiga va aksiyaning sotilish narxiga. Bu o'zgaruvchilar aksiyalar bo'yicha noaniq miqdorlar hisoblanadi,

obligatsiyalar bo'yicha esa faqat ssuda foizi (nominal va' kupon ma'lum) miqdorigina noaniq bo'lishi mumkin. Bu holat (noaniqlik) ishonchszlikni keltirib chiqarmaydi.

Faraz qilaylik, investor qimmatli qog'ozni so'ndirilishiga  $t_1$ , kun qolguncha sotib olgan va so'ndirilishiga  $t_2$ , kun qolganda esa sotib yuborgan ( $t_1 > t_2$ ). Bundagi daromadni topamiz. So'ndirilishiga mos ravishda  $t_1$ , va  $t_2$ , kunlar qolgungacha mavjud bo'lgan depozit foiz stavkalarini  $I_1$ , va  $I_2$ , orqali belgilab olamiz. Unda sotib olish  $S_1$ , va sotish  $S_2$ , narxları quyidagicha hisoblab topiladi:

$$I_1 = \frac{N}{(1 + i_1 x \frac{t_1}{365})}; \quad I_2 = \frac{N}{(1 + i_2 x \frac{t_2}{365})}.$$

Obligatsiyalarning bahosi va daromadlilagini (daromad olish usuliga bog'liq holda) aniqlashda obligatsiyalarning quyidagi har xil turlarini ko'rib chiqamiz:

- nominal narxida so'ndiriluvchi oldindan belgilangan kupon (foiz) stavkali obligatsiyalar;
- nominal bo'yicha so'ndiriluvchi diskont bilan sotiladigan (joylashtiriladigan) nol kuponli obligatsiyalar;
- nominal bo'yicha so'ndiriluvchi bir maromda ortib boruvchi kupon stavkali obligatsiyalar;
- «fransuz turidagi» obligatsiyalar (ular bo'yicha daromad ularni egalari qo'lida bo'lgan davridagina to'lab boriladi).

Obligatsiyalarning daromadlari uch ko'rsatgich asosida belgilanadi:

- 1) daromadlilikning kupon normasi (me'yori) bilan (kuponda ko'rsatilgan foiz stavkasida);
- 2) daromadlilikning joriy normasi bilan (kupon daromadini sotib olish narxiga nisbati bilan);
- 3) daromadlilikning to'liq normasi bilan (obligatsiyadan to'liq foydalanganligidan: foiz daromad olish, ularni kapitalizatsiyasi va nominal bahosini olish).

### *Moliyaviy investitsiyalar samaradorligini aniqlashga doir misollar*

**1-Misol.** Investorga obligatsiyaning bozor bahosini (narxini) aniqlash lozim. Obligatsiya bo'yicha vaqtning boshlang'ich

momentida va har bir kupon choragida nominal narxidan ( $N$ ) 10 % miqdorida foiz daromad ( $S$ ) to'lanmoqda. Obligatsiyaning muomala muddatidan oldin, ikki yildan keyin esa uning foiz daromadi va nominal narxi 1000 so'mga teng.

Muqobil solishtirish uchun ikki yilga mo'ljallangan bank depoziti bo'yicha murakkab foizlar sxemasi yordamida har chorak uchun hisoblanadigan foiz daromadi miqdori 8 % ga teng.

*Yechim.* Ushbu misolni yechish uchun formula (1) qo'llaniladi, bunda  $n=8$  (ikki yilda 8 marta chorakli kupon to'lovlarini amalga oshiriladi);

$\beta = 2\%$  (chorak uchun qayta hisoblangan 8 % ga teng yillik foiz stavka);

$N=1000$  so'm (obligatsiyaning nominal narxi);

$$S_0=S_1=S_2=\dots=S_7=S=0,1N=100 \text{ so'm},$$

$$C_8=C+N=1100 \text{ so'm}.$$

Berilgan misol shartlaridan foydalangan holda (1) formuladan quyidagini olamiz:

$$C\left(1 + \frac{1}{1+\beta} + \frac{1}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{N}{(1+\beta)^n}\right) = \frac{1}{(1+\beta)^n} \left(N + C \frac{(1+\beta)^{n+1} - 1}{\beta}\right).$$

Ushbu formulaga parametrlarning ma'lum qiymatlarini qo'yib, obligatsiyaning bozor bahosini joriy qiymatini olamiz, ya'ni  $RS=1686$  so'm.

