

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

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**АЛИМОВ ИЛЬХОМЖОН ИКРОМОВИЧ  
ХУСАНБОЕВ АЪЗАМЖОН ҒОПОРЖОНОВИЧ  
ИКРАМОВ АКМАЛБЕК ИЛЬХОМЖОН ЎҒЛИ**

**«ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР  
БИЛАН ОПЕРАЦИЯЛАРИ»**

**фани бўйича**

**ЎҚУВ ҚЎЛЛАНМА**

Ўзбекистон Республикаси Олий ва Ўрта Махсус Таълим Вазирлиги касб – хунар таълим ўқув методик бирлашмалар фаолиятини мувофиқлаштирувчи Кенгаш томонидан “Банк иши” таълим йўналиши талабалари учун ўқув қўлланма сифатида тавсия этилган

**II – нашр. Қўшимчалар билан**

Тошкент-2010

**Алимов И.И. Хусанбоев А.Г. Икромов А.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ 2010. 214 б.**

Қимматли қоғозлар тушунчаси, уларнинг таърифлари ва таснифланиши, қимматли қоғозлар бозорининг турлари, инвестиция институтлари, фонд биржаларини фаолияти кыриб чиқилган. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари комплекс тарзда ёритиб берилган.

Мазкур ўқув қўлланма олий ўқув юртларининг иқтисодий йўналишдаги таълим олаётган талабаларига ҳамда қимматли қоғозлар бозори катнашчиларига мўлжалланган.

Ўқув қўлланма Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2001 йил 16 августдаги 343-сонли қарорига мувофиқ Тошкент Давлат Иқтисодиёт Университетининг «Банк иши» кафедраси томонидан 2010 йилда ишлаб чиқилган намунавий ўқув дастури асосида тайёрланган.

**Тақризчилар:** **Иминов О.К.** - Иқтисод фанлар доктори, профессор

**Тоймухаммедов И.Р.** - Иқтисод фанлари номзоди, доцент

**Алимов И.И. Хусанбаев А.Г. Икромов А.И. Операции коммерческих банков с ценными бумагами Учебное пособие. Т.: ТГЭУ 2010. 214 с.**

В учебном пособии раскрыто понятие ценных бумаг, их описание и характеристика, разновидности рынков ценных бумаг, инвестиционные институты, деятельность фондовых бирж. Данное учебное пособие даёт комплексное представление о работе коммерческих банков с ценными бумагами.

Данное учебное пособие предназначено для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям, а также всем участникам рынка ценных бумаг. Учебное пособие подготовлено на основе типовой учебной программы, разработанной кафедрой «Банковское дело» Ташкентского Государственного Экономического Университета в 2010 году в соответствии с Постановлением №343 Кабинета Министров Республики Узбекистан от 16 августа 2001 года.

**Рецензенты:** **Иминов О.К.** – доктор экономических наук, профессор

**Тоймухаммедов И.Р.** - кандидат экономических наук, доцент

**Alimov I.I. Xusanboyev A.G. Ikromov A.I. Operations of Commercial Banks with Securities Market. Course manual, T.: TSEU 2010. 214 p.**

The manual covers the importance of securities, meaning and reference of securities, types of Securities Markets, investment institutes and activity of Stock Exchanges. The manual covers the operations of commercial banks with securities.

The manual is designed for students majoring in economics and participants of Securities Market.

The manual was prepared on the basis of the standart educational program developed by "Banking work" Department of Tashkent State Economic University in 2010 according to №343 Resolution issued on August 16, 2001 by the Cabinet of Ministers.

**References:** **Iminov O. K.** - Ph.D of Economics, professor

**Toymuhammedov I.R.** - Ph.D of Economics, dotsent

## Мундарижа

<b>Кириш</b> .....	<b>13</b>
<b>I Боб. Қимматли қоғозларнинг мохияти ва шакллари</b> .....	<b>15</b>
1.1. Қимматли қоғозларнинг мохияти ва таснифи .....	15
1.2. Акциялар ва уларнинг мохияти .....	19
1.3. Облигациялар ва уларнинг мохияти .....	20
1.4. Депозит сертификатлари ва уларнинг мохияти .....	23
1.5. Ғазна мажбуриятлари ва уларнинг мохияти .....	25
1.6. Вексель ва уларнинг мохияти .....	25
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	28
Назорат учун саволлар .....	29
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	30
<b>II Боб. Қимматли қоғозларнинг хосилалари</b> .....	<b>31</b>
2.1. Қимматли қоғозларнинг хосилалари ва уларнинг турлари .....	31
2.2. Опцион, унинг мохияти ва турлари .....	32
2.3. Фьючерс, унинг хусусиятлари ва ахамияти .....	36
2.4. Варрант, унинг мохияти ва хусусиятлари .....	38
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	39
Назорат учун саволлар .....	40
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	40
<b>III Боб. Қимматли қоғозлар бозорининг мохияти ва унинг таркибий тузилмаси</b> .....	<b>41</b>
3.1. Қимматли қоғозлар бозорининг мохияти .....	41
3.2. Қимматли қоғозлар бозорининг вазифалари .....	44
3.3. Қимматли қоғозлар бозорининг шакллари .....	45
3.4. Қимматли қоғозлар бозорининг таркибий тузилиши ва унинг иштирокчилари .....	49
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	50
Назорат учун саволлар .....	52
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	52
<b>IV Боб. Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтлари ва уларнинг вазифалари</b> .....	<b>53</b>
4.1. Инвестиция институтларининг ўзига хос хусусиятлари ва уларнинг турлари .....	53
4.2. Инвестиция маслаҳатчиси ва инвестиция воситачилирининг вазифалари .....	57
4.3. Инвестиция компанияси ва инвестиция фондларининг вазифалари .....	60
4.4. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси ва трансфер	

агентининг вазифалари .....	63
4.5. Қимматли қоғозларни номинал сақловчисининг вазифалари .....	66
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	68
Назорат учун саволлар .....	69
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	69
<b>V Боб. Депозитарий ва депозитар фаолият .....</b>	<b>70</b>
5.1. Депозитарий фаолиятининг моҳияти ва ўзига хос хусусиятлари .....	70
5.2. Депозитарий хизматлар ва уларнинг ҳуқуқлари .....	74
5.3. Депозитарийнинг мажбуриятлари ва жавобгарлиги .....	78
5.4. Ўзбекистон Республикасида депозитар фаолиятининг истиқболлари .....	80
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	81
Назорат учун саволлар .....	82
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	82
<b>VI Боб. Фонд биржаси-бозор иқтисодиётининг энг муҳим институти сифатида. Қимматли қоғозларнинг листинг ва делистинг жараёни .....</b>	<b>83</b>
6.1. Фонд биржаларини вужудга келишининг тарихий асослари .....	83
6.2. Фонд биржаси моҳияти ва фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари .....	85
6.3. Листинг ва делистинг жараёнлари ҳамда уларга қўйиладиган талаблар .....	92
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	96
Назорат учун саволлар .....	97
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	97
<b>VII Боб. Қимматли қоғозлар билан амалга оширилган операциялар натижасида юзага чиққан ўзаро ҳисоблашишларни амалга ошириш механизми .....</b>	<b>98</b>
7.1. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари- эмитент ва инвесторлар .....	98
7.2. Қимматли қоғозлар билан амалга оширилган операциялар юзасидан ўзаро ҳисоблашишларни амалга ошириш тартиби.....	100
7.3. Ўзаро ҳисоблашишларнинг турлари .....	103
7.4. Қимматли қоғозлар юзасидан савдо битимини расмийлаштириш тартиби .....	107
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	109
Назорат учун саволлар .....	110
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	110

<b>VIII Боб. Қимматли қоғозлар котировкаси ва рейтинги .....</b>	<b>111</b>
8.1. Қимматли қоғозлар котировкасининг мохияти .....	111
8.2. Қимматли қоғозлар котировкаси тахлилининг мохияти .....	112
8.3. Дунёнинг энг йирик биржалари фаолиятининг хусусиятлари.....	117
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	120
Назорат учун саволлар .....	121
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	121
<b>IX Боб. Қимматли қоғозларнинг фундаментал ва техник тахлили.....</b>	<b>122</b>
9.1. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги роли ва вазибалари .....	122
9.2. Қимматли қоғозлар фундаментал тахлилининг мохияти .....	130
9.3. Қимматли қоғозлар техник тахлилининг мохияти .....	134
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	136
Назорат учун саволлар .....	137
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	137
<b>X Боб. Қимматли қоғозлар савдоси жараёнидаги қалтисликлар.....</b>	<b>138</b>
10.1. Қалтислик тушунчаси ва унинг мохияти	138
10.2. Қимматли қоғозлар бозорида амалга ошириладиган операциялар жараёнида юзага келадиган қалтисликларнинг турлари .....	140
10.3. Қимматли қоғозларнинг савдоси жараёнида юзага келадиган қалтислик манбалари .....	144
10.4. Қимматли қоғозлар савдосида юзага келадиган қалтисликларни бошқариш усуллари .....	145
10.5. Инвестиция институтлари ва инвесторлар ўртасидаги муносабатларда қалтисликларни бошқариш усуллари .....	148
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	150
Назорат учун саволлар .....	151
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	151
<b>XI Боб. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан пассив операциялари .....</b>	<b>152</b>
11.1. Пассив операциялар ва унинг турлари ва банк балансини пассив қисми моддаларининг таснифи .....	152
11.2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг юридик ва жисмоний шахслар учун облигациялар чиқариш тартиби .....	155
11.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификатларини чиқариш тартиби .....	161
11.4. Тижорат банкларининг муомалага акциялар ва депозит сертификатларини чиқариш тартиби .....	162
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	170
Назорат учун саволлар .....	171
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	171

<b>ХII Боб. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан актив операциялари .....</b>	<b>172</b>
12.1. Актив операциялар ва уларнинг турлари ва тижорат банки баланси актив қисми моддалари таснифи.....	172
12.2. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан инвестиция фаолияти ва инвестиция портфелини шакллантириш усуллари.....	175
12.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг давлат қисқа муддатли облигациялари билан фаолияти.....	182
12.4. Тижорат банкларининг давлат қисқа муддатли облигациялар билан операциялари.....	185
12.5. Тижорат банкларининг давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари билан операциялари .....	192
Қисқача хулосалар ва таянч сўзлар .....	198
Назорат учун саволлар .....	199
Тавсия этиладиган адабиётлар .....	199
<b>Фан бўйича тестлар .....</b>	<b>200</b>
<b>Изоҳли луғат .....</b>	<b>204</b>
<b>Фойдаланилган адабиётлар рўйхати .....</b>	<b>209</b>

## Оглавление

<b>Введение</b>	<b>13</b>
.....	
<b>I Глава. Общие значения и типы ценных бумаг</b> .....	<b>15</b>
1.1. Значения и характеристика ценных бумаг.....	<b>15</b>
1.2. Акции и их значения.....	<b>19</b>
1.3. Облигации и их значения.....	<b>20</b>
1.4. Депозитные сертификаты и их значения.....	<b>23</b>
1.5. Казначейские обязательства и их значение.....	<b>25</b>
1.5. Векселя и их значения.....	<b>26</b>
Краткие выводы и опорные слова.....	<b>28</b>
Контрольные вопросы.....	<b>29</b>
Рекомендуемая литература.....	<b>30</b>
<b>II Глава. Производные ценных бумаг</b> .....	<b>31</b>
2.1. Производные ценных бумаг и их типы.....	<b>31</b>
2.2. Значение и типы опционов.....	<b>32</b>
2.3. Значения и типы фьючерсов.....	<b>36</b>
2.4. Значения и характеристика варрантов.....	<b>38</b>
Краткие выводы и опорные слова.....	<b>39</b>
Контрольные вопросы.....	<b>40</b>
Рекомендуемая литература.....	<b>40</b>
<b>III Глава. Понятие и структура рынка ценных бумаг</b> .....	<b>41</b>
3.1. Понятие рынка ценных бумаг.....	<b>41</b>
3.2. Функции рынка ценных бумаг.....	<b>44</b>
3.3. Виды рынка ценных бумаг.....	<b>45</b>
3.4. Структура рынка ценных бумаг и его участники.....	<b>49</b>
Краткие выводы и опорные слова.....	<b>51</b>
Контрольные вопросы.....	<b>52</b>
Рекомендуемая литература.....	<b>52</b>
<b>IV Глава. Инвестиционные институты рынка ценных бумаг и их функции</b> .....	<b>53</b>
4.1. Специфика инвестиционных институтов и их виды.....	<b>53</b>
4.2. Функции инвестиционных консультантов и инвестиционных посредников на рынке ценных бумаг.....	<b>57</b>
4.3. Функции инвестиционных компаний и инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг.....	<b>60</b>
4.4. Функции управляющих компаний и трансфер агентов.....	<b>63</b>
4.5. Функции номинального держателя на рынке ценных бумаг.....	<b>66</b>
Краткие выводы и опорные слова.....	<b>68</b>
Контрольные вопросы.....	<b>69</b>
Рекомендуемая литература.....	<b>69</b>
<b>V Глава. Депозитарии и депозитарная деятельность</b> .....	<b>70</b>
5.1. Специфика и понятие депозитарной деятельности.....	<b>70</b>

5.2. Права и услуги депозитариев .....	74
5.3. Ответственность и обязательства депозитариев .....	78
5.4. Перспективы депозитарной деятельности в Республике Узбекистан.....	80
Краткие выводы и опорные слова .....	81
Контрольные вопросы .....	82
Рекомендуемая литература .....	82
<b>VI Глава. Фондовая биржа – одна из основных институтов рыночной экономики. Процедура листинга и делистинга ценных бумаг .....</b>	<b>83</b>
6.1. Исторические предпосылки возникновения фондовой биржи .....	83
6.2. Специфика деятельности фондовой биржи .....	85
6.3. Процедура листинга и делистинга, требования к ним .....	92
Краткие выводы и опорные слова .....	96
Контрольные вопросы .....	97
Рекомендуемая литература .....	97
<b>VII Глава. Механизм взаимозачётов операций с ценными бумагами.....</b>	<b>98</b>
7.1. Участники рынка ценных бумаг, инвесторы и эмитенты .....	98
7.2. Порядок проведения взаимозачётов операций с ценными бумагами.....	100
7.3. Виды взаимозачётов .....	103
7.4. Порядок оформления договора купли-продажи ценных бумаг .....	107
Краткие выводы и опорные слова .....	109
Контрольные вопросы .....	110
Рекомендуемая литература .....	110
<b>VIII Глава. Рейтинг и котировка ценных бумаг.....</b>	<b>111</b>
8.1. Значения котировки ценных бумаг.....	111
8.2. Значение анализа котировки ценных бумаг.....	112
8.3. Специфика деятельности крупных бирж мира.....	117
Краткие выводы и опорные слова.....	120
Контрольные вопросы.....	121
Рекомендуемая литература.....	121
<b>IX Глава. Фундаментальный и технический анализ ценных бумаг ....</b>	<b>122</b>
9.1. Роль и функции коммерческих банков на рынке ценных бумаг.....	122
9.2. Значение фундаментального анализа ценных бумаг .....	130
9.3. Значение технического анализа ценных бумаг.....	134
Краткие выводы и опорные слова.....	136
Контрольные вопросы.....	137
Рекомендуемая литература.....	137
<b>X Глава. Риски в процессе купли-продажи ценных бумаг.....</b>	<b>138</b>
10.1. Значение и понятие риска.....	138
10.2. Виды рисков возникающих в процессе операций с ценными бумагами.....	140
10.3. Источники рисков возникающих в процессе операций с	

ценными бумагами.....	144
10.4. Методы управления рисками возникающими в процессе операций с ценными бумагами .....	145
10.5. Методы управления рисками возникающими между инвесторами и инвестиционными институтами .....	148
Краткие выводы и опорные слова.....	150
Контрольные вопросы.....	151
Рекомендуемая литература.....	151
<b>XI Глава. Пассивные операции коммерческих банков с ценными бумагами.....</b>	<b>152</b>
11.1. Пассивные операции, их виды и характеристика пассивной части статьи баланса комерческих банков .....	152
11.2. Порядок выпуска облигаций для юридических и физических лиц Центральным банком Республики Узбекистан.....	155
11.3. Порядок выпуска Центральным банком Республики Узбекистан депозитных сертификатов .....	161
11.4. Порядок выпуска в обращение комерческими банками акций и депозитных сертификатов .....	162
Краткие выводы и опорные слова.....	170
Контрольные вопросы.....	171
Рекомендуемая литература.....	171
<b>XII Глава. Активные операции коммерческих банков с ценными бумагами .....</b>	<b>172</b>
12.1. Активные операции, их виды и характеристика активной части статьи баланса коммерческих банков .....	172
12.2. Инвестиционная деятельность и ценными бумагами коммерческих банков. Методы формирования инвестиционных портфелей комерческими банками.....	175
12.3. Деятельность Центрального банка Республики Узбекистан связанная с государственными краткосрочными облигациями.....	182
12.4. Операции коммерческих банков с краткосрочными государственными облигациями.....	185
12.5. Операции коммерческих банков с государственными среднесрочными казначейскими обязательствами.....	192
Краткие выводы и опорные слова.....	198
Контрольные вопросы.....	199
Рекомендуемая литература.....	199
<b>Вопросы для тестов по курсу .....</b>	<b>200</b>
<b>Глоссарий.....</b>	<b>204</b>
<b>Список использованной литературы .....</b>	<b>209</b>

## Contents

<b>Introduction</b> .....	13
<b>Chapter I. Main Importance and types of securities</b> .....	15
1.1.Importance and reference of securities. ....	15
1.2.Importance of shares. ....	19
1.3.Importance of debentures (bonds) .....	20
1.4.Importance of deposit certificates. ....	23
1.5.Importance of treasury-obligations. ....	25
1.6.Importance of drafts. ....	26
Short conclusions and termins .....	28
Questions for control .....	29
Recommended literature. ....	30
<b>Chapter II. Derivatives of securities</b> .....	31
2.1. Derivatives of securities and their kinds. ....	31
2.2. Importance and types of options. ....	32
2.3. Importance and reference of futures. ....	36
2.4. Importance and reference of warrants. ....	38
Short conclusions and termins .....	39
Questions for control .....	40
Recommended literature. ....	40
<b>Chapter III. Importance and structure of securities.</b> .....	41
3.1. Importance of securities market. ....	41
3.2. Functions of securities market. ....	44
3.3. Types of securities market. ....	45
3.4. Structure of securities market and it's participants. ....	49
Short conclusions and termins .....	51
Questions for control .....	52
Recommended literature. ....	52
<b>Chapter IV. Institutes of investment in securities market and their functions.</b> .....	53
4.1. The specific importance and types of Institutes of investment.....	53
4.2. Functions of consultant of investment and middlemen of investment in securities market.....	57
4.3. Functions of Companies of investment and Funds of investment. ....	60
4.4. Functions of Managing Companies and register-keepers.....	63
4.5. Functions of nominal-keepers of securities.....	66
Short conclusions and termins .....	68
Questions for control .....	69
Recommended literature.....	69
<b>Chapter V. Depository and the activity of depository.</b> .....	70
5.1. Specific importance and meaning of activity of depository.....	70

5.2. Rights and service of depositories .....	74
5.3. Responsibility and liability of depositories .....	78
5.4. Prospects of activity of depositories in the Republic of Uzbekistan.....	80
Short conclusions and termins .....	81
Questions for control .....	82
Recommended literature.....	82

**Chapter VI. Stock exchange as an important institute in the Market Economy. The procedure of listing and delisting of securities. .... 83**

6.1. Historical emergence of Stock exchange.....	83
6.2. Specific importance of Stock exchange.....	85
6.3. Procedure of listing and delisting and demand for them.....	92
Short conclusions and termins .....	96
Questions for control .....	97
Recommended literature.....	97

**Chapter VII. Mechanism of account appeared after operations with securities. .... 98**

7.1. Participants of securities Market-emitant and investor.....	98
7.2. Norms of taking account operations with securities .....	100
7.3. Types of accounts.....	103
7.4. Norms of drawing up the contract of buying and selling of securities. ....	107
Short conclusions and termins .....	109
Questions for control .....	110
Recommended literature.....	110

**Chapter VIII. Rating and quotation of securities. .... 111**

8.1. Importance of quotation of securities. ....	111
8.2. Importance of analysis of securities. ....	112
8.3. References of activity of big Stock exchanges of the World.....	117
Short conclusions and termins .....	120
Questions for control .....	121
Recommended literature. ....	121

**Chapter IX. Profound and technical analysis of securities. .... 122**

9.1. Role and functions of Commercial Banks in securities Market.....	122
9.2. Importance of profound analysis of securities .....	130
9.3. Importance of technical analysis of securities.....	134
Short conclusions and termins .....	136
Questions for control .....	137
Recommended literature.....	137

**Chapter X. Risks in process of buying and selling of securities. .... 138**

10.1. Importance and meaning of risk.....	138
10.2. Types of risks and emerging in process of operations with securities ...	140
10.3. The sources of risks emerging in process of operations with securities..	144
10.4. Methods of managing risks emerging in process of operations with	

securities.....	145
10.5. Managing methods emerging between investors and institutes of investment.....	148
Short conclusions and termins .....	150
Questions for control .....	151
Recommended literature.....	151
<b>Chapter XI. Passive operations of Commercial Banks with securities. ....</b>	<b>152</b>
11.1. Passive operations, their types and references of clauses of Passive-part of bank's balance sheet.....	152
11.2. Norms of emitting the bonds for body-corporate and individuals by Central Bank of the Republic of Uzbekistan.....	155
11.3. Norms of emitting deposit certificates by Central Bank of the Republic of Uzbekistan.....	161
11.4. Norms of emitting shares and deposit certificates by Commercial Banks.....	162
Short conclusions and termins .....	170
Questions for control .....	171
Recommended literature.....	171
<b>Chapter XII. Active operations of Commercial Banks with securities. ...</b>	<b>172</b>
12.1. Active operations, their types and reference of clauses of active-part of bank's balance sheet.....	172
12.2. Investment activity of Commercial Banks with securities and methods of forming investment portfolios by Commercial Banks .....	175
12.3. Central Bank's activity with State short-term bonds.....	182
12.4. Commercial Bank's operations with State short-term bonds. ....	185
12.5. Commercial Bank's operations with State medium-term treasury-obligations.....	192
Short conclusions and termins .....	198
Questions for control .....	199
Recommended literature.....	199
<b>QUESTIONS FOR TESTS OF COURCES.....</b>	<b>200</b>
<b>GLOSSARY.....</b>	<b>204</b>
<b>BIBLIOBRAHPY .....</b>	<b>209</b>

## КИРИШ

Ўзбекистон Республикаси мустақилликка эришгандан сўнг ривожланган хорижий давлатларнинг иқтисодий ривожланиш тажрибасини чуқур ўрганиб, мамлакатимизнинг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда иқтисодий йўналишнинг ўзига хос йўлини ишлаб чиқди ва бу йўл хорижий давлатларда “Ўзбек модели” деб тан олинди.

Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозорининг шакллантиришга ривожланишнинг дастлабки йилларидаёқ катта эътибор берилди. 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида” ги Қонуни бунга ёрқин мисол бўла олади. Бундан ташқари қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш, уни бевосита тартибга солувчи 8 та Қонун, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 8 та Фармони қабул қилинган. Жаҳон молиявий – иқтисодий инқирозининг келиб чиқиш сабаблари ва унинг бўлажак оқибатларини бартараф этиш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг ташаббусига асосан мамлакатимизда 2008 йил 27 июнда “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” ги янги тахрирдаги қонун қабул қилинди. 2008 йилда юзага чиққан жаҳон молиявий – иқтисодий инқирозининг сабаблари ва янада авж олиши билан боғлиқ оқибатларига ўзининг диққат – эътиборини қаратган Президентимиз Каримов И.А. “иккинчидан, авж олиб бораётган глобал молиявий инқироз жаҳон молия – банк тизимида жиддий нуқсонлар мавжудлиги ва ушбу тизимни тубдан ислох қилиш зарурлигини кўрсатди. Айни вақтда бу инқироз асосан ўз корпоратив манфаатларини кўзлаб иш юритиб келган, кредит ва қимматбаҳо қоғозлар бозорларида турли спекулятив амалиётларга берилиб кетган банклар фаолияти устидан етарли даражада назорат йўқлигини ҳам тасдиқлади”<sup>1</sup> деб алоҳида таъкидлаган. Дунёда жаҳом молиявий – иқтисодий инқирозининг оқибатларини бартараф этиш бўйича амалга оширилаётган чора – тадбирлар ҳозирда ўз натижаларини бермоқда. Лекин “Фонд, хом ашё ва молия бозорларида катта спекулятив ўйинлар давом этаётгани, реал қийматга эга бўлмаган пул ҳажмининг кўпайиши, бошқача айтганда, янги молиявий “кўпиклар” хавфининг авж олаётгани яна молиявий касодларга олиб келиш хавфини туғдириши мумкин”<sup>2</sup>. Ушбу омил мазкур фанни замонавий шарт – шароитлар асосида талабаларга етказилишини талаб этади.

Қимматли қоғозлар бозори бозор муносабатларининг ажралмас қисми ҳисобланади. Жамият ишлаб чиқариш кучларининг ривожланиши қимматли қоғозлар бозорига бўлган муносабатнинг қайта кўриб чиқилишини талаб қилаётган кунда ушбу соҳанинг долзарблиги ошмоқда, чунки айнан қимматли қоғозлар кўп жихатдан қийматни қайтиш ҳаракатининг самарадорлигини ошириш, мулкчилик шаклининг ўзгариши, уни хусусий

<sup>1</sup> Каримов И.А. Жаҳон молиявий – иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. Т.: “Ўзбекистон” 2009. 5 бет

<sup>2</sup> Каримов И.А. Асосий вазиғамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. Т.: “Ўзбекистон” 2010. 18 бет

эгалликка топшириш муаммоларини ечишнинг калити хисобланади. Шу билан бир вақтда мазкур соҳада алоҳида жиддий илмий ишланмалар ва тадқиқотларнинг мавжуд эмаслиги сабабли айрим масала ва атамаларни тушунтиришда турли қарашлар билан боғлиқ қатор муаммоларга дуч келинмоқда.

Сўнгги йиллар мобайнида Ўзбекистонга бошқа мамлакатлардан келиб турган маълумотларни таҳлил қиладиган бўлсак, уларда қимматли қоғозлар бозорига нисбатан бир-биридан фарқ қиладиган мустақил ёндашувлар юзага келган.

Ушбу мамлакатларда хатто бошқарув муаммоларини ечишнинг ягона, умумий тамойиллари бўлишига қарамай, фонд бозори фаолият кўрсатишининг турли моделлари ва уни тартибга солишнинг ҳар хил мактаблари мавжуд. Ҳар бир давлатда, одатда атама ва тоифаларга алоҳида маъно – мазмун берган ҳолда ўзларининг «ўйин қоидалари» тарғиб қилинади.

Буларнинг барчаси кейинги вақтларда ушбу соҳа бўйича атамавий англашмовчилик ва тушунчаларнинг маъно жихатдан ноаниқлигини келтириб чиқарди ва мамлакатимиз фонд бозорига жиддий зиён етказиб, унинг ривожланишига сезиларли даражада тўсқинлик қилди. Шу сабабли, Республикамизда хусусийлаштириш, қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиш жараёнлари кечаётган бир вақтда халқаро андозаларга мос келадиган, жаҳон тажрибаси асосида чуқур ишлаб чиқилган, барча афзалликларни ўзига сингдирган ва шу билан бир қаторда миллий менталитетни, узок тарихий ривожланишининг ўзига хос хусусиятларини инобатга олган ҳолда қимматли қоғозлар бозори масалаларини ўрганиш ҳамда алоҳида мустақил фан сифатида яратиш зарурияти туғилди. Чунки мазкур соҳада кейинги бир неча йиллар давомида олий таълим даражасида мутахассислар тайёрланмоқда.

Мазкур қўлланма тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари курсининг намунавий ўқув ва ишчи дастури асосида, ҳамда чет эл олимларининг илмий-амалий тадқиқотларини эътиборга олган ҳолда яратилган бўлиб, унинг назарий қисми республикамизнинг шу соҳадаги қонун меъёрий ҳужжатларининг маълумотлари билан, амалий қисми эса бозор иқтисодиёти шароитида қимматли қоғозлар бозори ва тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операцияларига оид маълумотлар билан бойитилган.

Ушбу ўқув қўлланмада Алимов И.И.нинг “Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари” Т.: ТДИУ. 2007. номли ўқув қўлланмаси асосий адабиёт хисобланади ва у янги қонунчилик ҳужжатлари асосида тўлдирилган.

Ушбу “Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари” фани бўйича ўқув қўлланмаси олий ўқув юр்தларининг иқтисодий йўналишида таълим олаётган талабалар, илмий ходимлар учун мўлжалланган бўлиб, ундан банк ходимлари ҳам кенг фойдаланишлари мумкин.

## **I Боб. Қимматли қоғозларнинг моҳияти ва шакллари**

### **1.1. Қимматли қоғозларнинг моҳияти ва таснифи**

Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бозори модели тамойилларига асосланган ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётига ўтиш мамлакат иқтисодий ривожланиш стратегиясининг яхлит эканлиги ҳозирги кундаги ҳақиқатдир. Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозори бозор иқтисодиёти тизимининг молиявий механизми бўлиб аҳоли ва хўжалик субъектларини вақтинча бўш маблағларининг айланишига кенг имкониятлар яратади. Жумладан, қимматли қоғозларнинг ҳар бир эгалари у фуқаро ёки юридик шахс бўлишидан қатъий назар тадбиркорлар ҳаракатига таалукли шахс бўлиб қолади. Ушбу бозорга киришда мотивация механизмлари, турткилари бўлиб иқтисодий ўзгаришлар, сиёсий масалаларнинг ҳал қилиниши, қимматли қоғозларнинг курс қиймати динамикаси, тижорат банкларини фондларининг миқдори, қимматли қоғозлар бўйича таклиф этилаётган фойданинг миқдорлари хизмат қилади.

Ўзбекистон Республикасининг 2008 йил 27 июнда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни 3 – моддасига мувофиқ, «Қимматли қоғозлар –ҳужжатлар бўлиб, улар бу ҳужжатларни чиқарган юридик шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларини тасдиқлайди, дивидендлар ёки фоизлар тарзида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга ўтказиш имкониятини назарда тутди. Қимматли қоғозларни қиймати Ўзбекистон Республикаси миллий валютасида ифодаланади».<sup>3</sup> Биз юқорида таъкидлаб ўтган Қонунга асосан Ўзбекистон Республикаси ҳудудида куйидаги қимматли қоғозлар амал қилиши кўзда тутилган:

1. Акциялар;
2. Облигациялар;
3. Ғазна мажбуриятлари;
4. Депозит сертификатлари;
5. Вексель;
6. Қимматли қоғозларнинг хосилалари (опцион, фьючерс).

Қимматли қоғозлар – бланкалар, сертификатлар шаклида ёки депозитарийнинг ҳисобга олиш регистрларидаги ёзувлар тарзида ҳужжатсиз бўлиши мумкин ва ҳисоб-китобни амалга оширишда, шунингдек кредитлар бўйича гаров сифатида фойдаланиши мумкин. Қимматли қоғозлар юридик ва жисмоний шахслар ўртасида ихтиёрийлик асосида тарқатилади.

Кирилган улуш шаклидан қатъий назар, қимматли қоғозларнинг қиймати Ўзбекистон Республикаси миллий пул бирлиги «сўм»да, уларни чиқариш шартларида назарда тутилган ҳолларда эса – чет эл валютасида (акциялар бўйича – мулкни ўтказиб бериш йўли билан ҳам) ифодаланади ва тўланади.

<sup>3</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон». 2010.

Мамлакатимиз худудида муомалага чиқарилиши мумкин бўлган қимматли қоғозларни мулкчиликка муносабатига (улушли), қарз муносабатига қараб ва қимматли қоғозларнинг хосилаларига бўлиш мумкин. Шунини таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозлар ичида фақатгина акциялар улушли қимматли қоғозларнинг таркибига киради. Унинг қолган турлари хисобланган облигациялар, ғазна мажбуриятлари, депозит сертификатлари ва вексель қарз мажбуриятли қимматли қоғозлар таркибига киради. Қимматли қоғозларнинг хосилаларига эса опцион, фьючерс ва варрант киради. Биз бу таснифни мазкур ўқув қўлланмамизни қуйидаги расмсида кўришимиз мумкин.

1 расм

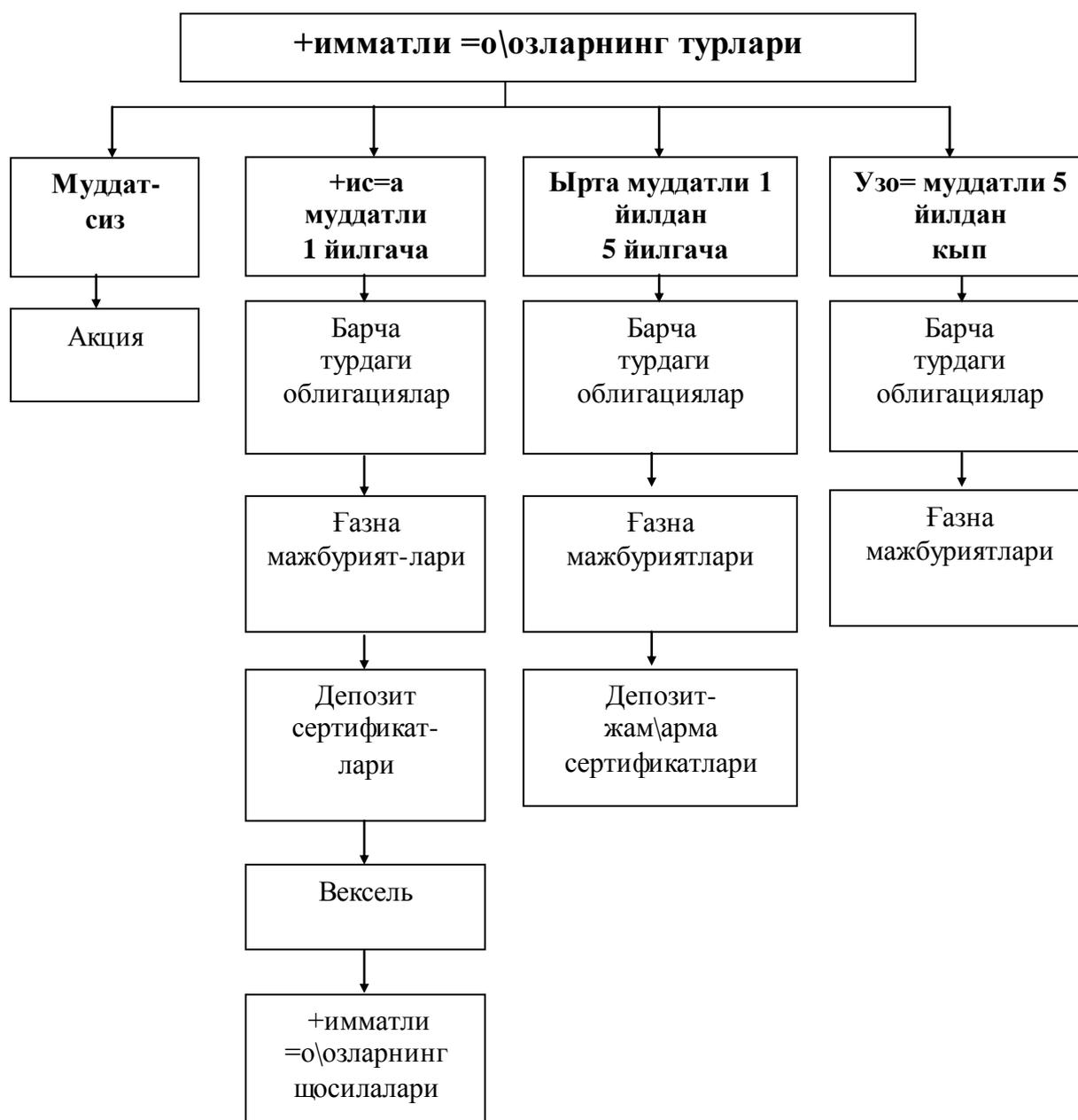
### Қимматли қоғозларнинг таснифи<sup>4</sup>



Халқаро амалиётда мулкка эгалик ҳуқуқидан ташқари қимматли қоғозларнинг муомалада амал қилиш муддати бўйича таснифлаш мумкин. Буни қуйидаги расмда кўриш мумкин.

<sup>4</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

## Қимматли қоғозларнинг муддатлари бўйича таснифи<sup>5</sup> 2 расм



Юқоридагилардан кўриниб турибдики, қимматли қоғозлар амал қилиш муддати, мулкка муносабати асосида бўлиниб кетмоқда. Агар биз Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонунни тахлил этсак, ушбу қонунда қимматли қоғозларга қуйидагича таъриф берилади: эмиссиявий қимматли қоғозлар – битта чиқарилиши доирасида бир хил белгилар ва реквизитларга эга бўлган, мазкур чиқариш учун ягона шартлар асосида жойлаштириладиган ҳамда муомалада бўладиган қимматли қоғозлардир.

<sup>5</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Демак қимматли қоғозларни ҳаракат шакли бўйича тавсифлаш мумкин. Биз бу таснифлашни куйидаги расм кўринишида ёритиб беришга ҳараат қиламиз.

3 расм

### Қимматли қоғозларнинг ҳаракати бўйича тасниф<sup>6</sup>



Юқоридаги расмдан кўриниб турибдики, қимматли қоғозлар ўзларининг муомалада бўлиши шаклига асосан номи ёзилган ва эгасига тақдим этилувчи турларга ажратилади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозлар пулдан фарқли ўз хусусиятларига эга. Бу хусусиятлар куйидагилар:

1. Ликвидлик (самарадорлик);
2. Фойдалилик;
3. Ишончлилик даражаси;
4. Капитални ошириш манбаи;
5. Риск (қалтислик)

Биз куйида уни бу хусусиятларини ҳар бир қимматли қоғозларнинг таҳлилида ёритамиз.

<sup>6</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

## 1.2. Акциялар ва уларнинг моҳияти

Акция – ўз эгасининг акциядорлик жамияти фойдасининг бир қисмини дивидендлар тарзида олишга, акциядорлик жамиятини бошқаришда иштирок этишга ва у тугатилганидан кейин қоладиган мол – мулкнинг бир қисмига бўлган ҳуқуқини тасдиқловчи, амал қилиш муддати белгиланмаган эгасининг номи ёзилган эмиссиявий қимматли қоғоздир.

Акциялар чиқариш тўғрисида қарор акциядорлик жамияти муассасалари томонидан ёки акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади. Сотиб олинган акция уни чиқарган акциядорлик жамиятига, башарти бу нарса жамият уставида назарда тутилмаган бўлса, сотилиши мумкин эмас.

Халқаро амалиётда акциялар қуйидаги турларга бўлинади:

1. Оддий- эгаси ёзилган акциялар;
2. Имтиёзли- эгаси ёзилган акциялар;
3. Оддий-тақдим этувчига акциялар;
4. Имтиёзли- тақдим этувчига акциялар.

Акция турларини қуйидаги расмда кўриш мумкин.

4 расм

### Акция турларининг таснифи<sup>7</sup>



Оддий акциялар ўз эгасига акциядорларнинг умумий мажлисида масалаларни хал қилишда овоз бериш ҳуқуқини ва белгиланган тартибда (жамият соф фойда олган йиллик ҳисобот умумий йиғилишида дивиденд бериш бўйича қарор қабул қилса) дивиденд олиш ҳуқуқини беради.

Имтиёзли акциялар – ўз эгаларига акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолатидан қатъий – назар биринчи навбатда дивиденд олиш, жамият тугатилаётганда ўз улушига мутаносиб маблағ олиш ҳуқуқини беради, лекин овоз бериш ҳуқуқини бермайди.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида муомалага чиқарилган акциялар уларнинг эмитентларига асосан қуйидаги турларга ажратилади:

1. Очiq турдаги акциядорлик жамиятларининг акциялари;
2. Ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларининг акциялари.

<sup>7</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Амалдаги қонунчиликка асосан ҳар бир акция қуйидаги реквизитларга эга бўлиши лозим:

- ◆ акциядорлик жамиятининг тўлиқ номи ва юридик манзили;
- ◆ акция деб номланган қимматли қоғоз номи;
- ◆ акциянинг муомалага чиқарилган муддати, серияси, тартиб рақами;
- ◆ акциянинг номинал қиймати;
- ◆ акция эгасининг номи (номи ёзилган акциялар учун);
- ◆ акциялар чиқарилиши давридан акциядорлик жамияти низом жамғармасининг ҳажми;
- ◆ дивидендларни тўлаш муддати;
- ◆ муомалага чиқарилган акциялар миқдори;
- ◆ акциядорлик жамияти бошқарув раиси ва бош бухгалтер-тернинг имзолари;
- ◆ рўйхатга олувчи давлат органи томонидан берилган акцияларнинг коди ва санаси акс эттирилган бўлиши шарт.

Акция реквизитлари акцияларнинг яхлитлигини солиштириш, муомалага чиқарган эмитент ва уни эгасининг эмиссияда белгиланган шартларини аниқлаш учун хизмат қилади.

### **1.3. Облигациялар ва уларнинг моҳияти**

Облигация – облигацияни сақловчининг облигациянинг номинал қийматини ёки бошқа мулкӣ эквивалентини облигацияни чиқарган шахсдан облигацияда назарда тутилган муддатга олишга, облигациянинг номинал қийматидан қайд этилган фоизни олишга бўлган ҳуқуқини ёхуд бошқа мулкӣ ҳуқуқларини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғоздир.

Халқаро амалиётда облигациялар амалдаги қонунчиликка ва уларнинг низомига асосан мулкчиликнинг барча шаклдаги корхоналар томонидан (корхоналар облигациялари), шунингдек, давлат ва маҳаллий ҳокимиятлар томонидан чиқарилиши мумкин. Демак, облигациялар қуйидаги турларга бўлинади:

1. Марказий ҳуқуматнинг облигациялари;
2. Маҳаллий ҳокимиятларнинг (муниципиал) облигациялари;
3. Корхоналар облигациялари.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунчиликка асосан облигациялар уларни чиқарган эмитентига кўра икки турга ажратилади: марказий ҳуқумат облигациялари ва корпоратив облигациялар (очик акциядорлик жамиятлари томонидан чиқариладиган облигациялар). Халқаро амалиётда муомалага чиқариладиган облигацияларнинг таснифини қуйидаги расмда кўришимиз мумкин.

Облигацияларнинг таснифи<sup>8</sup>.

Халқаро амалиётдаги қонунчиликка кўра корхоналарнинг ва марказий ҳукумат облигациялари қуйидаги турларда чиқарилиши мумкин;

- одатдаги;
- ютуқли;
- фоизли;
- фоизсиз (мақсадли).

Облигациялар чекланмаган миқдордаги инвесторлар орасида эркин муомалада бўлиши мумкин (очиқ жойлаштириш), ёки чегараланган доирада аввалдан маълум чекланган миқдордаги инвесторлар ўртасида муомалада бўлиши мумкин (ёпиқ жойлаштириш).

Одатдаги облигациялар - қимматли қоғозларнинг бошқа турига айирбошлаш ҳуқуқига эга бўлмаган облигациялар бўлиб, уларга опцион билан ўтказилиши мумкин, яъни облигация эгаси эмитентга аввалдан келишилган муддатда қайтариш имкониятини таъминлайди, эмитент уни номинал миқдорида қайтариши шарт.

<sup>8</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Ютуқли облигациялар – облигациялар бўйича даромад, доимо ўтказилиб турадиган тиражга асосан ютуқ тарзида тўланиб турадиган облигациялардир.

Фоизли облигациялар- облигация эгасига вақти – вақти билан белгиланган даромадни олиб туриш ва тугатилаётганда облигациянинг номинал қийматини олиш ҳуқуқини берувчи облигациялардир. Тўловлар муддати облигациялар чиқарилувчининг шартларида белгиланади.

Фоизсиз (мақсадли) облигациялар – ушбу облигациялар бўйича фоиз тўланмайди, облигация бўйича даромад номиналига нисбатан белгиланган дисконт ҳисобига пайдо бўлади (эмиссия баҳоси номиналига нисбатан паст баҳода белгиланади) ва фақат облигация тугатилаётганда тўланади. Мақсадли облигацияларда уларни чиқаришга асос қилиб олинган маҳсулот (хизмат) мажбурий реқвизитлари қилиб белгиланади

Облигациялар эмитентнинг ўз мулкнинг қафолати билан таъминланиши мумкин ёки эмитентга чиқариш учун учинчи шахслар томонидан таъминланиши мумкин.

Агар облигацияларни чиқариш ўз мулкнинг қафолати билан таъминланаётган бўлса корхона (акциядорлик жамиятларидан ташқари) чиқараётган облигациялар миқдори эмитентнинг низом капитали миқдоридан ошмаслиги лозим.

Агар облигация чиқариш учинчи шахс томонидан таъминланаётган бўлса, корхона таъминланиш даражасида облигацияларни чиқариши мумкин.

Облигацияларни эмитент- корхона низом фондини шакллантириш ва хўжалик фаолиятдан келтирилган зарарни қоплаш учун чиқарилишига йўл қўйилмайди.

Акциядорлик жамияти облигацияларни эмитент низом фондини 20 фоизи миқдорида ва аввал чиқарилган акцияларни тўла жойлаштиригандан кейингина чиқариши мумкин.

Облигацияларни чиқаришга низом фонди тўланиб тўла шакллангандан кейингина рухсат этилади.

Облигацияларни чиқариш тўғрисидаги қарор акциядорлик жамиятларининг ижроия органи томонидан қабул қилинади ва баён билан расмийлаштирилади. Қарорда эмитент, облигацияларнинг чиқарилиш шартлари (агарда мақсадли облигациялар чиқарилса, уларни чиқаришга асос қилиб олинган маҳсулот, хизматнинг тури ва миқдори) жойлаштириш тартиби белгиланиши лозим.

Корхоналар облигацияларнинг муомалага чиқаришни рўйхатга олиш, акциялар чиқаришни рўйхатга олиш тартибига асосан амалга оширади.

Муомалага чиқариладиган облигация бланкларида қуйидаги мажбурий (маълумотлар) реқвизитлар ўз аксини топган бўлиши лозим.

1. Эмитентнинг фирма номи ва унинг юридик манзили
2. Қимматли қоғознинг номи – «облигация» (эгаси ёзилганларга, облигация бланklarининг орқа томонида облигация эгасининг фамилия, исми, шарифи ва сотиб олинган куни кўрсатилган бўлиши керак);

3. Облигация бланкасининг серияси, тартиб рақами ва чиқарилган санаси;
4. Облигациянинг тури;
5. Облигациянинг номинал қиймати бўйича чиқарилган умумий суммаси;
6. Фоиз ставкаси;
7. Облигацияларни чиқариш шартлари ва тартиби (фоизларни тўлаш, облигацияларни сўндириш);
8. Эмитентнинг бошқарув раиси ва бош бухгалтернинг имзоси;
9. Облигациянинг номинал миқдори;
10. Рўйхатга олиш органи томонидан облигациялар чиқаришига бериладиган давлат рўйхатининг рақами ва санаси.

Нақд холда чиқариладиган облигациялар камида олти даражадаги химояга эга бўлиши керак.

Бошқа турдаги қимматли қоғозларнинг реквизитлари Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилик асосида белгиланади.

#### **1.4. Депозит сертификатлари ва уларнинг моҳияти**

Депозит сертификатлари – банкка қўйилган омонат суммасини ва омонатчининг (сертификат сақловчининг) омонат суммасини ҳамда сертификатда шартлашилган фоизларни сертификатни берган банкдан ёки шу банкнинг исталган филиалидан белгиланган муддат тугаганидан кейин олиш ҳуқуқини тасдиқловчи ноэмиссиявий қимматли қоғоздир.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунчиликка асосан депозит сертификатларини чиқариш қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган холда Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки томонидан белгиланган тартибда амалга оширилади.

Депозит сертификатлари икки турда чиқарилади.

1. Депозит сертификатлари, юридик шахслар учун чиқарилади.
2. Депозит – жамғарма сертификатлари, жисмоний шахслар учун чиқарилади.

Депозит сертификатлари учун тўловлар Ўзбекистон Республикаси миллий пул бирлиги «сўмда» тўланади.

Депозит сертификатлари муомалага бир маротабалик ва серия ҳолатида чиқарилиши мумкин ва уларнинг эгаси ёзилган ва тақдим этувчига бўлиши мумкин. Депозит сертификатлари кўрсатилган хизматлар ва товарлар учун тўлов воситаси бўлиб хизмат қилмайди.

Тижорат банклари депозит сертификатларини қуйидаги шаклда чиқариши мумкин.

- нақд (бланкали) шаклда, жисмоний шахслар учун;
- нақд бўлмаган (депо хисоб рақами очиш) шаклда, юридик шахслар учун.

Депозит сертификатларини «депо» шаклида олиб борилиши тижорат банкларини махсус депозитарий бўлимларида амалга оширилади.

Эгаси ёзилган депозит сертификатининг эгаси ўзгарган холда, унинг орқа томонида ҳуқуқни берувчи ва ҳуқуқни олувчи ўртасида ўзгартирилади.

Тижорат банклари томонидан муомалага чиқарадиган депозит сертификатларининг таснифини қуйидаги расмда келтиришимиз мумкин.

б расм

### Тижорат банкларининг депозит сертификатлари таснифи<sup>9</sup>



Депозит сертификатлари муддати бўйича, улар сотилган муддатдан бошлаб:

- депозит сертификатлари – 1 йил муддатгача;
- депозит – жамғарма сертификатлари – муддати 3 йилгача амал қилади.

Агарда сертификатнинг муддати ўтиб кетган холда эгаси томонидан тақдим этилса, тижорат банки дарҳол депозит ва унинг фоиз суммасини тўлаб бериши шарт.

Депозит сертификатининг бланкаларида қуйидаги мажбурий (маълумотлар) реквизитлар ўз аксини топган бўлиши лозим:

1. «Депозит» ёки «Депозит жамғарма» сертификатининг номланиши;
2. Сертификатнинг берилиш сабаби (депозит учун тўлов ёки депозит жамғарма сертификати учун нақд тўлов тури);
3. Депозит сертификатининг номинал суммаси (хам рақамда хам сўз билан ёзилади);
4. Олинган депозит суммасини сўзсиз равишда қайтариб бериш тўғрисида тижорат банкининг мажбурияти;
5. Депозит эгасига тўлов муддатининг кўрсатилиши;
6. Депозит сертификати бўйича даромад фоизи;
7. Депозит бўйича тўланадиган фоиз суммаси;
8. Тижорат банкининг (эмитент) номи ва уни манзили;
9. Эмитентнинг бошқарув раиси ва бош бухгалтерининг имзоси ва банкнинг муҳри;
10. Рўйхатга олиш органи томонидан депозит сертификатлари чиқарилувиغا бериладиган давлат рўйхат рақами ва санаси.

<sup>9</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Нақд холда чиқариладиган депозит жамғарма сертификатлари камида олти даражада химояга эга бўлиши керак.

### **1.5. Ғазна мажбуриятлари ва уларнинг моҳияти**

Ўзбекистон Республикасининг ғазна мажбуриятлари – эмиссиявий қимматли қоғозлар эгалари Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджетига пул маблағлари киритилганликларини тасдиқловчи ва бу қимматли қоғозларга эгалик қилишнинг бутун муддати мобайнида қатъий белгиланган даромад олиш ҳуқуқини берувчи эмиссиявий қимматли қоғозлар ҳисобланади.

Мамлакатимизда ғазна мажбуриятларининг қуйидаги турлари чиқарилиши кўзда тутилган;

- қисқа муддатли (BILL)-бир йилгача бўлган муддатга мўлжалланган ғазна мажбуриятлари;
- ўртача муддатли (NOTE) – бир йилдан беш йилгача муддатга мўлжалланган ғазна мажбуриятлари;
- узоқ муддатли (BOND) – беш йил ва ундан кўпроқ муддатга мўлжалланган ғазна мажбуриятлари.

Узоқ ва ўртача муддатли ғазна мажбуриятларини чиқариш тўғрисидаги қарор Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан қабул қилинади. Қисқа муддатли ғазна мажбуриятларини чиқариш тўғрисидаги қарор эса Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги томонидан қабул қилинади.

Ғазна мажбуриятларини чиқариш тўғрисидаги қарорлар дадаромадларни ҳамда мажбурият қарзларини тўлаш шартлари белгилаб қўйилади.

### **1.6 Вексель ва уларнинг моҳияти**

Халқаро амалиётда муомаладаги қимматли қоғозлар таркибида узоқ тарихга эга бўлган қимматли қоғоз вексель ҳисобланади. XVI асрлардан бошлаб савдогарлар ўртасида халқаро савдони амал топиши ва уни кенг ривожланишида айнан векселлар алоҳида ахамиятга эгадир.

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан вексель бу – вексель берувчининг ёки векселда кўрсатилган бошқа тўловчининг векселда назарда тутилган муддат келганда вексель эгасига муайян суммани тўлашга доир шартсиз мажбуриятни тасдиқловчи ноэмиссиявий қимматли қоғоздир.

Векселнинг таснифи<sup>10</sup>

Кўриниш таснифи:	Векселлар турлари
1. Тўловни амалга оширувчи субъект	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Оддий вексел</li> <li>➤ Ўтказма вексел</li> </ul>
2. Эмитент	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Давлат</li> <li>➤ Корпоратив</li> </ul>
3. Эгалик қилиш тартиби	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ордерли</li> <li>➤ Номи ёзилган</li> <li>➤ Такдим этувчига</li> </ul>
4. Даромад шакли	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Фоизли</li> <li>➤ Дисконтли</li> </ul>
5. Худуд	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Махаллий</li> <li>➤ Миллий</li> <li>➤ Халқаро</li> </ul>
6. Тўлов бўйича кафолат	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Авали</li> <li>➤ Авалсиз</li> </ul>
7. Ўтказиш имконияти	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Индоссоментли</li> <li>➤ Индоссоментсиз</li> </ul>

Мамлакатимизда векселларни чиқариш, рўйхатдан ўтказиш қоидалари, уларни чиқариш ва муомалада юритиш шартларини ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан биргаликда белгилайдилар.

Векселлар қуйидаги турларга бўлинади:

- оддий вексель (соло);
- ўтказма вексель (тратта).

Оддий вексель (инглизча “promissory note” ва немисча “solo - wechsel”) вексель берувчининг муайян суммадаги пулни вексель олувчига ёхуд унинг буйруғига биноан белгиланган муддатда ёки унинг талабига кўра тўлашдан иборат қатъий мажбуриятини ўз ичига олган хужжат оддий вексель хисобланади. Оддий векселда икки шахс иштирок этади, яъни вексель берувчи ва уни биринчи олувчи. Оддий векселлар қарз олувчи ёзади ва ушбу вексельда маълум жойда ва белгиланган муддатда ўз қарздорлигини тўлаш бўйича мажбуриятни зиммасига олади. Бошқа қарз қоғозлардан оддий векселни ажратиб турадиган хусусиятлари мавжуд бўлиб улар қуйидагилар хисобланади:

<sup>10</sup> Жадвал муаллиф томонидан тайёрланган.

- вексель ўтказма ёзув асосида қўлдан - қўлга ўтади;
- вексель бўйича мажбурият иккала иштирокчи ўртасида ҳамкорликда бўлади;
- имзо ва мухрларни нотариал тасдиқлаш шарт эмас;
- вексель гаров билан таъминланмаган абстракт пул хужжатидир;
- тўлов муддати келиб тўланмаган вексель учун нотариал даввосини амалга ошириши лозим.

Халқаро амалиётда оддий вексельнинг қуйидаги анъанавий шакли амал қилади. Биз буни қуйидагида келтирамиз.

ОДДИЙ ВЕКСЕЛЬ	
1000000 россия рубли	Москва шаҳри 5 март 2010 й.
<p>Юқорида қайд этилган муддатдан уч ойдан кейин биз “ТЕХНОИНВЕСТ” очик акциядорлик жамияти тақдим этилган ушбу оддий векселни “РИАААЛ” очик акциядорлик жамиятнинг буйруғига асосан бир миллион россия рублини сўзсиз равишда тўлаб берамиз.</p>	
Ўзаро шартнома асосида тўдирилди.	
Векселни тўлаб бериш манзили	“ТЕХНОИНВЕСТ” очик
	акциядорлик жамияти
Россия Федерацияси, Москва шаҳри.	Россия Федерацияси, Москва ш.
“Внешторгбанк”	имзолар (жамият бошқарувчиси Бош хисобчиси)

Векселнинг иккинчи тури бўлиб ўтказма вексель (инглизча bill of exchange, французча letter de change, немисча wechsel) хисобланади. Вексель олувчининг муайян суммадаги пулни олувчига ёхуд унинг буйруғига биноан бошқа шахсга белгиланган муддатда ёки унинг талабига кўра тўлаш тўғрисидаги қатъий буйруғидан иборат тўловчига қаратилган хужжат ўтказма вексель хисобланади. Бунда тўловчи вексель бўйича белгиланган муддатда тўловларни амалга оширишга (акцептни бажаришга) розилигини ёзма равишда тасдиқлаши шарт. Биз ўтказма векселни қуйидаги анъанавий шаклини келтирамиз.

ЎТКАЗМА ВЕКСЕЛЬ	
1000000 россия рубли	Москва шаҳри. 5 март 2010 й
<p>Юқориди қайд этилган муддатдан 3 ойдан кейин “РИАААЛ” очик акциядорлик жамиятини буйруғига асосан сизга тақдим этилган ушбу ўтказма векселдаги бир миллион россия рублини сўзсиз тўлаб беринг.</p>	
Ўзаро шартнома асосида тўлдирилди.	
Векселни тўлаб бериш манзили	Москва шаҳри
Россия Федерацияси. Москва ш.	“РИАААЛ” очик
“Внешторгбанк”	акциядорлик жамияти
	Имзолар

Оддий (соло) векселдан фарқли равишда ўтказма (тратта) векселда учта иштирокчи қатнашади; вексель берувчи (трассант), вексель биринчи олувчи (ремитент) ва вексель бўйича тўловчи (трассат). Трассат векселга векселда кўрсатилган муддатда ва суммани тўлашга розилигини билдириши, яъни акцепт қилиши шарт.

Трассат векселга акцепт (тўлашга розиман) белгисини қўйгандан сўнг бу вексель муомалага киради.

Векселда қўйиладиган мажбурий реквизитлар 1930 йил 7 июнда Женевада вексель тўғрисидаги халқаро конвенция асосида олиб борилади. Давлатлар ўзларидаги вексель муносабатларини ушбу конвенция шартларига асосан унификация қилишлари лозим.

Вексель бўйича фоиз тўловлари «дисконт» деб аталиб, унинг миқдори вексель суммасига киритилиши ёки алоҳида кўрсатилиши мумкин. Векселни ўтказиш уни орқа томонидаги ёзув (индоссамент) ва қўшимча расмий варақ орқали олиб борилади. Индоссаментдаги ёзувлар албатта берувчи ва олувчининг имзоси ва уларнинг мухри билан тасдиқланади.

Халқаро амалиётда векселнинг иқтисодий моҳиятига қараб қуйидаги турлари мавжуд;

- тижорат вексели;
- молиявий вексель;
- фиктив вексель;
- банк вексели.

Тижорат векселнинг асосини аниқ товар бўйича олди – сотди битими ташкил этади.

Молиявий векселнинг асосида эса маълум миқдордаги пулнинг ҳаракати ётади, яъни вексель ёрдамида қўшимча кредит берилади.

Фиктив вексель асосида на товар олди – сотди битими, на пул ҳаражати ётади. Фиктив (сохта) векселга бронза, дўстона ва кутиб олиш векселлари киради. Бронза вексель ҳеч қандай ҳақиқий таъминотга эга эмасдир. Бу ерда вексель бўйича тўловчи олдиндан тўловга қобилиятли эмас.

Дўстона векселда олдиндан келишилган схемада тўловга қобилиятли шахс тўловга қобилиятсиз шахсга тўлов воситаси сифатида ёки векселда кўрсатилган суммани банкдаги ҳисоби асосида ундириб олиш тушунилади.

Банк вексели бу банк-эмитентнинг бир томонлама векселда кўрсатилган муддатда ва ундаги суммани тўлаш ҳақидаги сўзсиз мажбуриятдир.

## **Қисқача хулосалар**

Қимматли қоғозлар-бу уларни чиқарган шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларни тасдиқловчи, дивиденд ёки фоиз кўринишидаги даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга бериш имкониятини назарда тутувчи пул ҳужжаларидир. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қуйидаги қимматли қоғозлар амал қилиши кўзда тутилган:

акциялар, облигациялар, ғазна мажбуриятлари, вексель, депозит сертификатлари ва қимматли қоғозларнинг хосилалари.

Қимматли қоғозлар уз мохиятига асосан улушли қимматли қоғозлар, қарз мажбуриятли қимматли қоғозлар ва қимматли қоғозларнинг хосилаларига ажратилади.

Қимматли қоғозларнинг муомалага чиқиришдан асосий мақсад бўлиб мамлакат ахолиси, хўжалик юритувчи субъектлар ва давлатнинг вақтинча бўш пул маблағларини жалб қилиш ва йиғилган капиталдан фойдаланиш хисобланади.

### **Таянч сўзлар**

Қимматли қоғозлар, ликвидлик, фойдалилик, ишончлилик даражаси, капитални ошириш манбаи, риск, акция, оддий акция, имтиёзли акция, облигация, марказий ҳукумат облигациялари, маҳаллий ҳукумат облигациялари, корхона облигациялари, депозит сертификатлари, депозит жамғарма сертификатлари, ғазна мажбуриятлари, вексель, оддий вексель, ўтказма вексель, тратта, трассант, ремитент, трассат, акцепт, дисконт, тижорат вексели, молиявий вексель, фиктив вексель, банк вексели.

### **Назорат учун саволлар**

1. Қимматли қоғозларнинг қандай турлари мавжуд?
2. Қимматли қоғозларнинг қандай хусусиятлари мавжуд?
3. Улушли ва қарз қимматли қоғозларнинг фарқи нимадан иборат?
4. Имтиёзли акциянинг қандай хусусиятлари мавжуд?
5. Оддий акциянинг қандай хусусиятлари мавжуд?
6. Оддий векселнинг қандай хусусиятлари мавжуд?
7. Ўтказма векселнинг оддий векселдан қандай фарқлари мавжуд?
8. Депозит сертификатларининг мохияти нима?
9. Депозит жамғарма сертификатларнинг мохияти нима?
10. Ғазна мажбуриятларининг мохияти нима?

### **Тавсия этиладиган адабиётлар**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаравонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.

5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консультинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономистъ». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабозци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

### **Веб сайтлар**

1. [www. UZSE. com](http://www.UZSE.com) “Тошкент” Республика Фонд биржасининг сайти
2. [www. BOOK. ru](http://www. BOOK. ru) «Перспект» нашриёти сайти.
3. [www. THEBANKER.com](http://www. THEBANKER.com)

## II Боб. Қимматли қоғозларнинг хосилалари

### 2.1. Қимматли қоғозларнинг хосилалари ва уларнинг турлари

Халқаро амалиётда қимматли қоғозларнинг хосилалари – даромади (зарари) бир ёки бир неча бозор кўрсаткичлари (индекслари) мазмунига боғлиқ бўлган қимматли қоғозлардир. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуннинг 3 – моддасига асосан “Қимматли қоғозларнинг хосилалари – ўз эгаларининг бошқа қимматли қоғозларга нисбатан ҳуқуқларини ёки мажбуриятларини тасдиқловчи ва юридик шахслар томонидан эмитентнинг опционлари, қимматли қоғозларга доир фьючерслар ва бошқа молиявий воситалар тарзида чиқариладиган қимматли қоғозлар”. Амалдаги қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонунчиликка асосан қимматли қоғозлар хосилаларининг қуйидаги турлари муомалада бўлиши мумкин:

1. Эмитентнинг опционлари;
2. Фьючерслар;
3. Бошқа молиявий воситалари (варрант).