*2-Misol.* Tijorat banki tomonidan diskont veksellarini joylashtirish bahosini aniqlang. Bunda quyidagilar ma'lum: veksel 1200000 so'mga to'lov muddati 90 kunga yozilib berilgan, bank stavkasi yillik — 12 %. Bank murakkab foiz sxemasi bo'yicha oylik foiz daromad hisoblaydi. Bir yilni 360 kalendar kundan iborat deb qabul qilingan.

Misolni pul oqimlarini diskontlash metodi yordamida yechamiz. Buning uchun (1) formulani quyidagicha qo'llaymiz:

- bankda foiz daromad uch oy davomida hisoblab boriladi, ya'ni  $n=3$ ;

• 30 kunga qayta hisoblangan bank stavkasi:

$$\beta = 12 \cdot (30/360) = 1\%;$$

• diskontli vekselga oraliq to'lovlar amalga oshirilmaydi, ya'ni  $S_0 = S_1 = S_2 = 0$ ;

• uch oydan so'ng veksel so'ndiriladi va u bo'yicha veksel summasi (1200000 so'm) to'lanadi, ya'ni  $S_3 = 1200000$  sum.

Vekselni joylashtirish bahosi  $R_s$  qanday qiymatga ega bo'ladi?

Keltirilgan parametrlarni (1) ifodaga qo'yib, quyidagi tenglamani olamiz:  $R_s = 1200000 / (1,01)^3$ . Uni yechgandan so'ng:

$$R_s = 1200000 : 1,030301 = 1164,71 \text{ so'm}.$$

*3-Misol.* Emitent bir yil muddatga 500 mln so'mlik 12 % li (kupon) obligatsiya chiqarmoqda. Emitent bir vaqtning o'zida emissiyani so'ndirish va foiz daromadni to'lash uchun bankda (maxsus hisob raqamda) har chorakning boshida ma'lum bir pul summasi fondini jamlab boradi. Bu summa bo'yicha bank har chorakda 16 % li daromadni murakkab foizlarda hisoblab to'lab boradi. Bir chorakdagagi qo'yilma miqdorini (soliqni hisobga olmagan holda) aniqlang. Bunda oxirgi qo'yilma momenti obligatsiyani so'ndirish va foiz daromadini to'lash momentiga mos keladi.

*Yechim.* Bu misolni pul oqimini orttirish metodi yordamida yechish qulay. Emitent bir yildan so'ng investorlarga quyidagi summani qaytarib berishi lozim:

$$500 + 500 - 0,12 = 500 + 60 = 560 \text{ mln so'm}.$$

Ushbu summani u bankdan yilning oxirida olishi kerak. Bunda investor bankka quyidagi pul qo'yilmalarini amalga oshiradi:

1) yil boshida  $X$  so'mni investitsiya qilish va yillik 16 % li (murakkab foizlar stavkasi bo'yicha har chorakdagagi to'lovlar ko'rinishida) daromad olish. Ushbu summadan investorda yil oxiriga kelib  $X (1,04)$  4 so'm hosil bo'ladi;

2) birinchi chorak tugagach  $X$  so'mni qolgan uch chorakka avvalgi shartlarda bankka qo'yiladi. Natijada, yil oxirida ushbu summadan  $X (1,04)$  3 so'm hosil bo'ladi;

3) shunga o'xshash yarim yilga yil oxirida  $X (1,04)$  2 so'm hosil bo'ladi;

4) uchinchi chorakdagi qo'yilma b6'yicha yil oxirida  $X(1,04)$  so'm hosil bo'ladi;

5)  $X$  so'mlik bankdagi oxirgi qo'yilma qarzni so'ndirish bilan bog'liq ushbu misolning sharti bo'yicha mos keladi.