Ўзбекистон Республикасида муомалага қимматли қоғозларнинг хосилаларини чиқаришнинг ўзига хос хусусиятлари мавжуд, яъни мамлакатимиз ҳудудида қимматли қоғозларнинг хосилаларини чиқариш тартиб- қондасига кўра қимматли қоғозларнинг хосилалари фақатгина акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари (асосан акциялар) асосида муомалага чиқарилиши мумкин. Қимматли қоғозларнинг хосилалари эмиссияси амалдаги қонунчиликка асосан тегишли давлат органида давлат рўйхатидан ўтиши лозим.

Қимматли қоғозларнинг хосилалари эмитенти булиб, ушбу қимматли қоғозни ўз номидан ва бу бўйича келиб чиқадиган барча мажбуриятларни ўз зиммасига олувчи юридик шахс ҳисобланади. Қимматли қоғозларнинг хосилаларини муомалага чиқариш тўғрисидаги қарорни эмитентнинг (дилернинг) бу соҳага ваколати мавжуд органи томонидан қабул қилинади. Ушбу орган қабул қилинадиган қимматли қоғозларнинг хосилалари эмиссияси проспектини тасдиқлайди. Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан агарда қимматли қоғозларнинг хосилаларини базис активи 1 млн. сўм ва ундан сал кўпроқ бўлса, у ҳолда қимматли қоғозларнинг хосилаларини шартномаси фонд биржасининг жойлардаги филиалларида рўйхатдан ўтади. Агарда қимматли қоғозларнинг хосилаларини базис активи 1 млн. сўмдан кўпроқ бўлса, у ҳолда бу шартнома Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Кўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази томонидан ўрнатилган тартибда рўйхатдан ўтказилади.

Қимматли қоғозларнинг хосилалари муомалага нақд ва нақд бўлмаган кўринишда чиқарилиши мумкин. Нақд бўлмаган кўринишда чиқарилишда глобал сертификат, яъни қимматли қоғозларнинг хосилалари шартномасига асосан базис активини сотиб олиш ёки сотишни тасдиқловчи,

қоғоз чиқарилади ва бу сертификат депозитарийда ўрнатилган тартиб-қоида асосида сақланади.

Қимматли қоғозлар тўғрисидаги Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан қимматли қоғозларнинг хосилалари класс ва сериялар бўйича тасдиқланиши мумкин.

1. Класс бўйича – бу ҳолатда қимматли қоғозларнинг хосилалари шартномасининг базис активида бир турдаги қимматли қоғоз (кўп ҳолатда акция) ташкил этади.

2. Серия – бу ҳолатда бир классдаги ва бир хил нархдаги ҳамда бир хил муддатда тўлов муддати келган базис актив ташкил этади.

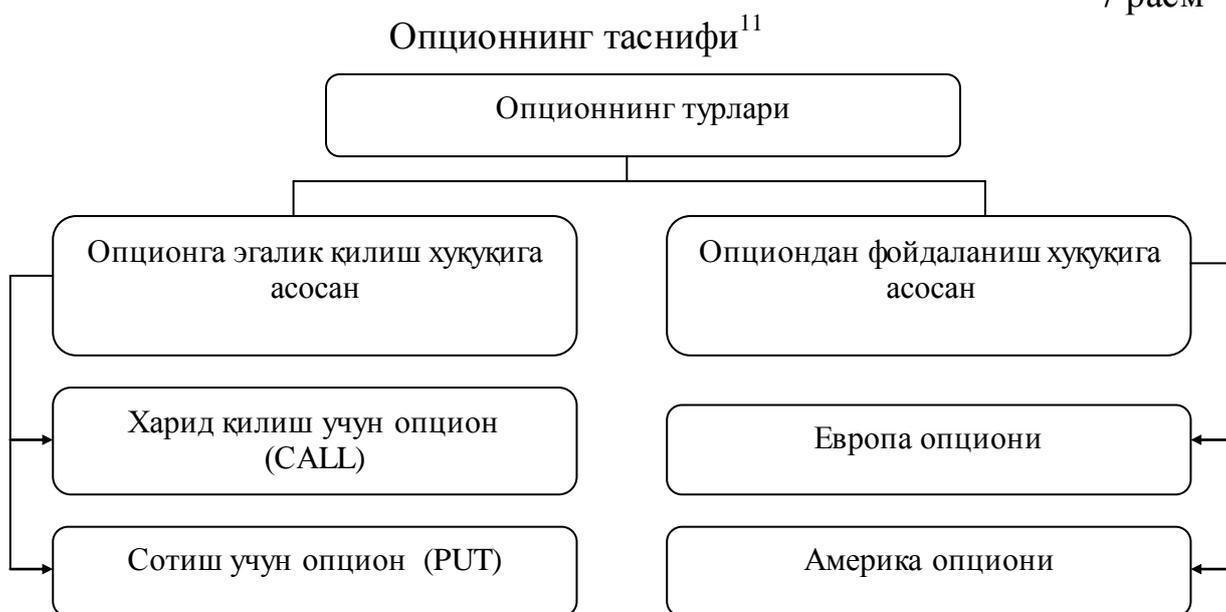
Қимматли қоғозларнинг хосилалари шартномасида қимматли қоғозларнинг олди-сотди муддатини узайтириш, сотувчининг мулки бўлмаган қимматли қоғозларни сотиш ҳамда муддати ўтган қимматли қоғозларнинг хосилалари сотувга қўйиш амалга оширилмайди.

## 2.2. Опцион, унинг моҳияти ва турлари

Опцион (немисча “option” сўзидан олинган) – шартнома бўлиб, унинг эгасига қимматли қоғозларни ёки товарларни битимда қайд этилган нархда белгиланган муддатда харид қилиш ҳуқуқини беради. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуннинг 3 моддасига асосан эмитентнинг опциони – эмитентнинг муайян миқдордаги қимматли қоғозларини опционда кўрсатилган муддатда қатъий белгиланган нархда сотиб олиш ҳуқуқини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғоздир.

Халқаро амалиётда опцион ўз моҳиятига асосан турли турларга ажратилган. Биз қуйида опционнинг таснифини келтирамиз.

7 расм



<sup>11</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Опционнинг хусусияти шундаки, унинг эгаси қимматли қоғознинг ўзини эмас балки уни сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини опцион мукофоти эвазига сотиб олади. Шунини таъкидлаш лозимки, опцион эгаси вазиятга қараб опцион юзасидан сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқидан фойдаланиш ёки ундан воз кечиши мумкин.

Опцион шартномасида икки томон иштирок этади – биринчи томон опционни сотиб олувчи (сакловчи), яъни маълум миқдордаги қимматли қоғозларни сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини харид этувчи ва икинчи томон – опционни сотувчи, яъни шартномада кўрсатилган маълум миқдордаги қимматли қоғозларни сотиб олиш ёки сотиш мажбуриятини олувчи шахс иштирок этади.

Халқаро амалиётда барча опционлар икки турга бўлинади:

- сотиб олиш учун опцион (харидор опцион) “колл” опцион (call);
- сотиш учун опцион (сотувчи опцион) “пут” опцион (put).

Сотиб олиш учун опцион уни эгасига келажакда келишилган шарт ва мукофот эвазига базис активини сотиб олиш ҳуқуқини беради.

Сотиш учун опцион эса уни эгасига келажакда келишилган шарт ва мукофот эвазига базис активини сотиш ҳуқуқини беради.

Опционларни амалга ошириш муддати бўйича икки турга бўлинади:

1. “Европа опцион” – ушбу шартномада келишилган опцион шартлари фақатгина унда кўрсатилган муддатда амалга оширилади.
2. “Америка опцион” – ушбу шартномада келишилган шартларни опцион эгаси хоҳлаган муддатда амалга ошириши мумкин.

Опцион бўйича мукофот – бу опционни харид этиб олаётган шахс томонидан уни сотаётган шахсга опцион сертификатини имзолагани учун бериладиган баходир.

Опционнинг ички қиймати – бу опцион эгасига опцион шартномаси амалга ошганда оладиган даромадидир. Унинг миқдори эса базис активининг жорий баҳоси ва опцион амалга ошгандаги ижро баҳоси ўртасидаги фарқдан иборат.

Опционнинг ташқи қиймати – опционнинг ички қиймати ва мукофот ўртасидаги фарқдан иборат бўлиб унинг миқдори шартноманинг муддатлилиги, курснинг барқарорлиги ва фоиз ставкаларининг динамикасига тўғридан-тўғри боғлиқ.

Опцион бўйича базис активи қуйидаги маълумотларни ўзида акс эттириши лозим:

- қимматли қоғознинг тури (тип, категория);
- қимматли қоғозларнинг номинали (қиймати);
- хар бир дона қимматли қоғоз учун баҳо;
- қимматли қоғозларнинг сони;
- қимматли қоғозларнинг эмитенти;
- умумий қиймати;
- қимматли қоғозларнинг турига қараб бошқа қўшимча маълумотлар талаб этилади.

Опцион шартномаси қуйидаги мажбурий реквизитларга эга бўлиши лозим:

1. “Сотиб олиш учун опцион” ёки “сотиш учун опцион” деб номланиши;
2. Давлат органидан рўйхатдан ўтганлиги санаси ва тартиб рақами;
3. Опцион имзоланган сана;
4. Опцион эмитентининг номланиши, юридик манзили ва банк реквизитлари;
5. Опцион шarti бўйича эмитентнинг базис активни сотиш (сотиб олиш опциониди) ёки сотиб олиш (сотиш опциониди) тўғрисидаги мажбурияти;
6. Опционнинг харакат этиш муддати ёки уни амалга ошириш куни;
7. Базис активининг хусусиятлари;
8. Эмитентнинг имзоси ва мухри.

Шуни таъкидлаш лозимки, опцион шартномалари асосида қимматли қоғозларнинг курсини кўтарилиши ёки унинг акси, пасайиши хисобига даромад олишлиги учун опцион бўйича “чайковчилик” манфаати ётади.

Энди биз “сотиб олиш”ни амалга ошириш механизмини кўриб чиқамиз. Ушбу шартномага асосан опцион эгаси унинг сотувчисидан маълум миқдордаги қимматли қоғозларни маълум муддатдан кейин келишилган баҳода сотиб олиш ҳуқуқини сотиб олади. Опционни сотувчиси эса шартномада кўрсатилган қимматли қоғозларни мукофот эвазига опцион эгаси кўрсатмасига асосан келишилган баҳода сотиш мажбуриятини олади.

Масалан, “ RIAAAL ХЖ” акцияларининг опцион операциясидаги жорий курси 1000 сўм. Опцион эгаси бундай акцияларининг 1 лотини (100 дона акция) сотиб олди дейлик. Опцион шартномасига асосан унинг эгаси маълум муддатдан кейин ушбу лотни, яъни хар бир акцияни 1100 сўмдан сотиб олади. Шартномага асосан унинг эгаси сотувчига хар бир акция учун 20 сўмдан мукофот тўлайди. Опцион контрагентлари “ RIAAAL ХЖ” нинг акцияларининг курсига мутлақо тескари манфаатда бўлади. Опцион эгаси акция курси кўтарилиши тарафдори, унинг хисоби бўйича “ RIAAAL ХЖ” акциясининг курси келажакда 1200 сўмни ташкил этса, у ўз ҳуқуқини амалга оширади ва хар бир акциядан 80 сўм (1200 – 1100 – 20) даромад олади. Опцион эгасининг лот бўйича даромади 8000 сўмни ташкил этади. Агар опцион эгаси янглишган бўлса, яъни “ RIAAAL ХЖ” акциялари курси фақатгина 1100 сўмгача кўтарилган бўлса, ҳамда опцион амалга оширилган тақдирда унинг эгаси хар бир акциядан 20 сўмдан ва жами лотдан 2000 сўм зарар кўради. Шунинг учун бундай ҳолатларда опцион эгаси ўз ҳуқуқидан фойдаланмайди ва опцион шартномасини бекор қилади. Иккинчи томондан опционни сотувчи “ RIAAAL ХЖ” акциялари курсининг ўзгармай қолиши ёки кўтарилганда ҳам пастроқ кўтарилишидан манфаатдор. Агар опцион муддати келганда “ RIAAAL ХЖ” акцияларининг курси 1100 сўмни ташкил этса, юқорида таъкидлангандек опцион эгаси ўз ҳуқуқидан фойдаланмайди, натижада опционни сотувчи хар бир акция учун 20 сўм мукофот ва жами 2000 сўм даромад олади, ундан ташкари базис активидаги қимматли қоғозлар унинг ўзида қолади.

Биз энди “сотиш учун” (put)ни амалга ошириш механизмини кўриб чиқамиз. Таъкидлаш лозимки, ушбу опционнинг амалга оширилиш механизми “сотиб олиш учун опцион” механизмининг тескарисидир. “Сотиш учун” опцион эгаси базис актив акцияларини курсининг пасайиши манфаатида, опционни сотувчи эса ушбу курснинг кўтарилиши манфаатида бўлади. Опцион сотувчиси опцион шартномасини имзолаганда унинг эгасидан “RIAAAL ХЖ акцияларини жорий нархи 1000 сўм, опцион шarti бўйича келажакда “RIAAAL ХЖ” хар бир акциясини донасини 1000 сўмдан сотиб олиш мажбуриятини олади. Натижада хар бир акция учун (1 лот 100 дона акция) 20 сўмдан, яъни жами 2000 сўм мукофот пули олади. Бу ерда опцион сотувчиси курснинг сакланиб қолиши ёки ўсишидан манфаатдор, чунки бу ҳолатда опцион эгаси шартномадаги ҳуқуқидан воз кечади. Бу ҳолатда опцион сотувчиси ҳеч қандай харажатсиз 2000 сўм мукофот пули олади. Агарда “RIAAAL ХЖ” акциясининг бозор курси келажакда тушиб кетса, у ҳолда опцион эгаси ўз ҳуқуқидан фойдаланади. Масалан, “RIAAAL ХЖ” акцияларининг бозор курси пасайиб 900 сўмни ташкил этди. Бунда опцион эгаси ўз ҳуқуқидан фойдаланади ва “RIAAAL ХЖ” акцияларини опцион сотувчисига шартномадаги келишилган баҳо 1000 сўмга сотади. Бу ҳолатда у хар бир акциядан 80 сўмдан даромад топади, яъни (1000 – 900 – 20).

Хар бир давлатда опционнинг ўзига хос котировкасининг таснифи мавжуд. Масалан, АҚШда хар бир опцион учун қуйидаги тасниф бор:

1. Опционнинг тури – “сотиб олиш” учун (“с”) ёки “сотиш учун опцион (“р”)
2. Опционнинг классификацияси опцион шартномасидаги базис активдаги қимматли қоғозлар тури.
3. Опцион лотидаги хар бир қимматли қоғозга мукофот миқдори.

Масалан, анъанавий опцион котировкаси қуйидагича ифодаланади:

## **6 ММБ ОСТ 45 Cal 1**

бу ерда

6 – опцион асосида ётувчи 100 акциядан иборат шартномалар сони;

ММБ – акциядорлик жамиятининг қисқартирилган номланиши;

ОСТ – опцион шартномасининг тугаш муддати;

45 – опционни амалга ошириш баҳоси;

Cal – опцион тури (бу ерда “Call” “сотиб олиш учун опцион”)

1 – “опционда кўзда тутилган мукофот”

Юқоридаги котировкага асосан, ушбу опцион эгаси ММБ акциядорлик жамиятининг 600 дона (6x100) акциясини 45 АҚШ доллари баҳосида октябрь ойида сотиб олиш ҳуқуқини олган ва бунинг учун 600 АҚШ доллари миқдорида (1x6x100) мукофот пулини тўлаган.

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан “сотиб олиш учун опцион” ва “сотиш учун” опционларнинг базис активлари эмитентларининг аввал муомалага чиқарган ўзлик қимматли қоғозлари ва

аввал муомалага чиқарган учинчи шахснинг қимматли қоғозлари ташкил этиши мумкин. Амалдаги қонунчиликка асосан опционнинг базис активи бўлиб эмитентнинг ўзлик бирламчи муомалага чиқарилган қимматли қоғозлари хизмат қилишга йўл қўйилмайди.

Опционлар эгаси ёзилган ва тақдим этувчига бўлиши мумкин. Ўзбекистон Республикасида опционнинг барча турларида базис активининг шартномада келишилган муддатда ёки опцион эгасининг хоҳлаган муддатида сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқидан фойдаланишлари мумкин. Шунинг таъқидлаш лизимки, опцион шартномаси бўйича операциялар биржа ва биржадан ташқари бозорда ҳам амалга оширилиши мумкин.

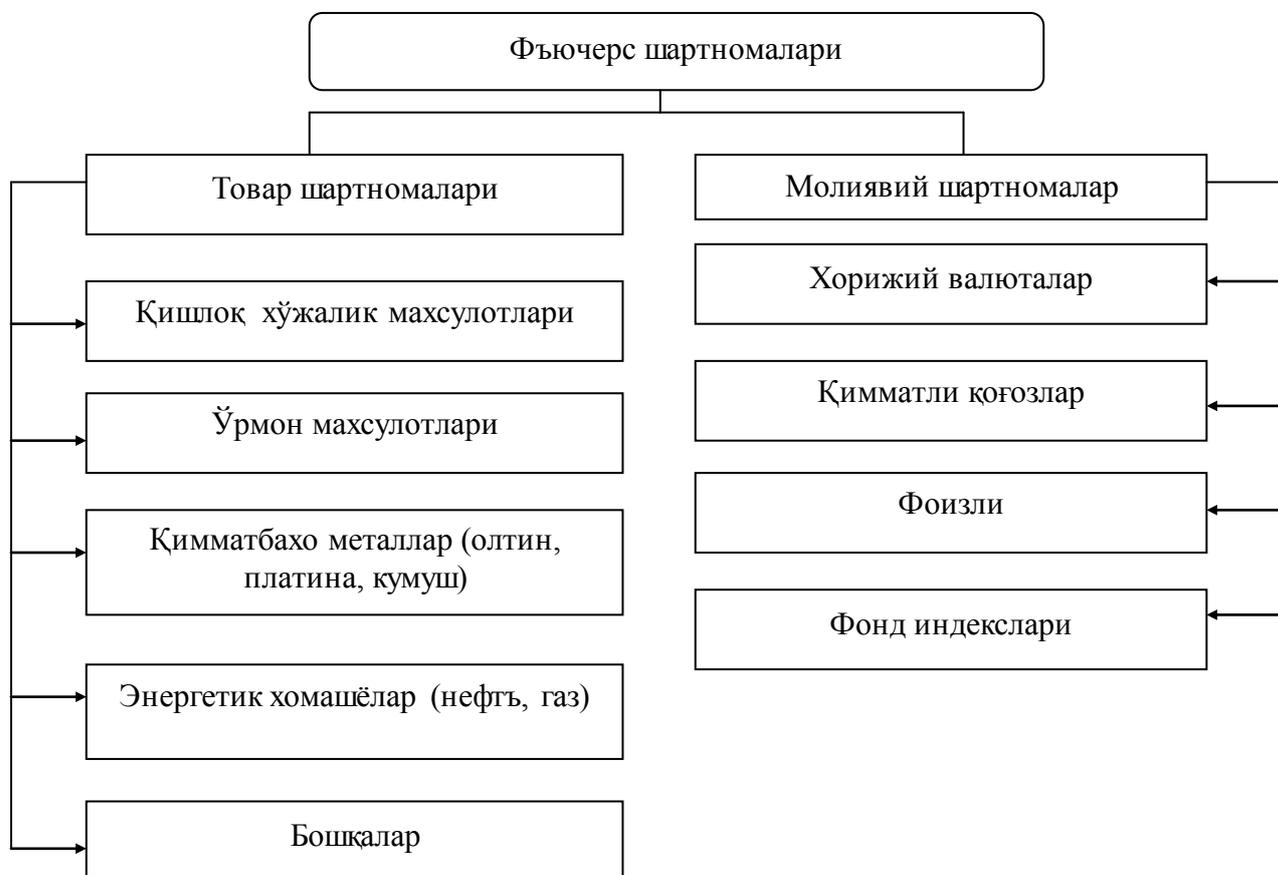
### 2.3. Фьючерс, унинг хусусиятлари ва аҳамияти

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан қимматли қоғозларга доир фьючерс – ўзида назарда тутилган муддатда муайян миқдордаги қимматли қоғозларни қатъий белгиланган нархда сотиб олиш ёки сотиш мажбуриятини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғоздир.

Халқаро амалиётда фьючерс шартномаларини ўз моҳиятига асосан турли гуруҳларга ажралади. Биз қуйида фьючерс шартномаларини таснифини келтирамиз.

8 расм

Фьючерс шартномаларининг таснифи<sup>12</sup>



<sup>12</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Фьючерс шартномаси бўйича базис активининг эмитентнинг аввал муомалага чиқарилган қимматли қоғозлари ва аввал муомалага чиқарилган учинчи шахснинг қимматли қоғозлари ташкил этиши мумкин. Амалдаги қонунчиликка асосан фьючерснинг базис активи бўлиб эмитентнинг ўзлик бирламчи муомалага чиқарилган қимматли қоғозлари ташкил этишига йул кўйилмайди.

Фьючерс шартномасининг асосий хусусияти шундаки, унда бахонинг аниқлиги ва шартнома бажарилишининг мажбурийлигидир. Фьючерсга асосан базис активдаги қимматли қоғозлар дархол қўлдан-қўлга берилмайди, балки қатъий белгиланган муддатда етказилиши зарур. Фьючерс шартномаси ёрдамида фонд қимматликларини келажакда олиш ёки етказиб бериш мажбурияти қонун асосида расмийлаштирилади. Фьючерснинг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, шартнома имзоланаётган вақтда шартномадаги базис активдаги қимматли қоғозлар унинг сотувчисида умуман бўлмаслиги ҳам мумкин.