Shunday qilib, bankka pul qo'yilmasini keltirilgan sxemasi bo'yicha amalga oshirib, investor yil oxirida quyidagi summani oladi:

$$X(1,04)^4 + X(1,04)^3 + X(1,04)^2 + X(1,04) + X = 560 \text{ mln so'm}.$$

Ushbu tenglamani  $X$  bo'yicha yechilsa,  $X=103,391$  mln so'm olinadi.



## TAYANCH SO'Z VA IBORALAR

Moliaviy institutlar; investitsiya jarayoni; real investitsiyalar; moliaviy investitsiyalar; investitsiya portfeli; kapitallar migratsiyasi; institutsional investorlar; yakka investorlar; investitsiya mukofoti; venchurli kapital; portfel investitsiyalar; kapital eksporti; kapital importi; real foiz stavkasi; nominal foiz stavkasi; diskontlash; obligatsiyalar daromadliligi; oddiy va murakkab foizlar; annuitetlar.



## NAZORAT SAVOLLARI

1. Moliya bozorida investitsiyalash jarayoni qanday amalga oshiriladi?
2. Moliaviy investitsiyalar qanday xususiyatlarga ega?
3. Investitsiya me'yori nima?
4. Investitsiya faoliyatining obyektlariga nimalar kiradi?
5. Investitsiyalash jarayoni ishtirokchilari kimlar?
6. Investitsional investorlarga kimlar kiradi?
7. Investitsiya mukofoti qanday aniqlanadi?
8. Qimmatli qog'ozlarning daromadliligi qanday aniqlanadi?
9. Portfel investitsiyalarning ijobiy va salbiy jihatlari.
10. Xalqaro kapital migratsiyasi va unga ta'sir etuvchi omillar.
11. Kapital eksporti va importi qanday aniqlanadi?
12. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish tendensiylarini izohlang.

---

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. *I.A. Karimov.* O'zbekistonning ijtimoiy-siyosiy va iqtisodiy rivojlanishining asosiy tamoyillari. T., «O'zbekiston», 1996.
2. *I.A. Karimov.* O'zbekiston XXI asr bo'sag'asida: xavfsizlikka tahdid, barqarorlik shartlari va taraqqiyot kafolatlari. T., «O'zbekiston», 1997.
3. *I.A. Karimov.* Bank tizimi, pul muomalasi, kredit, investitsiya va moliyaviy barqarorlik to'g'risida. T., «O'zbekiston», 2005.
4. *I.A. Karimov.* Bizning bosh maqsadimiz – jamiyatni demokratlashtirish va yangilash, mamlakatni modernizatsiya va isloh etishdir. «Xalq so'zi» gazetasi, 2005-yil 19-yanvar.
5. *I.A. Karimov.* Erishilgan yutuqlarni mustahkamlab, yangi marralar sari izchil harakat qilishimiz lozim. «Xalq so'zi» gazetasi, 2006-yil 11-fevral.
6. *I.A. Karimov.* Yangilanish va barqaror taraqqiyot yo'lidan yanada izchil harakat qilish, xalqimiz uchun farovon turmush sharoiti yaratish – asosiy vazifamizdir. «Xalq so'zi» gazetasi, 2007-yil 13-fevral.
7. *I.A. Karimov.* Jahan moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralar. T., «O'zbekiston», 2009.
8. *I.A. Karimov.* Asosiy vazifamiz – vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. T., «O'zbekiston», 2010.
9. *I.A. Karimov.* Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va kuchli fuqarolik jamiyatini barpo etish – ustuvor maqsadimizdir. T., «O'zbekiston», 2010.
10. *Sh.Z. Abdullayeva.* Pul, kredit va banklar. T., «Iqtisod-moliya», 2007.
11. *У. Баффет.* Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаний. Пер. с англ. М., «Альпина Букс», 2005.