Фьючерс шартномаси қуйидаги мажбурий реквизитларга эга бўлиши лозим:

1. “Фьючерс” деб номланиши;
2. Давлат органидан рўйхатдан ўтганлигини тасдиқловчи ҳужжат ва тартиб рақами;
3. “Фьючерс” имзоланган сана;
4. “Фьючерс”нинг тури (сотиб олиш ёки сотиш учун);
5. “Фьючерс эмитентининг” номланиши, юридик манзили ва банки реквизитлари;
6. Эмитентнинг шартномадаги базис активни сотиб олиш ёки сотиш тўғрисидаги расмий мажбурияти;
7. Фьючерснинг амалга оширилиш санаси;
8. Базис активнинг хусусиятлари;
9. Фьючерс эмитентининг имзоси ва муҳри.

Фьючерснинг опцион билан ўхшашлик томони шундаки, иккала шартнома асосида келажакда фонд қийматларини харид этиш ёки сотиш имконияти мавжуд. Фьючерснинг опциондан фарқи қуйидагилардан иборат:

1. Фьючерс олди-сотди битими эмас, балки у фонд қийматларини етказиб бериш тўғрисидаги қатъий мажбуриятдир;
2. Фьючерс шартномадаги муддат келганда ҳисоб-китобларни қатъий тартибда амалга ошириш тўғрисидаги мажбуриятдир;
3. Фьючерс бўйича хавф хатар риск юкори даражададир, чунки опциондан фарқли равишда фьючерс эгаси салбий вазиятда нафақат мукофотсуммасини, балки ундан кўпроқ суммани йукотиши мумкин.

Фьючерс шартномасидаги шартлар биржа аукционидagi қимматли қоғозларга талаб ва таклифни чуқур ўрганган холда тузилади. Фьючерс битимидаги ҳисоб-китоблар эса фонд биржасидаги ҳисоб-клиринг палатаси орқали амалга оширилади. Бунинг учун ҳисоб-клиринг палатасида фьючерс шартномаси иштирокчиларининг (сотувчи ва олувчи) махсус ҳисоб рақамлари очилади.

Фьючерс шартномаси шартларини амалга ошириш механизмини кўриб чиқамиз. Фьючерс шартномасида базис активдаги акциялар курсининг пасайиши хисобига манфаат юзага келади. Одатда фьючерс шартномасида қимматли қоғозлар таъминланмаган холда сотилади, яъни бу қимматли қоғозлар сотувчининг мулки бўлмаслиги ҳам мумкин. Фьючерс шартномасига асосан сотувчи брокердан маълум миқдордаги акцияларни сотиб олади. Лекин сотиб олинган пакет акциясининг фақат 60 фоизинигина тўлайди, қолган 40 фоизини эса брокердан жорий нархда қарзга олади. Инвестор сотиб олинган пакет акцияни тўлиқ сотади. Фьючерс шартномасига асосан инвестор брокерга белгиланган муддатда келишилган қимматли қоғозларни етказиб бериши лозим. Ушбу холатда инвестор базис активдаги акциянинг нархини тушишидан манфаатдор, чунки муддат келганда у қарзга олинган акцияларни арзон нархда олади ва брокерга шарномада эски юқори нархда етказиб беради. Натижада инвестор кўшимча даромад олиши мумкин. Лекин олинган акцияларнинг нархи ошиб кетса, инвестор акцияларни юқори нархда харид этиб, уни брокерга шарномадаги эски нархда етказиб беришга мажбур. Натижада инвестор катта зарар кўриши мумкин. Шунинг учун фьючерс шартномасини тузувчи шахслар фонд бозорини, унинг хозирги ва келажакдаги холатини ҳамда нарх-наво қандай бўлишини чуқур ўрганиши ва унинг билиши лозим бўлади.

#### **2.4. Варрант, унинг мохияти ва хусусиятлари**

Варрант (warrant) қимматли қоғозларнинг хосилаларини ўзига хос тури бўлиб хисобланади. Варрант – белгиланган муддат давомида (ёки аник белгиланган санада), аввалдан келишилган нархларда оддий акцияларни сотиб олиш ҳуқуқини берувчи ҳужжатдир. Варрантнинг имзоланиши ва амалга оширилиши уни базис активини ташкил этувчи қимматли қоғознинг муомалага чиқарилиши билан узвий боғлиқ. Шунинг ҳам таъкидлаш лозимки, варрант активини ташкил этувчи қимматли қоғозни бир марталик эмиссияси натижасида варрант ҳам бир марталик хисобланади, ва у қуйидаги мажбурий реквизи́тларга эга булиши лозим:

1. “Варрант” деб номланиши;
2. Давлат органидан рўйхатдан ўтганлиги санаси ва тартиб рақами;
3. Варрант имзоланган сана;
4. Варрант эмитентининг номланиши, юридик манзили ва банкининг реквизи́тлари;
5. Эмитентнинг базис активни сотиш тўғрисидаги расмий мажбурияти;
6. Варрант шартномаси амал қилиш муддати ёки амалга оширилиш санаси;
7. Варрантни харид қилувчисининг номланиши (эгаси ёзилган варрант учун);
8. Базис активнинг хусусиятлари;
9. Варрант эмитентининг имзоси ва муҳри.

Амалдаги қонунчиликка асосан варрант шартномасини тузишда қуйидагилар таъқиқланади:

- аввал муомалага чиқарилган, унинг шахс мулкида бўлган ва эмитентнинг ўзи сотиб олган қимматли қоғозлар базис активи хисобланмайди;
- базис активидаги қимматли қоғоз номиналидан варрант номинали паст бўлмаслиги шарт (облигация бундан мустасно).

Варрант эмитентлари унинг биринчи эгалари учун қимматли қоғозларини харид этишларида бир хил нарх шароитларини таъминлаши лозим, бу эса варрантнинг биринчи эгаларига бир хил нархда қимматли қоғозларни сотиб олиш ҳуқуқини беради. Варрантнинг эгалари учун қимматли қоғозларни жойлаштириш нархи бошқа инвесторлар, яъни варрантнинг иштироқчилари бўлмаганлардан фарқ қилиши мумкин.

Юқоридагилардан хулоса қилиш мумкинки, фонд бозорида опцион, фьючерс ва варрант битимларининг амалга оширилиши ушбу бозор иштироқчиларига кўшимча даромад топиш имкониятини яратади. Ўзбекистон фонд бозорининг ёш бўлишига қарамай унда опционлар ва фьючерслар бўйича битимларни амалга ошириш қонунан кўзда тутилган ҳамда бундай битимлар амалга оширилиб турибди. Ушбу омил мамлакатимиз миллий фонд бозори ривожланган хорижий давлатларнинг фонд бозорлари даражасига етиш учун интилишдан далолат беради.

### **Қисқача хулосалар**

Қимматли қоғозларнинг хосилалари – ўз эгаларининг бошқа қимматли қоғозларга нисбатан ҳуқуқларини ёки мажбуриятларини тасдиқловчи ва юридик шахслар томонидан эмитентнинг опционлари, қимматли қоғозларга доир фьючерслар ва бошқа молиявий воситалар тарзида чиқариладиган қимматли қоғозлар.

Опцион (немисча “option” сўзидан олинган) – шартнома бўлиб, унинг эгасига қимматли қоғозларни ёки товарларни битимда қайд этилган нархда белгиланган муддатда харид қилиш ҳуқуқини беради.

Фьючерс – қимматли қоғоз (шартнома) бўлиб, муайян қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий воситаларни ёки товарларни шартномаларда белгилаб қуйилган нархда белгиланган келгуси санада харид қилиш ёки сотишдан иборат мажбуриятни сўзсиз тасдиқлайди.

Варрант – белгиланган муддат давомида (ёки аниқ белгиланган санада), аввалдан келишилган нархларда оддий акцияларни сотиб олиш ҳуқуқини берувчи хужжатдир.

## Таянч сўзлар

Қимматли қоғозларнинг хосилалари, опцион, сотиб олиш учун опцион, европа опциони, америка опциони, опцион эгаси, хукук, мукофот, базис актив, курс, фьючерс, муддат, мажбурият, варрант, бирламчи эмиссия.

## Назорат учун саволлар

1. Қимматли қоғозлар хосилаларининг мохияти нима?
2. Қимматли қоғозлар хосилаларининг турларини ёритинг.
3. Опционнинг мохияти нималардан иборат?
4. «Сотиб олиш» учун опцион тушунчаси нима?
5. «Сотиш учун» опцион тушунчаси нима?
6. «Европа» ва «Америка» опционларининг хусусиятлари нимадан иборат?
7. Фьючерс шартномаси нима?
8. Фьючерснинг опциондан қандай фарқлари бор?
9. Варрантнинг мохиятини ёритиб беринг.
10. Варрантнинг базис активи нимадан иборат?

## Тавсия этиладиган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жахон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаравонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономистъ». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабозци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

### III Боб. Қимматли қоғозлар бозорининг моҳияти ва унинг таркибий тузилмаси

#### 3.1 Қимматли қоғозлар бозорининг моҳияти

Хар қандай иқтисодиётда бўлганидек, баъзи тармоқларда маълум давр мобайнида пул маблағларини етишмаслиги, бошқа тармоқларда эса пул маблағлари вақтинча бўш туриб қолиши мумкин. Шу билан бирга, пул маблағлари етишмаслигидан қийналаётган соҳа муайян даврдан сўнг ортиқча пул маблағларига эга бўлиб қолиши мумкин ва аксинча. Шу боис ортиқча пул маблағлари эгаларини шу пулга муҳтож бўлиб турганларга учраштириб қўйишга имконият яратадиган механизм бўлиши керак. Вақтинча ортиқча пул маблағлари эгалари (юридик ва жисмоний шахслар) ва шу пул маблағларининг истеъмолчилари ўзига хос хусусиятга эга бўлган махсус бозор, яъни молия бозорида учрашадилар. Бу бозор жуда мураккаб тузилишга ва юқори- паст поғоналарга эга бўлган махсус бозор бўлиб, унда жуда катта миқдордаги пул маблағлари бир вақтнинг ўзида турли йўналишларда айланиб туради ва бу жараён харақатлари иқтисодиётнинг микродаражадан тортиб, макродаражагача бўлган ҳолатига таъсир кўрсатади.

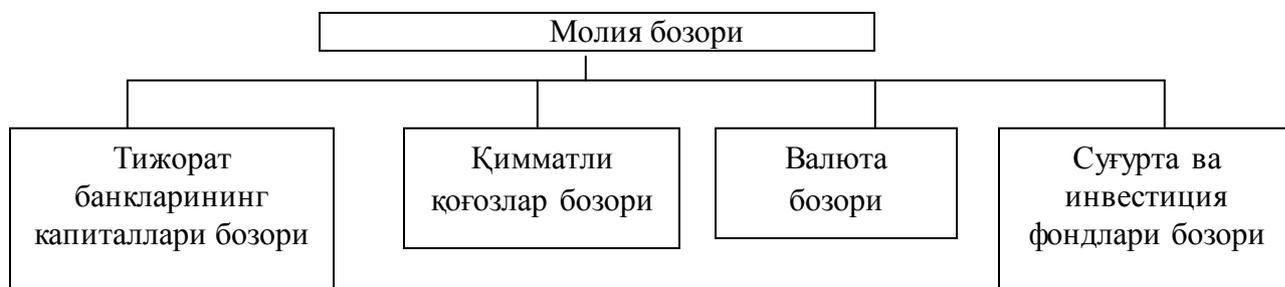
Иқтисодиётни бозор муносабатларига ўтиши натижасида молия бозори сифатан янги маънога эга бўлади. Вақтинча бўш пул маблағларини жалб этишда, ҳамда улардан фойдаланишда молия бозорининг аҳамияти беқиёс катта бўлади. Молия бозорининг асосий таркибий қисмига қуйидаги бозорлар кириши мумкин:

1. Тижорат банкларининг капиталларининг бозори;
2. Қимматли қоғозлар бозори;
3. Валюта бозори;
4. Суғурта ва инвестиция фондлари бозори.

Молия бозори таркибий тузилишини биз қуйидаги расмда кўришимиз мумкин.

9 расм

#### Молия бозори таркибий тузилмаси<sup>13</sup>



Тижорат банклари капиталларининг бозори, валюта бозори ва суғурта ҳамда инвестиция фондлари бозорларини алоҳида ўрганувчи фанлар мавжуд.

<sup>13</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Биз асосий эътиборни нисбатан ёш ҳамда нозик хусусиятларга эга бўлган қимматли қоғозлар бозорига қаратамиз.

Молия бозорини ўрганишда уни турли томондан, яъни институционал жихатдан ёки бозор қатнашчилари томонидан, эмитентлар ва инвесторлар, инвестиция институтлари, молия дастакларини турлари нуқтаи назаридан бошлаш бизнинг фикримизча, мақсадга мувофиқ бўлади.

Молия бозорининг асосий таркибий қисми ҳисобланган қимматли қоғозлар бозорининг ўзига хос хусусиятлари мавжуд. Бу бозорда товар бошқа бозорлардагига нисбатан ўзига хосдир. Бу товар турли шаклдаги қимматли қоғозлардир.

Қимматли қоғозлар бозори – юридик ва жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозлар чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муносабатлари билан боғлиқ муносабатлар тизимидир.

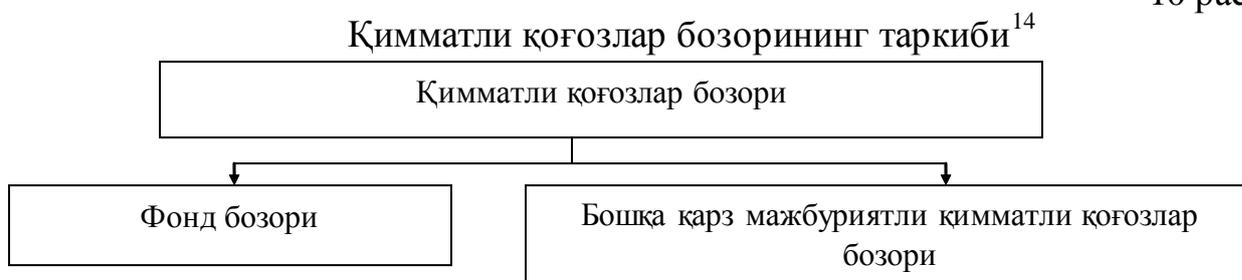
Иқтисодий адабиётларда “қимматли қоғозлар бозори” ва “фонд бозори” деган атамаларни синоним сифатида талқин этилади. Муаллифлар ушбу атамаларга аниқлик киритадилар. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари таркибига ва ундан нарх – навони шаклланишига асосан икки гуруҳга ажратиш лозим.

1. Фонд бозори, ушбу бозорда эмитент ва бўлажак сармоядор бевосита иштирок этмайдилар. Бу бозорда албатта молиявий воситачи (брокер ёки иштирок) этади. Фонд бозорида акциялар, облигациялар, давлат қимматли қоғозлари сотилади. Бундан ташқари фонд бозорида қимматли қоғозлар уларга бўлган талаб ва таклиф асосида сотилади ёки харид қилинади.

2. Бошқа қарз мажбуриятли қимматли қоғозлар бозори. Ушбу бозорда эмитент ва бўлажак сармоядор ҳеч қандай молиявий воситачи ёрдамисиз бевосита олди – сотдини амалга оширадилар. Ушбу бозорда депозит сертификатлари, депозит – жамғарма сертификатлари ва векселлар савдоси амалга оширилади. Шуниси диққатга сазоворки, бошқа қарз мажбуриятли қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозлар уларга бўлган талаб ва таклиф асосидаги нархда эмас, балки олдиндан белгиланган нархлар ҳамда шартлар асосида сотилади.

Биз қимматли қоғозлар бозорининг таркибини қуйидаги расмда келтираемиз.

10 расм



Ҳозирги вақтда мамлакатимизда фонд бозорининг таркибига “Тошкент” Республика Фонд биржаси, “Элсис – Савдо” биржадан ташқари

<sup>14</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

электрон савдо тизими, Республика валюта биржасининг фонд бўлими киради.

Қимматли қоғозлар бозорининг энг мухим томонларидан бири шуки, у юқори даромад келтирадиган иқтисодиётнинг фаоллиги билан шаклланиб боради ва қимматли қоғозлар бозори сармоялари нинг сафарбар этилишини рағбатлантириб, вақтинча бўш турган пул маблағларини иқтисодиётнинг турли тармоқлари ўртасида қайта тақсимланишини, тақсимлаганда ҳам ривожланиб бораётган истиқболли тармоқлар фойдасига қайта тақсимланишини таъминлайди. Ривожланган қимматли қоғозлар бозори ишлаб чиқариш таракқиётини рағбатлантирадиган кучли манба бўлиб хисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори хар бир мамлакат иқтисодиётининг таркибий қисмидир. Қимматли қоғозлар бозори асосини товарлар бозори, пул ва пул капитали ташкил қилади. Булар биринчисини асоси бўлса, қимматли қоғозлар бозори уларнинг хосиласи хисобланади.

Халқаро амалиётда қимматли қоғозлар бозорини куйидагича тавсифланади:

11 расм

### Қимматли қоғозлар бозорининг классификацияси<sup>15</sup>



Қимматли қоғозлар бозорининг бундай тавсифланиши қимматли қоғозларнинг амалий аҳамиятидан келиб чиқади. Халқаро қимматли қоғозлар бозорига дунёнинг кўп мамлакатлари расман тан олган фонд биржалари

<sup>15</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

(Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт, Цюрих, Токио) киради. Минтақавий қимматли қоғозлар бозорига дунёнинг маълум минтақалари (Лотин Америкаси, Шарқий Осиё, Марказий Осиё) учун шакланган бозорлар киради. Миллий бозор эса аниқ бир мамлакатда шакланган ва фаолият кўрсатаётган бозор хисобланади. Худудий бозор эса аниқ бир мамлакатнинг миллий қимматли қоғозлар бозорининг маълум худудларда фаолият кўрсатаётган бозорини ташкил этади ва х.к.

Қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар ва эмитентлар ўртасидаги вақтинча бўш пул маблағлари ҳаракати, унинг миқдори жуда кўп омилларга боғлиқ.. Улардан асосийлари қуйидагилар:

1. Қимматли қоғозлар бозорининг даромадлилик даражаси;
2. Қимматли қоғозлар бозорининг солиққа тортилиш даражаси;
3. Қимматли қоғозлар бозорида капитал ва у келтирадиган фойдани йўқотилиш хатари даражаси;
4. Қимматли қоғозлар бозорида сармоядорлар ҳақ-ҳуқуқларини химоя қилиш даражаси;
5. Қимматли қоғозлар бозори тўлиқ, аниқ ва ошқора маълумотларнинг мавжудлик даражаси ва бошқалар.

Бу таъкидлаб ўтилган омиллар қимматли қоғозлар бозори ривожланишига ёки аксинча, унинг инқирозга учрашига сабаб бўлади.

### **3.2. Қимматли қоғозлар бозорининг вазифалари**

Хар қандай бозор сингари қимматли қоғозлар бозорининг ҳам бажарадиган вазифалари мавжуд. Биз бу вазифаларни асосан икки гуруҳга ажратишимиз мумкин. Биринчи гуруҳни умумбозор яъни хар бир бозорга тегишли вазифалар ташкил этса, иккинчи гуруҳни фақат қимматли қоғозларга таалукли бўлган вазифалар ташкил этади.

Умумбозор ёки анъанавий бозор вазифаларига қуйидагилар киради:

- тижорат вазифаси, яъни бозорда фаолият кўрсатишдан асосий мақсад маълум миқдорда фойда топиш хисобланади;
- маълумотлар етказиш вазифаси, яъни бозор ўз иштирокчиларига товарлар ҳаракати, уларнинг ҳажми ва улар бўйича шаклланаётган нарх- наво тўғрисида маълумот етказиб туради;
- ташкил этиш вазифаси, яъни бозор ўз иштирокчиларига савдо- сотиқни олиб бориш учун маҳсус жойларни ташкил этади;
- тартибга солиб туриш вазифаси, яъни хар бир бозор ўз иштирокчилари учун савдони ташкил этиш тартиб- қоидалари, муддати, низоларни ҳал этиш шартлари, назорат қилиш ва бошқарувни амалга оширади.

Қимматли қоғозлар бозорининг анъанавий вазифаларидан ташқари фақатгина ўзига хос бўлган вазифалари ҳам мавжуд. Улар қуйидагилардан иборат:

- мамлакат аҳолисининг, корхоналарнинг ва давлатнинг вақтинча бўш пул маблағларининг жамланиши таъминланади. Бунинг натижасида капитал истемолчилари керакли миқдордаги пул маблағларини олади

ва сармоядорлар ўз маблағларини сақлаш ҳамда уларни кўпайтириш имкониятига эга бўлади;

- қимматли қоғозлар бозори капиталнинг жамланиши ва марказлашуви жараёнининг тезлашишини таъминлайди. Бозор ёрдамида иқтисодиёт тармоқлари ўртасида капиталнинг оғиб ўтиши амалга оширилади;
- қимматли қоғозлар бозори тармоқлараро тўсиқларни олиб ташлашга хизмат қилади. Иқтисодиёт тармоқларидаги вақтинча бўш пул маблағлари ишлаб чиқаришни бошқа тармоқларига оғиб ўтади. Капиталнинг бу оқими буйруқ ёки кўрсатма асосида эмас, балки аниқ бир иқтисодий манфаат муносабатлари асосида амалга оширилади. Вақтинча бўш пул маблағлари замонавий ва даромад келтирувчи ишлаб чиқариш корхоналарига инвестиция қилинади ва шу асосда иқтисодиёт тармоқлари таркибида сифат силжишлари юзага келади;
- қимматли қоғозлар бозори сармоядорларининг яъни мамлакат аҳолисининг, корхоналарнинг ва давлатнинг вақтинча бўш пул маблағларини жамлаб, уни капиталга айлантириб, бу капиталнинг оқилона ва самарали ҳаракатини таъминлайди;
- қимматли қоғозлар бозори қимматли қоғозларга бозорда шаклланган талаб ва таклиф асосида ҳақиқий бозор баҳосини белгилайди. Шунинг учун фонд биржаси мамлакат иқтисодиётининг барометри ҳисобланади;
- қимматли қоғозлар бозори аниқ бир капитални (банк, савдо, саноат) ҳаракатини фаоллашувига имконият яратади. Бунинг натижасида иқтисодиётда у ёки бу муаммоларни ҳал этиш имконияти пайдо бўлади;
- қимматли қоғозлар бозори ёрдамида давлат бюджети тақчиллиги (дефицит) қопланади. Шунини таъкидлаш лозимки, бу жараёнда муомалага қўшимча пул массаси эмиссия қилинмайди ва шу асосида мамлакатда инфляцияни тартибга солиб туриш имконияти туғилди;
- қимматли қоғозлар бозори мамлакатда янги мулкдорлар синфини шакллантиради. Улушли қимматли қоғоз (акциялар) харид этиб олган акциядор корхонанинг мулкдорига айланади. Шу асосда акциядорлар корхонанинг самарадор ишлашидан манфаатдор бўлади, чунки корхонанинг даромад топиши акциядорга дивиденд келтиради. Шунинг учун акциядорлар корхоналарнинг бошқарувида фаол иштирок этадилар.

Қимматли қоғозлар бозорининг қанчалик ривожланганлиги ва самарадорлиги у бажарадиган вазифаларни амалга ошириши билан узвий боғлиқдир.

### **3.3. Қимматли қоғозлар бозорининг шакллари**

Қимматли қоғозлар бозори жуда мураккаб ҳамда нозик тузилмадир. Ушбу бозорда у ёки бу турдаги қимматли қоғоз билан савдо қилиш, савдони ташкил қилиш, уни олиб бориш ва ҳисоб- китобларни амалга ошириш

асосида қимматли қоғозлар бозорининг қуйидаги шакллари ажратиш мумкин:

1. Қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозори;
2. Қимматли қоғозларнинг уюшган ва уюшмаган бозори;
3. Қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозори;
4. Қимматли қоғозларнинг анъанавий ва компьютерлаштирилган бозори;
5. Қимматли қоғозларнинг муддатли ва касса бозори.

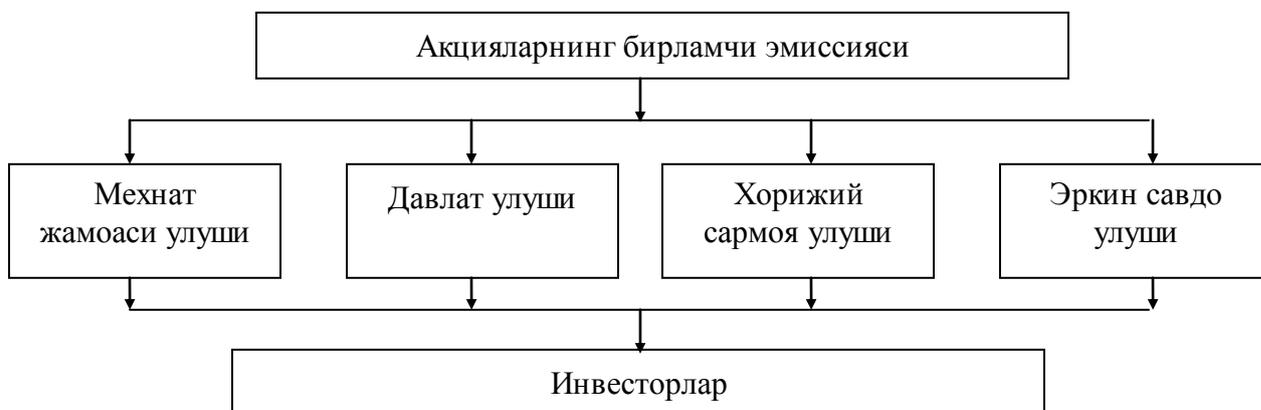
Қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори – бу қимматли қоғозларнинг бирламчи эмиссияси ва унинг биринчи эгалари ўртасида жойлаштириш жараёнидаги бозордир. Бу бозор учун маълум тартиб-қоидалар белгиланган. Эмитент бирламчи эмиссияда чиқарилган барча қимматли қоғозларни бирламчи инвесторлар ўртасида тўлиқ жойлаштириши шарт. Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунчиликка кўра бирламчи эмиссиянинг бирламчи инвесторлар таркиби қуйидагиларни ўз ичига олади:

1. Мехнат жамоаси улуши;
2. Давлат улуши;
3. Хорижий сармоядорлар улуши;
4. Эркин савдо улуши.

Биз юқорида таъкидлаб ўтган инвесторларнинг бирламчи эмиссиядаги эгаллаган салмоғи хўжалик субъектининг иқтисодиётда эгаллаган ўрни ҳамда ахамиятига боғлиқдир. Биз қуйида қимматли қоғозлар бозорининг инвестор таркибини расм орқали кўрсатамиз.

12 расм

### Қимматли қоғозлар бирламчи бозорининг инвесторлар таркиби<sup>16</sup>



Агарда эмитент муомалага чиқарилган акцияларни тўлиқ жойлаштира олмаса, у бу акциялар рисоласини (проспектини) бекор қилиши лозим. Масалан, эмитент муомалага юз дона акция чиқарди дейлик. Белгиланган муддатда у тўқсон дона акцияни жойлаштиради. Қолган ўн дона акцияни жойлаштира олмайди. Демак эмитент бу биринчи акция рисоласини бекор қилиши ва муомалага иккинчи тўқсон дона акцияни ўз ичига олган рисоласини амалга ошириши шарт.

<sup>16</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

Шуни таъкидлаш лозимки, бирламчи бозорда тўлиқ жойлаштирилган акцияларгина иккиламчи бозорда савдога қўйилади. Устав капиталини ошириш мақсадида иккинчи ёки учинчи эмиссия рисоласини амалга ошириш қимматли қоғозларнинг бирламчи бозорига киради.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори – бу аввал муомалага чиқарилган ва ҳеч бўлмаганда бир марта олиб сотилган қимматли қоғозлар бозоридир. Ушбу бозорларда қимматли қоғозларлар олди-сотдиси натижасида қимматли қоғозлар амал қилиш муддати бўйича ўз эгасини ўзгартиради, яъни эркин равишда қўлдан-қўлга ўтади. Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорининг асосий хусусияти унинг ликвидлигидир. Бу бозорда қимматли қоғозларга бўлган ҳаққоний талаб ва таклиф асосида баҳо белгиланади. Қимматли қоғозлар бу асосда ўз номинал қийматидан бир неча марта юқори нархда сотилиши мумкин. Қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорлари ўртасидаги нисбат бу мамлакатнинг иқтисодий ривожланганлиги ва фонд бозори самарадорлик даражасига боғлиқдир.

Қимматли қоғозларнинг уюшган бозори –бу қимматли қоғозлар билан савдоларни савдо иштирокчилари ва уни ташкил этувчи учун ўрнатилган қатъий тартиб-қоидалар билан амалга оширилишидир. Бу бозорда қимматли қоғозлар билан олди-сотди битимлари маълум, аниқ жойда, белгиланган муддатда ва унинг малакали иштирокчилари томонидан амалга оширилади.

Қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозори-бу қимматли қоғозлар билан савдоларни савдо иштирокчилари ўртасида қатъий белгиланган тартиб-қоидаларсиз амалга оширилишидир. Бу бозор маълум белгиланган жойда, маълум муддатда олди-сотдини амалга оширмайди. Қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозорида сотувчи ва харидор олди-сотдиси фонд биржасидан ташқарида ўзаро олиб борилади.

Қимматли қоғозларнинг биржа бозори – бу фонд биржасида ўзи ўрнатган тартиб-қоидалар асосида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш бозоридир. Биржа бозори ўзига хос инвестиция институтлари томонидан ташкил этилган бозор бўлиб, унда қимматли қоғозлар билан савдо битимлари бу бозорнинг малакали иштирокчилари томонидан қатъий ўрнатилган тартиб-қоидалар асосида олиб борилади. Шуни таъкидлаш лозимки, биржа бозорида ўзи томонидан қўйилган талабларга жавоб берадиган ликвид ва ишончли қимматли қоғозлар савдога қўйилади. Биржа бозорининг ўзига хос хусусиятлари қуйидагилардан иборат:

- қимматли қоғозлар билан савдо-сотик аниқ вақтда ва белгиланган жойда амалга оширилади;
- қимматли қоғозлар билан савдо-сотик белгиланган аниқ иштирокчилар, яъни фонд бозорининг малакали мутахассислари томонидан олиб борилади;
- қимматли қоғозлар билан савдо-сотик тартиб-қоидаларининг қатъий белгиланганлиги ва бозор иштирокчиларининг унга амал қилишлиги;

- қимматли қоғозлар билан савдо-сотикни ташкил этилишининг бундай фаолиятини ваколатли давлат органи томонидан махсус лицензияга эга бўлган муассаса олиб боришлиги.

Амалдаги қонунчиликка асосан, Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозларнинг биржа бозори “Тошкент” Республика фонд биржаси ва унинг Қорақалпоғистон Республикаси ҳамда вилоятлар марказларидаги бўлимларидан иборат.

Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори- бу қимматли қоғозлар билан савдо-сотик фонд биржасидан ташқарида олиб бориладиган бозордир. Биржадан ташқари бозор ташкил этилишига қараб икки гуруҳга бўлинади:

- уюшган биржадан ташқари бозор;
- уюшмаган биржадан ташқари бозор;

Қимматли қоғозларнинг уюшган биржадан ташқари бозори деганда унинг ташкилотчилар томонидан ўрнатилган тартиб-қоидалар ва савдога қўйиш шартлари асосида тузилган махсус компьютер тизими тушунилади. Бу бозорда асосан ўрта ва кичик эмитентларнинг қимматли қоғозлари савдога қўйилади. Ривожланган хорижий давлатларда уюшган биржадан ташқари бозорнинг ўз тизими шаклланган. АҚШда бу бозорни NASDAQ- National Association of Securities Dealers Automated Security, Канадада COATC- Canadian Over-the-counter Automated, Сингапурда SESDAQ-Singapore Stock Exchange And Automated Quotation System (система автоматический котировка и дилинга при Сингапурской фондовой биржи) ва Россияда РТС (Российская торговая система) (Россия савдо тизими) олиб боради. Ўзбекистонда уюшган биржадан ташқари бозорни «Элсис-Савдо» инвестиция институти олиб бормоқда. Шунини таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозларнинг уюшган биржадан ташқари бозори замонавий компьютер технологияси ҳамда юқори коммуникация воситалари асосида ташкил этилган.

Қимматли қоғозларнинг уюшмаган биржадан ташқари бозорида эса фонд биржасида котировкага жавоб бермаган ва савдога қўйилмаган қимматли қоғозлар савдо-сотиги амалга оширилади. Бу бозорда керакли молиявий базага эга бўлмаган эмитентларнинг қимматли қоғозлари ҳамда кам даромадли қимматли қоғозлар савдога қўйилади. Бундай бозорда алоҳида олинган брокерлик ва дилерлик фирмалари фаолият кўрсатади. Фонд биржалари томонидан қимматли қоғозларга қўйиладиган талабларнинг қаттиқлиги ва савдога чекланган миқдорда қимматли қоғозларнинг қўйилиши натижасида уюшмаган биржадан ташқари бозорлар ташкил топган. Бу бозор турли мамлакатларда турлича, масалан Лондонда «учинчи бозор», Парижда «иккинчи бозор», Амстердамда «параллел бозор» деб номланади. Шунини таъкидлаш лозимки, баъзи кичик акциядорлик компаниялари ўз қимматли қоғозларини аввало бу бозорда савдога қўйиб, уни котировка қилиб, кўп холларда расмий фонд биржасида савдога чиқиш имкониятига эга бўлмоқдалар.

Қимматли қоғозларнинг анънавий бозори – бу маълум белгиланган жойда (биржада), ўрнатилган тартибда қимматли қоғозлар билан савдо-сотик

қилишдир. Хар бир давлатда фонд биржаларининг анъанавий сифатлари мавжуд. Масалан, Токио фонд биржасида савдо-сотик овоз хамда имо-ишора асосида олиб борилади. Нью-Йорк фонд биржасида брокер ва дилерлар ўзлари эгаллаган мавқега қараб турли рангдаги костюм киядилар ва хаказо.

Қимматли қоғозларнинг компьютерлаштирилган бозори бу - қимматли қоғозлар билан савдо-сотик компьютер тизими орқали олиб борилади. Бу бозорнинг қуйидаги хусусиятлари мавжуд:

- қимматли қоғозларни сотувчилар ва харидорлар учрашадиган жисмоний жойнинг йўқлиги, демак, улар ўртасида тўғридан-тўғри мулоқот мавжуд эмас;
- қимматли қоғозлар билан савдо сотик жараёнини тўлиқ автоматлаштирилганлиги, шунинг учун хам унинг иштирокчилари қимматли қоғозлар билан савдо қилиш учун бу тизимга талабнома киритиш билан чекланадилар.

АҚШдаги компьютерлаштирилган бозорда 3700 та қимматли қоғозлар котировкаси бўлиб, бу тизимга 3300 та малакали агентлар бирлашган.

Қимматли қоғозларни касса бозори - бу қимматли қоғозлар билан савдо битимидаги хисоб-китобни бирданига ёки 2-3 кун ичида амалга оширилиши кўзда тутилган бозордир. Бу бозор хорижий давлатларда «кэш-бозор», «спот-бозор» деб номланади. «Тошкент» Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар билан савдо битимлари бўйича хисоб-китоблар «касса бозор» тамойилига асосланади.

Қимматли қоғозларнинг муддатли бозори-бу қимматли қоғозлар билан савдо битимларидаги хисоб-китоблар турли муддатларда амалга оширилиши кўзда тутилган бозордир. Бу бозорда қимматли қоғозлар учун хисоб-китоблар 3 ишчи кунидан 3 ой муддатгача амалга оширилиши мумкин. Қимматли қоғозларнинг муддатли бозори асосан, хосилавий қимматли қоғозлар (опцион, фьючерс) олди-сотдисидан даромад топиш учун қўлланилади.

### **3.4. Қимматли қоғозлар бозорининг таркибий тузилиши ва унинг иштирокчилари**

Қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларини ушбу бозорда фаолият кўрсатиш хусусиятига асосан икки тизимга ажратиш мумкин:

- қимматли қоғозлар бозорининг умумий инфратузилмаси;
- қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмаси.

Қимматли қоғозлар бозорининг умумий инфратузилмаси таркибига қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишда кўмаклашувчи муассасалар киради. Бундай муассасалар фаолиятсиз қимматли қоғозлар бозори фаолиятини амалга ошириши ёки умуман мумкин эмас ёки жуда қийинчилик билан амалга оширилади. Бундай муассасаларга нашриётлар, информатсион агентликлар, газета ва журналлар, телевизион ва радиокомпаниялар, тижорат банклари, аудитор ташкилотлари, нотариал ва адвокат конторалари хамда суғурта компаниялари киради. Қимматли

қоғозлар бозорида фаолият кўрсатиш учун бу муассасалар махсус малака шаходатномалари ва лицензияга эга бўлиши талаб этилмайди. Бу муассасалар қимматли қоғозлар бозорида ўзининг асосий фаолиятини юритишлари учун ўзларига тегишли ваколатли давлат органидан махсус рухсатномага эга бўлишлари лозим. Асосий фаолият кўрсатиш учун нотариал ва адвокат конторалари Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигидан, аудитор ва суғурта компаниялари Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигидан, тижорат банклари Ўзбекистон Республикаси Марказий банкидан, ҳамда нашриётлар, газета ва журналлар Ўзбекистон Республикаси Давлат Нашриёт Қўмитасидан махсус рухсатнома олишлари лозим. Қимматли қоғозлар бозорида бу кўмаклашувчи муассасаларнинг фаолиятига ушбу бозордаги битимлар иштирокчиларининг ҳисоб- китобларини амалга ошириш, эмитентлар ҳисоботларини текшириш ва уни расмий тасдиқлаш, қимматли қоғозлар бўйича ўрнатилган тартибда олди-сотди, алмаштириш, ҳада этиш, расмийлаштириш, бўлажак сармоядорларга керакли маълумотларни етказиш, фонд бозоридаги фаолиятни ошқора этиш ва бошқалар киради.

Қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмасига қимматли қоғозлар бозорида ўз профессионал фаолиятини амалга оширувчи юридик шахслар киради. Бундай махсус инвестиция институтларига қуйидагилар киради:

1. Инвестиция маслахатчиси;
2. Инвестиция воситачиси (брокери, дилери);
3. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчи;
4. Инвестиция фондлари;
5. Ҳисоб – китоб клиринг палатаси;
6. Депозитарийлар;
7. Қимматли қоғозларнинг трансфер - агенти;
8. Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси ташкилотчиси.

Лицензия талабгорида унинг аризасига биноан қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни амалга ошириш учун ёки мазкур фаолият турининг қисмлари учун лицензия бериши мумкин. Қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни амалга ошириш учун лицензия қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни бирга қўшиб олиб бориш учун белгиланган чеклашлар ҳисобга олинган ҳолда берилди.

Фақат қимматли қоғозлар бозори мутахассисининг малака гувоҳномаси бўлган камида икки ходимга эга юридик шахслар (инвестиция фонди бундан мустасно) қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари бўлиши мумкин. Қимматли қоғозлар бозори мутахассисининг малака гувоҳномаси уч йил муддатга берилди.

Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга оширувчи юридик шахсларнинг ташкил этилиши, фаолиятни, қайта ташкил этилиши ва тугатилиши тартиби ҳужжатларда белгиланади.

Биз юкорида санаб ўтган инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорида амалдаги қонунчиликда кўзда тутилган ва бу фаолиятни амалга

ошириш учун махсус лицензия олгандан сўнг иш юритиши мумкин. Ўз фаолиятида ваколатига кирмаган операцияларни амалга ошириш қонуна таяққиланади.

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорида фаолият олиб боришлари учун ваколатли давлат органларидан махсус лицензияга ҳамда контингентда махсус малака шаходатномаларига эга бўлган мутахассисларга эга бўлиши шарт ҳисобланади.

Юқоридагилардан хулоса қилиш мумкинки, қимматли қоғозлар бозори мамлакатда бир йўла икки вазифани амалга оширмоқда. Биринчидан, у иқтисодиётнинг амал қилиш самарадорлигини оширишга ижобий таъсир кўрсатмоқда, иккинчидан қимматли қоғозлар бозори ёрдамида ижтимоий хусусиятга эга бўлган қатор муҳим муаммолар ҳал этилмоқда. Бу омиллар эса қимматли қоғозлар бозорини, унинг моҳиятини янада чуқурроқ ўрганишни тақозо этади.

### **Қисқача хулосалар**

Қимматли қоғозлар бозори - бу юридик ва жисмоний шахслар ўртасида муомалага қимматли қоғозлар чиқариш, унинг айланиши ҳамда уларни тўлаб берилиши билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар йиғиндисидир.

Хар қандай бозор сингари қимматли қоғозлар бозорининг ҳам бажарадиган вазифалари мавжуд. Биз бу вазифаларни асосан икки гуруҳга ажратишимиз мумкин. Биринчи гуруҳни умумбозор яъни хар бир бозорга тегишли вазифалар ташкил этса, иккинчи гуруҳни фақат қимматли қоғозларга таалукли бўлган вазифалар ташкил этади.

Қимматли қоғозлар бозорининг умумий инфратузилмаси таркибига қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишда кўмаклашувчи муассасалар қиради.

Қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмасига қимматли қоғозлар бозорида ўз фаолиятини асосий фаолият сифатида амалга оширувчи махсус малакали инвестиция институтлари қиради.

### **Таянч сўзлар**

Қимматли қоғозлар бозори, халқаро ва минтақавий қимматли қоғозлар бозори, миллий ва ҳудудий қимматли қоғозлар бозори, давлат ва корпоратив қимматли қоғозлар бозори, қимматли қоғозларнинг бирламчи ва ҳосилавий бозори, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори, қимматли қоғозларнинг уюшган ва уюлмаган бозори, қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозори, қимматли қоғозларнинг анъанавий ва компьютерлаштирилган бозори, қимматли қоғозларнинг муддатли ва касса бозори, қимматли қоғозлар бозорининг умумий инфратузилмаси, қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмаси.

## Назорат учун саволлар

1. Қимматли қоғозлар бозорининг мохияти нима?
2. Қимматли қоғозлар бозорининг вазифалари нималардан иборат?
3. Қимматли қоғозлар бозорининг бирламчи ва иккиламчи бозорининг мохияти нима?
4. Қимматли қоғозларнинг уюшган ва уюшмаган бозорининг мохияти нима?
5. Қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорининг мохияти нима?
6. Қимматли қоғозларнинг анъанавий ва компьютерлашган бозорининг мохияти нима?
7. Қимматли қоғозларнинг муддатли ва кассали бозорининг мохияти нима?
8. Қимматли қоғозлар бозорининг умумий инфратузилмасининг вазифалари нималардан иборат?
9. Қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмасининг таркиби нималардан иборат?
10. Қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмасининг вазифалари нималардан иборат?