12. И.Л. Бутиков. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы функционирования и развития. Т., «Консайдит-информ-нашр», 2008.
13. А.Н. Буренин. Рынки производных финансовых инструментов. М., «Инфра-М», 1996.
14. Н.Д. Кондратьев. Проблемы экономической динамики. М., «Экономика», 1989.
15. Я.М. Миркин. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., «Альпина Паблишер», 2002.
16. Н.Г. Мэнкью. Макроэкономика. Пер с англ. М., изд. МГУ, 1994.
17. Э. Петере. Хаос и порядок на рынках капитала. К., «Альфа Капитал, Лагос», 1997.
18. Б.Б. Рубцов. Современные фондовые рынки. М., «Альпина Бизнес Букс», 2006.
19. О.С. Разумов. Анализ и синтез систем: теория и практика. М., «Атлас», 2003.
20. Дж. Сорос. Алхимия финансов. М., «Инфра-М», 1996.
21. Дж. Сорос. Кризис мирового капитализма. М., «Инфра-М», 1999.
22. Л. Твид. Психология финансов. М., «ИК Аналитика», 2002.
23. И.Б. Туруев. Мировое значение американских финансовых институтов. Монография. М., «МАКС Пресс», 2003.
24. Дж.Р. Хикс. Стоимость и капитал. М., «Прогресс», 1988.
25. П. Штольте. Инвестиционные фонды. М., 1996.
26. Ш.Ш. Шохабзамий. Рынки: финансовые и ценных бумаг. Т., ТФИ, 2003.
27. Ш.Ш. Шохабзамий. Основы приватизации, рынок ее объектов и услуг. Т., Ибн Сино, 2004.
28. Ш.Ш. Шохабзамий. Основы теории и практика экономики приватизации. Т., Ибн Сино, 2004.
29. Ш.Ш. Шохабзамий. Основы секьюриметрики. Т., «Iqtisod-moliya», 2005.
30. Ш.Ш. Шохабзамий. Секьюриметрика. Т., Ўзбекистон Миллий энциклопедияси Давлат миллий нашриёти, 2005.
31. Ш.Ш. Шохабзамий. Основы финансового инжиниринга. Т., «Iqtisod-moliya», 2005.

32. Ш.Ш. Шохазамий. Биржевая деятельность. Т., «ILM ZYO», 2006.
33. Ш.Ш.Шохазамий. Экономическая системология: концепция и применение. Т., «Iqtisod-moliya», 2010.
34. Эрнандо Де Сото. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. Пер. с англ. М., ЗАО «Олимп-Бизнес», 2001.
35. Ханс Питер Бэр. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков. Пер. с немецкого Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. М., «Волтерс Клунер», 2006
36. Э.А. Баринов, О.В. Хмыз. Рынки: валютные и ценных бумаг. М., «Экзамен», 2001.
37. А.А. Киячков, Л.А. Чалдаева. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М., «Юрист», 2005.
38. Я.М. Миркин, В.Я. Миркин. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. М., «Альпина Бизнес Букс», 2006.
39. С.В. Чепель, Ж.А. Фаттахова. Ключевые элементы эффективной инвестиционной политики в развивающихся странах: возможные ориентиры для Узбекистана. Т., ЦЭИ, 2007.
40. Ш.Ш. Шохазамий, С.В. Чепель. Учебно-методическое пособие по использованию данных Всемирного банка по мировой экономике в анализе общезэкономических условий развития РЦБ для изучения соответствующих тем по дисциплине «Финансометрика». Т., «Iqtisod-moliya», 2009.
41. А.В. Вахабов, Ш.Х. Ношибоев, Н.Г. Мотинов. Xogijiy investitsiyalar. Т., «Moliya», 2010.
42. Сидни Компл, Роджер Ф. Мюррей, Франк Е. Блок. Анализ ценных бумаг Грэма и Додда. М., ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000.
43. У. Шарп, Г. Александр, Дж. Бэйли. Инвестиции. Пер. с англ. М., «Инфра-М», 1999.
44. Н.И. Берзони и др. Фондовый рынок. Учебное пособие для вузов экономического профиля. 2-е изд. М., «Вита-Пресс», 1999.
45. Т. Рискиев, С. Г'уломов, А. Алимов, Ш. Шоха'замий va boshq. Istiqlol, demokratiya va fuqarolik jamiyati. Т., «Sharq», 2003.

46. А. Рот, А. Захаров, Б. Златкис, Я. Миркин, Б. Бори, Р. Бернард, П. Баренбойм, А. Хит. Основы государственного регулирования финансового рынка. М., Юридический дом «Юстицинформ», 2003.

47. Ш.Ш. Шохазамий. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга I. Т., «Iqtisod-moliya», 2005.

48. Ш.Ш. Шохазамий. Финансовый рынок и ценные бумаги. Книга II. Т., «Iqtisod-moliya», 2005.

### **Internet saytlari**

1. [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).
2. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).
3. [www.econstats.com](http://www.econstats.com).
4. [www.fsfm.gov.ru](http://www.fsfm.gov.ru).
5. [www.fsgs.ru](http://www.fsgs.ru).
6. [www.gov.uz](http://www.gov.uz)
7. [www.eurostat.org](http://www.eurostat.org)
8. [www.cer.uz](http://www.cer.uz)
9. [www.deponet.uz](http://www.deponet.uz).
10. [www.sec.uz](http://www.sec.uz).
11. [www.uzse.com](http://www.uzse.com)
12. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
13. [www.imf.org](http://www.imf.org)
14. [www.mfc.org](http://www.mfc.org)
15. [www.mirkin.ru](http://www.mirkin.ru)

---

## MUNDARIJA

Kirish .....	3
--------------	---

### ***1-bob. MOLIYA BOZORI ASOSLARI***

1.1. Moliya bozorining mazmuni, iqtisodiyotdagি ahamiyati va o'mi .....	5
1.2. Moliya bozorining iqtisodiyotdagи vazifalari va roli .....	13
1.3. Moliya bozori tasnifi va tavsifi .....	21

### ***2-bob. MOLIYA BOZORI INSTRUMENTLARI TASNIFI VA TAVSIFI***

2.1. Moliya bozori instrumentlari mazmun-mohiyati .....	24
2.2. Qimmatli qog'ozlar — moliya bozori instrumentlari sifatida .....	28
2.3. Qimmatli qog'ozlarning hayotiylik jarayoni .....	35

### ***3-bob. ULUSH VA QARZ MUNOSABATLARINI IFODALOVCHI QIMMATLI QOG'OZLAR***

3.1. Ulush munosabatlарини ifodalovchi qimmatli qog'ozlar .....	38
3.1.1. Aksiyalarning mohiyati .....	38
3.1.2. Aksiyalarning turlari .....	40
3.2. Qarz majburiyatларини ifodalovchi qimmatli qog'ozlar .....	44
3.2.1. Obligatsiyalar mohiyati va turlari .....	44
3.2.2. Davlat obligatsiyalari .....	44
3.2.3. Davlat g'azna majburiyatлari .....	51
3.2.4. Veksellar .....	51
3.2.5. Depozit va jamg'arma sertifikatlari .....	57

### ***4-bob. HOSILAVIY QIMMATLI QOG'OZLAR TUSHUNCHASI***

4.1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning umumiy tushunchasi .....	61
4.2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning turlari .....	62

**5-bob. MOLIYA BOZORIDA INVESTITSIYA  
INSTITUTLARI FAOLIYATI**

5.1. Investitsiya muassasalari xususiyatlari .....	69
5.2. Investitsiya muassasalarining turlari .....	73

**6-bob. MOLIYA BOZORIDA EMITENTLAR VA  
INVESTORLAR FAOLIYATI**

6.1. Emitentlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli .....	93
6.2. Investorlar, ularning siyosati va moliya bozoridagi roli .....	97

**7-bob. QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORIDA  
AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING  
VAZIFALARI**

7.1. Aksiyadorlik jamiyatlarining tashkiliy tuzilishi .....	103
7.2. Aksiyadorlik jamiyatlarining boshqa tashkiliy shakllaridagi korxonalardan farqi .....	109
7.3. Aksiyadorlik jamiyatining boshqaruvchi organlari tuzilishi va bajaradigan vazifalari .....	113