## Тавсия этиладиган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жахон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаравонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономистъ». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабоцци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

## **IV Боб. Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтлари ва уларнинг вазифалари**

### **4.1. Инвестиция институтларининг ўзига хос хусусиятлари ва уларнинг турлари**

Ўзбекистон Республикасида корхоналарни давлат тасаруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнлари тез суръатлар билан олиб борилмоқда ҳамда бу жараёнларнинг сифат жihatдан янги даражага кўтарилиши натижасида бозор иқтисодиётининг муҳим қисми ҳисобланган қимматли қоғозлар бозорининг ахамияти ортиб бормоқда. Фонд бозори, шу жумладан қимматли қоғозлар бозори фаолиятининг самарадорлигига унинг инфратузилмаси орқали эришилади.

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари, инвесторлари ва инвестиция институтлари, шунингдек, уларнинг бирлашмалари (уюшмалари) фонд биржалари, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва мувофиқлаштириш бўйича давлат томонидан ваколат берилган органлар ва бошқалар қимматли қоғозлар бозорининг қатнашчилари ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикасининг 2008 йил 27 июнда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонунга асосан қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари – қимматли қоғозлар эмитентлари, қимматли қоғозларнинг эгалари, инвесторлар, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари, шунингдек қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда биржалар ҳисобланади.. Инвестиция институти ўз фаолиятини турли ҳуқуқий шаклда ташкил этиши мумкин. Инвестиция институтларининг иши, фаолият кўрсатиши ва тугатилиши Ўзбекистон Республикасининг қонунлари асосида олиб борилади. Инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорининг малакали қатнашчилари бўлиб, улар эмитент ва инвесторларга қимматли қоғозлар бозорида таклиф ва талабларга асосан хизматлар кўрсатади.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунларга асосан қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтлари ўз фаолиятини қуйидаги шаклларда юритиши мумкин:

1. Инвестиция маслаҳатчиси;
2. Инвестиция воситачиси (брокери, дилери);
3. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчи;
4. Инвестиция фондлари;
5. Ҳисоб – китоб клиринг палатаси;
6. Депозитарийлар;
7. Қимматли қоғозларнинг трансфер - агенти;
8. Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари савдоси

ташкilotчиси.

Ўзбекистон Республикасида 2010 йил 1 январ ҳолатига қимматли қоғозлар бозорини давлатнинг бошқарув ваколатли органлари лицензияси асосида 307 та малакали иштирокчиси фаолият кўрсатмоқда.

Миллий қимматли қоғозлар бозори малакали иштирокчилари таркибини биз Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси хузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказининг маълумотлари асосида тайёрланган жадвалда кўришимиз мумкин. Ушбу жадвалда биз мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатаётган малакали иштирокчиларнинг таркибини 2005 йил ҳамда 2008 йил маълумотлари асосида таққослашга ва уларни сонини ўсиш ёки камайиш жараёнларини ўрганиб чиқишга ҳаракат қиламиз.

2 жадвал

**Миллий қимматли қоғозлар бозорида малакали иштирокчилари таркиби<sup>17</sup>**

(дона ҳисобида)

	Инвестиция институтининг номланиши	2005 йил	2006 йил	2007 йил	2008 йил
1.	Инвестицион маслаҳатчиси	25	24	23	21
2.	Инвестицион воситачиси	94	89	94	99
3.	Бошқарувчи компания	65	65	54	51
4.	Инвестицион фонди	17	13	11	7
5.	Хусусийлаштириш инвестиция фонди	8	5	2	2
6.	Инвестицион компанияси	12	12	12	-
7.	Депозитарий	36	38	40	37
8.	Реестр эгаси	47	47	46	-
9.	Қимматли қоғозларнинг номинал эгаси	15	15	17	-
10.	Ҳисоб-клиринг палатаси	2	2	2	2
11.	Фонд биржаси	1	2	2	2
12.	Жами	322	312	303	221

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, 2008 йилда фонд бозорида малакали иштирокчиларнинг сони 221 тани ташкил этди ва бу кўрсаткич 2007 йилга нисбатан 82 тага камайди. Ушбу таркибнинг ўзгаришига асосан инвестиция фондларини ва бошқарувчи компанияларининг ортиши таъсир кўрсатди.

<sup>17</sup> Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси хузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказининг маълумотлари

Биз юқорида қайд этиб ўтган инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорининг фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказидан махсус лицензия олгандан сўнг қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритиш ҳуқуқига эга.

Лицензиялар инвестиция институтларининг алоҳида фаолияти учун ва шу билан бирга бир вақтнинг ўзида иши ёки ўз фаолият тури учун берилиши мумкин. Шунини таъкидлаш мумкинки, инвестиция институтларининг фаолиятида чекловлар мавжуд. Масалан, инвестиция воситачилари ўз фаолиятини инвестиция компаниясининг фаолияти билан бирга олиб бориши мумкин эмас, натижада бозорда бошқа фаолият олиб бориш таъқиқланади. Инвестиция маслаҳатчиси эса фақатгина ўзининг асосий фаолияти маслаҳат бериши билан шуғулланиши мумкин. Ушбу чекловлар сармоядорларнинг ҳуқуқини химоя қилиш, уларни қимматли қоғозларга инвестиция қилишдаги хатарларини камайтириш учун, шунингдек, инвестиция институти ҳамда миждозлар манфаатларининг қўшилиб кетиши ва шу муносабат билан низом қоидаларининг бузилиш ҳолларига йўл қўймаслик учун зарурдир. Инвестиция фонди фаолиятининг бошқа фаолият билан бирга юритилишига йўл қўйилмайди.

Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтларидан ташқари ҳеч қандай юридик ёки жисмоний шахслар, қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази томонидан махсус лицензия олмасдан туриб қимматли қоғозлар бозорига жалб қилинган маблағлар ҳисобига ёки учинчи шахснинг топшириқномасига асосан иш юрита олмайди. Мазкур махсус лицензиялар беш йил муддатга берилади. Инвестиция институтлари фаолиятининг лицензияланиши улар фаолиятининг давлатнинг ваколатли органи томонидан назорат қилинганлигидан далолат беради.

Ўзбекистон Республикаси амалдаги қонунчилигига асосан, қимматли қоғозлар бозорида жисмоний шахслар инвестиция маслаҳатчиси ва инвестиция воситачиси (брокер) сифатида фаолият кўрсатиши мумкин эди. Улар ушбу фаолиятни амалга ошириш учун маҳаллий ҳокимият идораларида тадбиркорлар сифатида рўйхатга олиниши ҳамда қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази томонидан бериладиган малака шаходатномасига ва махсус лицензияга эга бўлиш лозим. Жисмоний шахсларга малака шаходатномаси уч йил муддатга берилади. Ушбу шаходатнома I ва II даражага бўлинган. II даражали малака шаходатномага эга жисмоний шахс 3 йил муддат ўтганидан сўнг фонд бозорини тартибга солиб турувчи давлат ваколатли органи томонидан аттестация қилинади ва унга I даражали малака шаходатномаси берилади.

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази республика ҳудудидаги барча инвестиция институтларига қўйидаги мажбурий малака шартларини қўяди:

- инвестиция институтлари уставида қимматли қоғозлар билан фаолият асосий фаолият деб расмийлаштирилиши;

- улар ходимларнинг таркибида малака шаходатномасига эга бўлган мутахассисларнинг мавжудлиги;
- инвесторлар олдида жавобгарлик учун зарур минимал ўз маблағининг мавжудлиги;
- қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни аниқ ва тўлиқ акс эттирувчи ҳисоб ва ҳисобот тизимининг мавжудлиги.

Инвестиция институтларининг ўз маблағлари деганда устав, захира, қўшимча фондлари ва бевосита фойдадан ташкил топган маблағларнинг ҳажми тушунилади. Ўз маблағларининг етарли бўлишини таъминлаш мақсадида инвестиция институтларининг ҳар бири учун махсус алоҳида белгиланган иқтисодий меъёрларга дош бериши лозим. Биз қуйида ҳар бир инвестиция институти учун белгиланган махсус меъёрий кўрсаткичларга алоҳида-алоҳида тўхталамиз.

Амалдаги қонунчиликка асосан инвестиция институтлари учун қуйидаги формула бўйича аниқланадиган ўз сармоёси ва мижозлар маблағларининг ўртасидаги нисбатнинг коэффиценти белгиланган:

$$H_1 = \frac{C}{K}$$

Бу ерда  $H_1$  – ўз сармоёси ва мижозлар маблағларининг ўртасидаги нисбатнинг коэффиценти;

$C$  – инвестиция институтининг ўз сармоёси;

$K$  – мижозларнинг умумий маблағлари.

Бу коэффицент ҳар бир инвестиция институти ўз сармоёси миқдорида фаолият кўрсатишини билдиради. Ўз сармоёси миқдори билан мижознинг умумий маблағларига жавоб бера олмайдиган инвестиция институтига бу мижоз билан бирга ишлаш таъқиқланади.

Ушбу коэффицентдан ташқари қимматли қоғозлар бозорида бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқдори инвестиция институтининг ўз маблағининг бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағларининг умумий ҳажмга нисбати сифатида қуйидаги формуладан фойдаланилади;

$$H_2 = \frac{C}{1K}$$

бу ерда  $H_2$  – хатар коэффиценти.

$C$  – инвестиция институтининг ўз сармоёси.

$1K$  – бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағлар суммаси.

Юқорида келтирилган коэффицент инвестиция институтининг ўз сармоёси миқдори билан ҳар бир мижознинг маблағ суммасига жавоб бера олишлигини англатади. Биз ушбу коэффицентларнинг ҳар бир инвестиция

институту учун белгиланган кўрсаткичларини кейинги бандларида кўрсатиб ўтамиз.

#### **4.2. Инвестиция маслахатчиси ва инвестиция воситачиларининг вазифалари**

Қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш, уларнинг муомаласи масалалари, қимматли қоғозлар бозори ва унинг иштирокчилари ҳолатини таҳлил этиш ҳамда истиқболини белгилаш бўйича маслахат хизматлари кўрсатувчи, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори мутахассисларини қайта тайёрлашни амалга оширувчи юридик шахс инвестиция маслахатчисидир<sup>18</sup>. Қимматли қоғозлар бозорида маслахат бериш фаолияти билан шуғулланувчи инвестиция институти «инвестиция маслахатчиси» деб аталади.

Амалдаги қонунчиликка асосан инвестиция маслахатчисининг устав капиталининг энг минимал миқдори 300 минимал иш ҳақи ҳажмидан кам бўлмаслиги керак. Инвестиция маслахатчисининг фаолиятида  $H_1$  ва  $H_2$  коэффицентлари қўлланилмайди., яъни у барча миждозлар билан ишлай олади.

Жисмоний шахс инвестиция маслахатчиси бўлиши учун қуйидаги ҳужжатларга эга бўлиши лозим:

1. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказидан махсус малака шаходатномаси ва фаолият учун лицензия;
2. Маҳаллий ҳокимият органидан тадбиркор сифатида давлат рўйхатидан ўтиш;
3. Устав капиталини шакллантириш.

Ўзбекистондаги қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслахатчиси фаолиятининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, у имкониятли сармоядорларга муайян қимматли қоғозларни харид этиш ёки сотиш бўйича аниқ тавсиялар бериш ҳуқуқига эга эмас, у фақатгина унга мустақил қарор қабул қилиш учун зарур бўладиган барча ахборотни бериши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси, “Тошкент” Республика фонд биржаси, “ВАҚТ” миллий депозитарийси, Ўзбекистон товар ишлаб чиқарувчилар ва тадбиркорлар палатаси, бухгалтерлар ва аудиторлар уюшмасининг таклифига асосан Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларига маслахат – аудиторлик ва ахборот хизматлари кўрсатиш агентлигини ташкил этиш ва унинг фаолиятининг масалалари тўғрисида”ги Қарори қабул қилинди. Ушбу қарорга асосан, маслахат – аудиторлик ва ахборот хизматлари кўрсатиш агентлигининг асосий вазифалари ва фаолият йўналишлари қуйидагилардан иборат бўлди:

<sup>18</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. – Т.: Ўзбекистон. 2008.

- Минтақавий ахборот маслахат марказлари, маълумотлар банкини ва уларни узатишнинг ривожланган тармоқларини шакллантириш асосида инвесторлар ва аҳолини қимматли қоғозлар бозори аҳоли хамда унинг қатнашчилари тўғрисидаги ахборот билан таъминлаш тизимини ташкил этиш, ишга тушириш ва фаолият кўрсатишини таъминлаш;
- Қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларига, жумладан, жисмоний шахсларга маслахат ва ахборот – маълумот хизмати кўрсатиш, уларни акционерлик жамиятлари фаолияти, акциялар нархининг котировкаси тўғрисидаги ва бошқа зарур маълумотлар билан таъминлаш;
- Оммавий ахборот воситалари орқали ватанамиз ва хорижий эмитентлар акцияларининг тарқатилиши ва муомаласи бўйича реклама фаолиятини ташкил этиш;
- Мижозларга шартнома асосида қимматли қоғозлар бозори аҳолини таҳлил этиш ва ривожланишини прогноз қилиш, шунингдек, юридик ва жисмоний шахслар томонидан инвестиция сиёсатининг амалга оширилиши юзасидан хизматлар кўрсатиш;
- Аудиторлик хизматлари ва корхоналарни ривожлантиришнинг бизнес–режаларини ишлаб чиқишга доир хизматлар кўрсатиш.
- Маслахат – аудиторлик ва ахборот хизматлари кўрсатиш агентлигига қуйидаги ҳуқуқлар берилган:
- Қимматли қоғозлар эмитентларидан ва бошқа манфаатдор ташкилотлардан инвесторлар ва аҳолини хабардор қилиш учун зарур бўлган қимматли қоғозлар ва уларнинг эмитентлари, шунингдек, амалга оширилиши режалаштирилаётган лойихалар тўғрисидаги маълумотлар олиш;
- Фонд биржалари ва бошқа биржалар савдоларида иштирок этиш;
- Қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда ахборотномалар ва ахборот маълумотномалари чиқариш;
- Хорижий ва ватанамизнинг юқори малакали мутахассисларини контракт асосида маслахатчилар ва экспертлар сифатида ишга таклиф қилиш.

Хозирги вақтда маслахат – аудиторлик ва ахборот хизматлари кўрсатиш агентлиги миллий фонд бозорида ягона ахборот макони, эмитентлар, профессионал қатнашчилар ва қимматли қоғозлар бозори фаолият кўрсатишининг аҳоли тўғрисидаги маълумотлар банкини ташкил этиш масалалари юзасидан амалий ёрдам кўрсатиб келмоқда.

Қимматли қоғозлар бозорида брокерлик ва дилерлик фаолиятини амалга ошираётган инвестиция институти «инвестиция воситачиси» хисобланади. Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар воситачилари энг кўп сонли ва энг тажрибали гуруҳни ташкил этади.

Юридик ёки жисмоний шахс брокерлик фаолияти билан шуғулланиши мумкин эди. Воситачилик ёки топшириқ шарномаси ёхуд мижознинг воситачиси ёки ишончли вакили сифатида қимматли қоғозларга доир битимларни тузиш учун берилган ишончнома асосида иш олиб борувчи

юримдик шахс брокердир.<sup>19</sup>

Мижозларнинг битимлар тузиш учун брокерга берилган қимматли қоғозлари ва пул маблағлари, шунингдек брокер томонидан шартномалар асосида мијозлар билан тузилган битимлар бўйича олинган қимматли қоғозлар ва пул маблағлари брокер тегишинча Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсида ва банкда очадиган (очиладиган) алоҳида ҳисобварақда (ҳисобварақларда) туриши керак.

Брокер ўзига мијоззи томонидан топширилган пул маблағларидан, мијозга унинг топшириқлари кўрсатиб ўтилган пул маблағлари ҳисобидан бажарилишини ёки улар мијознинг талабларига биноан қайтарилишини кафолатлаган ҳолда ўз манфаатларини кўзлаб фойдаланишга, агар бу мијоз билан тузилган шартномада назарда тутилган бўлса, ҳақлидир.

Брокерга пул маблағларидан ўз манфаатларини кўзлаб фойдаланиш ҳуқуқини берган мијознинг пул маблағлари брокерга бундай ҳуқуқни бермаган мијозларнинг пул маблағлари турган ҳисобварақдан (ҳисобварақлардан) алоҳида бўлган ҳисобварақда (ҳисобварақларда) туриши керак. Брокер ўз пул маблағларини бу ҳисобвараққа (ҳисобварақларга) ўтказишга ҳақли эмас, қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда пул маблағларини мијозларга қайтариш ва (ёки) мијозларга қарз бериш ҳоллари бундан мустасно.

Брокер ҳар бир мијознинг пул маблағлари ҳисобини юритиши, қимматли қоғозларга доир битимлар ва операцияларни тузилган шартномага мувофиқ амалга ошириши, амалга оширилган битимлар ва операциялар тўғрисида унга ҳисобот бериб бориши шарт.

Амалдаги қонунчиликка асосан инвестиция воситачисининг (брокер ва дилер учун ҳам) устав капиталининг энг минимал миқдори 1000 минимал иш ҳақи ҳажмидан кам бўлмаслиги лозим. Инвестиция воситачиларининг фаолиятида  $H_1 > 1$  ва  $H_2 > 1$  бўлиши лозим. Агарда инвестиция воситачисини ўз сармойеси мијознинг маблағидан  $H_1 \leq 1$  ёки  $H_2 \leq 1$  коэффициентда бўлса, бу ҳолда у ушбу мијоз билан ишлаш ҳуқуқига эга эмас.

Жисмоний шахс брокерлик фаолияти билан шуғулланиши учун қуйидаги ҳужжатларга эга бўлиши лозим эди:

1. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказидан махсус малака шаходатномаси ва фаолият учун лицензия;
2. Маҳаллий ҳокимият органидан тадбиркор сифатида давлат рўйхатидан ўтиш;
3. Устав капиталини шакллантириш;
4. Фонд биржасидан брокерлик жойини сотиб олиш.

Қимматли қоғозларни сотиб олиш ва (ёки) сотиш нарҳини ошқора эълон қилган нарҳларда сотиб олиш ва (ёки) сотиш мажбурияти билан ўз номидан ҳамда ўз ҳисобидан қимматли қоғозларга доир олди-сотди битимлари тузувчи юримдик шахс дилердир. Дилер қимматли қоғозлар

<sup>19</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. – Т.: Ўзбекистон. 2008.

нархидан ташқари уларга доир олди-солтди шартномасининг бошқа муҳим шартларини: сотиб олинадиган ва (ёки) сотиладиган қимматли қоғозларнинг энг кам ва энг кўп миқдорини, шунингдек эълон қилинган нархларнинг амалда бўлиш муддатини ошқора эълон қилиш ҳуқуқига эга. Ушбу эълонда қимматли қоғозларга доир олди-солтди шартномасининг бошқа муҳим шартлари кўрсатилмаган тақдирда, дилер ўз миқдори тақдирда қилган муҳим шартлар асосида шартнома тузиши шарт. Дилер қимматли қоғозлар олди-солтди шартномасини тузишдан бўйин товлаган тақдирда, унга нисбатан шундай шартнома тузишга мажбур қилиш ҳақида ва (ёки) миқдорга етказилган зарарларнинг ўрнини қоплаш тўғрисида даъво кўзғатилиши мумкин.

Юридик шахсни – инвестиция воситачисини тугатиш фақат қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи инвестиция воситачиси ўз миқдорларига тегишли бўлган қимматли қоғозларни қайтарганлигини ёзма равишда тасдиқланганидан кейин амалга оширилиши мумкин.

Дилерлик фаолияти билан фақатгина юридик шахс шуғулланиши мумкин. Дилер қимматли қоғозлар бозорида ўз хисобидан, ўз номидан ва ўз хатари асосида фаолият кўрсатади. Дилерлик фаолиятини амалга ошириш уни қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятнинг бошқа турлари билан қўшиб олиб боришга йўл қўйилмайди.

Ўзбекистон Республикасининг 2005 йил 22 сентябрда қабул қилинган «Тадбиркорлик субъектларининг фаолияти тартибга солиниши муносабати билан Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида»ги Қонунга асосан мамлакатимизда инвестиция воситачиси фаолиятини фақатгина юридик шахслар амалга оширадилар. Ушбу қонунга асосан Ўзбекистон Республикасининг 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»ги 918-ХП- сонли Қонунда кўзда тутилган инвестиция воситачиси фаолияти тўғрисидаги 19-моддасига ўзгартириш киритилди ва инвестиция воситачиси фаолияти билан жисмоний шахслар томонидан шуғулланиш чиқариб ташланган.

#### **4.3. Инвестиция компанияси ва инвестиция фондларининг вазифалари**

Ўзбекистон Республикасининг 1996 йил 25 апрелида қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида»ги қонунга асосан ушбу бозорда инвестиция компаниялари фаолият юритиши кўзда тутилган эди. Янги тахрирда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги қонунга асосан ушбу инвестиция компанияси фаолияти кўзда тутилмаган. Лекин халқаро амалиётда инвестиция компанияси фаолият юритиб келмоқда ва шу асосда бизнинг фикримизча ушбу инвестиция институтини фаолияти ўрганиш мақсадга мувофиқдир. Қимматли қоғозлар

бозорининг яна бир малакали иштирокчиси инвестиция компанияси хисобланади. Қимматли қоғозлар чиқарадиган ва уларни жойлаштириш бўйича учинчи шахслар фойдасига кафолатлар берадиган, қимматли қоғозларга ўз номидан ва ўзининг хисобидан маблағ қўядиган, шу жумладан қимматли қоғозларни котировкалаш (инвестиция компанияси сотиш ёки сотиб олиш мажбуриятини ўз зиммасига оладиган муайян қимматли қоғозларнинг сотиш ва сотиб олиш нархини эълон қилиш) хисобидан қимматли қоғозлар савдосини амалга оширадиган юридик шахс инвестиция компанияси хисобланади.