**8-bob. TIJORAT BANKLARINING MOLIYA  
BOZORIDAGI VAZIFALARI**

8.1. Tijorat banklari haqida umumiy tushuncha .....	126
8.2. Tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirok etish maqsadlari .....	131
8.3. Tijorat banklari investitsiya muassasalari sifatida .....	138

**9-bob. MOLIYA BOZORIDA FOND  
BIRJALARI FAOLIYATI**

9.1. Fond birjasi va uning tashkiliy asoslari .....	144
9.2. O'zbekistonda fond birjasining vujudga kelishi .....	146
9.3. «Toshkent» RFB bo'limlarining vazifalari .....	152
9.4. Fond birjasida investitsiya vositachilar faoliyati .....	157
9.5. Qimmatli qog'ozlarning listing tadbirlari .....	161
9.6. Qimmatli qog'ozlarning kotirovka mexanizmi .....	167

## **10-bob. FOND BIRJALARI INDEKSLARI**

10.1. Indekslarning mohiyati .....	170
10.2. Indekslarning turlari .....	171
10.3. Qimmatli qog'ozlar reytingi .....	177

## **11-bob. MOLIYA BOZORINI MUVOFIQLASHTIRISH VA NAZORAT QILISH ASOSLARI**

11.1. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish mexanizmi va jahon amaliyoti .....	179
11.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organlarning tarkibi .....	185

## **12-bob. MOLIYA BOZORIDA INVESTITSIYALAR HARAKATI VA ULARNING SAMARADORLIGINI BAHOLASH**

12.1. Moliya bozori orqali investitsiyalar harakatini tashkil etish va investitsiya jarayoni .....	189
12.2. Investitsiya faoliyatini moliyalsshtirish manbalari va shakllari .....	199
12.3. Xalqaro kapital migratsiyasi va unga ta'sir etuvchi omillar .....	204
12.4. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlar bozorining o'rni va roli tahlili .....	209
Foydalilanilgan adabiyotlar .....	225

**M23 JAMOA. Moliya bozori. Kasb-hunar kollejlari uchun  
o'quv qo'llanma.** T.: «ILM ZIYO», 2012. —232b.

I. Muallifdosh.

УДК 657(075)  
КБК 67.410

**ISBN 978-9943-16-067-5**

Sh.Sh. SHOHA'ZAMIY, K. ISMOILOV,  
Sh.Q. FOZILCHAYEV, J.I. KARIMQULOV

## **MOLIYA BOZORI**

*Kasb-hunar kollejlari uchun  
o'quv qo'llanma*

Toshkent — «ILM ZIYO» — 2012

Muharrir *I. Usmonov*  
Badiiy muharrir *Sh. Odilov*  
Texnik muhartir *F. Samadov*  
Musahhih *G. Azizova*

Noshirlik litsenziyasi AI № 166, 23.12.2009-yil.  
2012-yil 25-oktabrda chop etishga ruxsat berildi. Bichimi 60x90<sup>1/16</sup>.

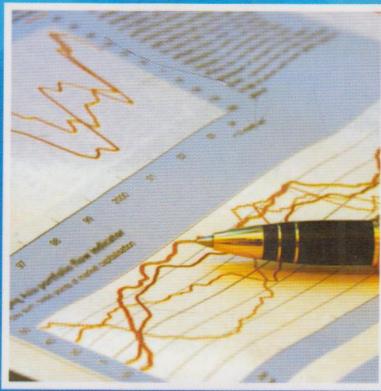
«Tayms» harsida terilib, ofset usulida chop etildi. Bosma tabog'i 14,5.

Nashr tabog'i 13,0. 871 nusxa. Bahosi shartnomaga asosida.  
Buyurtma № 39

«ILM ZIYO» nashriyot uyi, Toshkent, Navoiy ko'chasi, 30-uy.  
Shartnomaga № 34—2012.

«PAPER MAX» xususiy korxonasida chop etildi.  
Toshkent, Navoiy ko'chasi, 30-uy.

12 600



**«ILM ZIYO»**

ISBN 978-9943-16-067-5



9 789943 160675