Инвестиция компаниялари ўз ресурсларини фақат муассисларнинг маблағлари хисобидан, шунингдек, реинвестиция қилинган ўз маблағлари хисобидан ташкил этадилар ва юридик ҳамда жисмоний шахсларга сотиладиган ўз қимматли қоғозларини чиқарадилар.

Инвестиция компаниялари аҳолининг омонатлари ва маблағлари хисобидан ўзи жалб этадиган ресурсларини ташкил этиш ҳуқуқига эга эмаслар.

Амалдаги қонунчиликка асосан инвестиция компаниясини устав капиталининг энг минимал миқдори 3000 минимал иш хақи ҳажмидан кам бўлмаслиги лозим эди. Инвестиция компаниясининг фаолиятида  $H_1 > 1$  ва  $H_2 > 1$  бўлиши лозим. Агарда инвестиция компаниясининг ўз сармояси миқдор маблағидан  $H_1 \leq 1$  ёки  $H_2 \leq 1$  коэффициентга эга бўлса, у ҳолда у бу миқдор билан ишлаш ҳуқуқига эга эмас эдилар.

Демак, инвестиция компаниясининг Қимматли Қоғозлар бозоридаги асосий вазифалари қуйидагилардан иборат эди:

- қимматли қоғозларни чиқаришни ташкил этиш ва эмитентга уларнинг жойлаштирилиши кафолатини бериш;
- қимматли қоғозларни инвестиция қилиш;
- қимматли қоғозлар билан ўз хисобидан ва шахсий қалтислик (риск) асосида операциялар (олди-сотди)ни амалга ошириш.

Инвестиция компанияси фаолиятининг асосий йўналишларидан бири андеррайтинг яъни, қимматли қоғозларни харид этиш ёки уларни сармоядорлар ўртасида жойлаштириш кафолатини бериш хисобланади. Андеррайтингга қуйидагилар киради: қимматли қоғозларни чиқариш шартларини белгилаш, уларнинг янги нашрларини тайёрлаш, қимматли қоғозларни кейинчалик сармоядорларга қайта сотиш учун эмитентлардан сотиб олиш, уларни жойлаштириш кафолатини бериш, янги нашрларга обуна бўлиш бўйича синдикатлар ёки сотиш бўйича гуруҳлар ташкил этиш эди.

Ўзбекистон Республикасида давлат активдаги қимматли қоғозларни тарқатиш бўйича «Davincor» инвестиция фирмаси расмий давлат агенти хисобланади. Бу инвестиция фирмаси хусусийлаштирилган жамиятларнинг давлат улушига тегишли қимматли қоғозларни ички ва ташқи фонд бозорларида, шу жумладан биржа ва биржадан ташқари савдоларида сотиш билан шуғулланади.

Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларидан бири инвестиция фонди хисобланади. инвесторларнинг пул маблағларини жалб қилиш ва уларни қонун ҳужжатларига мувофиқ қимматли қоғозларга, бошқа инвестиция активларига, шунингдек банклардаги ҳисобварақларга ва омонатларга қўйиш мақсадида акциялар чиқарадиган юридик шахс – очик акциядорлик жамияти инвестиция фондидир<sup>20</sup>.

Инвестиция фонди юридик шахснинг бошқа ташкилий – ҳуқуқий шаклларига ўзгартирилишга ҳақли эмас. Инвестиция фондиди қўшиб юбориш, қўшиб олиш, бўлиш, ажратиб чиқариш қимматли қоғозлар бозори тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи билан келишилган ҳолда амалга оширилади.

Қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни амалга ошириш учун инвестиция фондига берилганг лицензиянинг амал қилишини тугатиш ёки уни бекор қилиш инвестиция фондининг белгиланган тартибда тугатилишига олиб келади.

Амалдаги қонунчиликка асосан инвестиция фондининг устав капиталини энг минимал миқдори 3000 минимал иш ҳақи ҳажмидан кам бўлмаслиги лозим. Инвестиция фондининг фаолиятида  $H_1$  ва  $H_2$  коэффицентлари қўлланилмайди, яъни фонд барча сармоядор мижозлар билан иш олиб бориш ҳуқуқига эга.

Инвестиция фондининг фаолияти инвесторларнинг маблағларини жалб қилиш мақсадида муомалага акциялар чиқариш ва жалб қилинган маблағларни фонд номидан қимматли қоғозлар, тижорат банклари ҳисоб варақлари ва турли депозитларга қўйиб даромад олишдан иборатдир.

Ташкил этилиши шакли бўйича инвестиция фондлари икки турга бўлинади:

1. Очик турдаги инвестиция фонди;
2. Ёпиқ турдаги инвестиция фонди.

Очик турдаги инвестиция фондлари акцияларни уларни қайта сотиб олиш мажбурияти билан муомалага чиқаради, яъни фонд қимматли қоғозларнинг эгаларига уларнинг ўрнига маълум пул суммаси ёки мол - мулкни олиш ҳуқуқини беради. Ушбу инвестиция фондининг уставда олдиндан кўзда тутилади. Ёпиқ турдаги инвестиция фондлари муомалага чиқарилган акцияларни қайта сотиб олиш мажбуриятини олмайди ва бу ҳолат фонд уставда кўзда тутилади. Ўзбекистон Республикасида фаолият кўрсатаётган инвестиция фондларидан «Фойкон» ва «Капитал инвест» ёпиқ турдаги инвестиция фондлари ва қолган 12таси очик турдаги инвестиция фондлари хисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорининг яна бир малакали иштирокчиси бўлиб хусусийлаштириш инвестиция фонди (текстда қисқартирилган ХИФ) хисобланади. ХИФнинг асосий вазифаси аҳолининг вақтинча бўш пул маблағларини жалб этиб, уларни хусусийлаштираётган давлат корхоналарининг акцияларини сотиб олишга йўналтиришдан иборат. ХИФ

<sup>20</sup> Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни. Ўзбекистон. 2010

муомалага ўз акцияларини чиқариш ҳисобига маблағларни ҳамда олинган махсус давлат кредитларини мамлакатимизда хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш, қимматли қоғозлар билан савдо қилиш, акцияларга эга бўлган корхоналарни ривожлантириш ва самарадорлигини оширишда акциядор (мулкдор) сифатида иштирок этадиган очиқ акциядорлик жамиятидир. Шунини таъкидлаш лозимки ХИФ – бу ёпиқ турдаги инвестиция фондидир, яъни у муомалага чиқарган ўз акцияларини қайта сотиб олиш мажбуриятини олмайди ва бу ҳолат фонднинг уставида олдиндан кўзда тутилади.

Амалдаги қонунчиликка асосан хусусийлаштириш инвестиция фондининг устав капиталининг энг минимал миқдори 3000 минимал иш ҳақи ҳажмидан кам бўлмаслиги керак. ХИФ учун  $H_1$  ва  $H_2$  мажбурий коэффицентлари қўлланилмайди ва фонд барча мижозлар билан иш олиб бориши ҳуқуқига мумкин.

Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бўйича қонунчилигига асосан ХИФ фаолиятида қуйидаги хусусият ва чекловлар кўзда тутилган:

1. Хусусийлаштирилаётган давлат корхоналари томонидан муомалага чиқарилган акцияларнинг умумий сонини фақат 30 фоизига харид қилиш имконияти берилган.
2. ХИФ ўз умумий активлари миқдорининг фақат 10% дан кўп бўлмаган қисмини бир эмитентнинг акцияларини харид қилиши мумкин.
3. ХИФ Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитасидан хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг акцияларини 5 йил муддатда махсус кредит сифатида олиш ҳуқуқига эга.
4. ХИФ ўз маблағларини фақат хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг акцияларига ва бошқа давлат қимматли қоғозларига инвестиция қилиш ҳуқуқига эга.

Хусусийлаштириш инвестиция фондининг инвестиция портфелини ташкил этувчи акцияларини сотиш фақат ўз акцияларининг малакали мутахассислари томонидан ташкил этилган қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларда аҳоли ўртасида жойлаштирилиши тўлиқ тугаллангандан сўнг амалга оширилади.

#### **4.4. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси ва трансфер-агентининг вазифалари**

Инвестиция активларини ишончли бошқарувчи Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозорининг яна бир ўзига хос малакали иштирокчиси бўлиб ҳисобланади. Юридик шахснинг - ишончли бошқарувчининг унга эгалик қилиш учун топширилган ва бошқа шахсга тегишли бўлган:

- қимматли қоғозларни, шу жумладан инвестиция активларини бошқариш жараёнида олинadиган қимматли қоғозларни;

- қимматли қоғозларга инвестиция қилиш учун мўлжалланган ва инвестиция активларини бошқариш жараёнида олинadиган пул маблағларини шу шахснинг ёки у кўрсатган шахснинг манфаатларини кўзлаб, ўз номидан ишончли бошқарувни белгиланган муддат мобайнида амалга ошириши инвестиция активларини бошқариш бўйича фаолиятдир<sup>21</sup>.

Амалдаги қонунчиликка асосан инвестиция активларини ишончли бошқарувчи устав капиталининг энг минимал миқдори 2000 минимал иш хақи ҳажмидан кам бўлмаслиги ва инвестиция фондининг бошқарувчи компанияси учун эса ўз моддий активларининг миқдори қимматли фонд моддий активларининг 5% дан кам бўлмаслиги лозим. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчининг фаолияти учун  $N_1 > 0,02$  ва  $N_2 > 0,02$  кўрсаткичлари мажбурий бўлиши лозим. Агарда инвестиция активларини ишончли бошқарувчи мижозининг активлари нисбати  $N_1 \leq 0,02$  ёки  $N_2 \leq 0,02$  бўлса, бу ҳолатда инвестиция активларини ишончли бошқарувчи ушбу мижоз билан иш олиб бориш ҳуқуқига эга эмас. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчининг бошқа инвестиция институтларидан ажралиб турадиган хусусияти шундаки, унинг ходимлари нафақат малака шаходатномасига, балки қимматли қоғозлар бозори, менежмент ва маркетинг соҳаларида амалий иш тажрибаси ва билим савиясига ҳам эга бўлишлари лозим.

Инвестиция активларини ишончли бошқарувчи юридик ва жисмоний шахснинг унга эгалик қилиши учун берилган ва бошқа шахсга тегишли бўлган, мазкур шахс ёки бу шахс кўрсатган учинчи шахслар манфаатини кўзлаб: қимматли қоғозларини, инвестициялашга мўлжалланган пул маблағларини ва қимматли қоғозларини бошқариш жараёнида олинadиган пул маблағлари ҳамда қимматли қоғозларни маълум ҳақ эвазига бошқариш ваколатини муаъян муддат давомида ўз номидан амалга ошириш фаолиятини олиб боради.

Инвестиция активларини ишончли бошқарувчининг қимматли қоғозларни бошқариш фаолиятини амалга ошириш тартиби Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунлар ва шартларнинг хусусиятлари билан белгиланади.

Инвестиция активларини ишончли бошқарувчи қуйидаги ҳуқуқларга эга:

- инвестиция активларини бошқариш ваколатини олган юридик ва жисмоний шахслар номидан уларнинг активларини бошқариш;
- акциялар пакети мавжуд акциядор жамиятларнинг кузатув кенгашида ўзига берилган барча ваколатларидан фойдаланиш;
- қонунда кўрсатилган тартибда ўз фаолияти учун маълум мукофот олиш ва бошқалар.

Инвестиция активларини ишончли бошқарувчининг қуйидаги мажбуриятлари мавжуд:

---

<sup>21</sup> Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни. Ўзбекистон 2010

- инвестиция активларини бошқариш ваколатини олган юридик ва жисмоний шахсларнинг активларини уларнинг иқтисодий манфаатини кўзлаб бошқариш;
- акциялар пакети мавжуд акциядорлик жамиятларида берилган ваколатларга асосан ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишга кўмак бериш;
- инвестиция активларида мавжуд акцияларнинг ликвидлиги ва қийматини ошириш бўйича чора-тадбирларни амалга ошириш;
- бошқариш ваколати берилган акцияларни алоҳида «депо» ҳисоб рақамларида сақлаш;
- инвестиция активларидаги акциялардан олинган дивидендларни инвесторлар манфаатига мос сарфланишини таъминлаш ва бошқалар.

Қимматли қоғозлар бозорининг яна бир иштирокчиси «трансфер - агент» ҳисобланади. Қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш тизимига тааллуқли ҳужжатларни қабул қилиш, уларга ишлов бериш ва уларни топшириш бўйича хизматлар кўрсатувчи юридик шахс трансфер-агентдир.

Эмитент, шунингдек қимматли қоғозларга доир битимлар тузувчи шахслар трансфер-агентнинг мижозларидир.

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

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан трансфер-агентни устав капиталининг энг минимал миқдори 1500 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги лозим. Трансфер-агент фаолиятида  $H_1$  ва  $H_2$  мажбурий коэффицентлари қўлланилмайди ва у фонднинг барча мижозлари билан иш олиб бориши мумкин.

Қимматли қоғозлар эгаларининг реестри рўйхатдан ўтказилган қимматли қоғозлар эгаларининг исталган санадаги ҳолати бўйича тузилган рўйхати бўлиб, уларга қарашли эгаси ёзилган қимматли қоғозларнинг миқдори, минимал қиймати ва тоифаси ушбу рўйхатда кўрсатилади.

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилик ва бошқа меъёрий ҳужжатларга асосан акциядорлар реестрида ёпилиш ҳолатига рўйхатдан ўтган инвесторлар дивиденд олиш ҳуқуқига эгадирлар. Акциядорларнинг реестри расмий равишда эълон қилинган акциядорлар йиғилишига 30 кун қолганда ёпилади. Ушбу рўйхатни ўз вақтида ёпиш ва унинг тўғри тўлдирилганлигига трансфер-агент масъул жавобгардир.

Эмитент ёки унинг топшириғига асосан акциядорлар реестрини юритиш фаолиятини амалга оширадиган инвестиция институти трансфер-агент бўлиши мумкин. Агар қимматли қоғозлар эгаларининг, яъни акциядорларнинг сони 500 дан ортиб кетса, трансфер-агент реестр юритишга ихтисослашган мустақил ташкилот бўлиши керак. Шунинг учун депозитарийлар ўз фаолиятини трансфер-агент сифатида олиб борадилар.

Амалдаги қонунчиликка асосан трансфер-агентлик фаолиятида чекловлар мавжуд. Қуйидагилар қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини сақловчи бўла олмайдилар:

- ◆ жисмоний шахслар;
- ◆ маълум акциядорлик жамиятининг акциядорлари бўлган ёки унинг акцияларини назорат қиладиган юридик шахслар.

Қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш бўйича фаолият юритувчи юридик шахс, эмитентнинг қимматли қоғозлар эгалари реестрини юритиш тизимида рўйхатга олинган қимматли қоғозлари юзасидан битимлар тузишга ҳақли эмас. Реестр юритиш бўйича шартнома фақат битта юридик шахс билан тузилади.

#### **4.5 Қимматли қоғозларни номинал сақловчисининг вазифалари**

Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозорининг малакали иштирокчиларидан бири қимматли қоғозларнинг номинал сақловчиси ҳисобланган эди. Қимматли қоғозларни номинал сақловчи - қимматли қоғозлар эгаси бўлмагани ҳолда бошқа шахснинг (қимматли қоғозлар мулкдори ёки бошқа вакил қилинган сақловчининг) топшириғига мувофиқ ўз номидан акцияларнинг сақлайдиган юридик шахсдир. Бевосита қимматли қоғозларни сақловчиси ёки улар томонидан вакил этилган юридик шахс қимматли қоғозларнинг номинал сақловчиси бўлиши мумкин эди.

Ушбу инвестиция институти қуйидаги мақсадда ташкил этилган:

1. Ҳақиқий мулкдорлар қимматли қоғозларининг бут сақланишини таъминлаш.
2. Қимматли қоғозлар билан битимларни уларнинг эгалари томонидан берилган ваколатлар ва йўриқномаларга асосан амалга ошириш.
3. Қимматли қоғозлар билан савдолар чоғида жисмоний ҳаракатларни, шунингдек солиқ қонунчилиги бузилишининг олдини олиш имкониятини берувчи қимматли қоғозлар битимларини рўйхатга олишнинг самарали ва назорат қилинадиган тизимининг фаолият кўрсатишини таъминлаш.
4. Товламачилик ва қимматли қоғозлар ўғирланишининг бошқа турларига тўсиқ қўйувчи, шунингдек ушбу қимматли қоғозларни қимматли қоғозлар бозорининг малакали иштирокчиларига ишониб топширган ҳолда улардан оқилона фойдаланиш имкониятини берувчи сармоядорларнинг қонуний манфаатларини ҳимоя қилиш тизимининг амал қилишини таъминлаш.
5. Қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни рўйхатга олиш муддатларини қисқартириш ва қимматли қоғозлар билан битимлар тузишдаги технологик операцияларни бажариш харажатларининг миқдорини камайтириш.

Қимматли қоғозларнинг номинал сақловчиси сифатида тижорат банклари, депозитарийлар (инвестиция фонди акцияларидан ташқари), қимматли қоғозлар билан уларнинг эгаси ёки вакил этилган шахснинг номидан ва уларнинг топшириғига кўра битимларни амалга оширувчи инвестиция институти бўлиши мумкин эди.

Қимматли қоғозларни номинал сақловчи бошқа шахснинг топшириғига мувофиқ ўзи сақлаётган қимматли қоғозлар юзасидан:

- ушбу шахс мазкур қимматли қоғозлар бўйича ўзига тегишли керак бўлган хамма тўловларни олишини таъминлашга қаратилган ҳаракатларнинг барчасини амалга ошириш;
- қимматли қоғозлар юзасидан битимлар ва операцияларни фақат ўзига акцияларни сақлаб туриш ҳақида топшириқ берган шахснинг топшириғига мувофиқ ва у билан тузилган шартномага кўра амалга ошириши;
- бошқа шахсларнинг топшириғига кўра ўзи сақлаб турган қимматли қоғозлар ҳисобини баланسدан ташқарида алоҳида ҳисобварақларида ҳисобга олиб бориши ва қимматли қоғозларни сақлаб туриш ҳақида топшириқ берган шахсларнинг талабларини қондириш мақсадида ушбу ҳисобварақларда доимо етарли миқдорда қимматли қоғозларга эга бўлиши керак эди.

Қимматли қоғозларни номинал сақловчи қимматли қоғозлар реестрини сақловчига қимматли қоғозларни сақлаш бўйича топшириқ берганлиги тўғрисидаги маълумотни йилда бир марта тақдим этиб қимматли қоғозлар сонини ва тоифалари (турлари)ни кўрсатиши шарт эди.

Қимматли қоғозларни номинал сақловчи ўз фаолиятида:

- қимматли қоғозларнинг бут сақланишини таъминлаш;
- қимматли қоғозлар билан тузиладиган битимларга мижозлар томонидан белгиланган шартларда хизматларни кўрсатиш;
- қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни бажарганлиги учун комиссия мукофот оладилар. Шунинг учун, марказий депозитарий ва депозитарийлар ўз фаолиятининг моҳиятига кўра қимматли қоғозларнинг номинал сақловчиси ҳисобланади.

Амалдаги қонунчиликка асосан, қимматли қоғозларни номинал сақловчисининг фаолиятида чекловлар мавжуд эди. Қимматли қоғозларни номинал сақловчи ўз мижозларининг топшириғига биноан сақлаб турган қимматли қоғозлар номинал сақловчисининг кредиторлари фойдасига ундириб олиши мумкин эмас эди. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунига асосан қимматли қоғозлар номинал сақловчисининг функциялари депозитарийларга юклатилган ва ҳозирда номинал сақловчи фаолияти амалда мавжуд эмас.

Юқоридагилардан хулоса қилиш мумкинки, қимматли қоғозлар бозорининг махсус инфратузилмаси ҳисобланган инвестиция институтлари фаолияти фақатгина ўзига хос. Улар фаолияти учун махсус талаблар ҳамда чекловлар ўрнатилган. Бу омил инвестиция институтларини қимматли қоғозлар бозорида инвесторларнинг ҳақ-ҳуқуқларини ҳимоя қилишга қаратилган.

## **Қисқача хулосалар**

Инвестиция институти бу қимматли қоғозлар бозорида ўз фаолиятини амалга оширувчи ва асосий фаолият сифатида юритувчи юридик ва жисмоний шахс ҳисобланади. Инвестиция институти ўз фаолиятини турли ҳуқуқий шаклда ташкил этиши мумкин. Инвестиция институтларининг иши, фаолият кўрсатиши ва тугатилиши Ўзбекистон Республикасининг қонунлари асосида олиб борилади.

Инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорининг фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказидан махсус лицензия олгандан сўнг қимматли қоғозлар бозорида фаолият юритиш ҳуқуқига эга.

Инвестиция институтларининг ўз маблағлари деганда устав, захира, қўшимча фондлари ва бевосита фойдадан ташкил топган маблағларнинг ҳажми тушунилади.

## **Таянч сўзлар**

Инвестиция маслаҳатчиси, инвестиция воситачилари, брокер, дилер, инвестиция активларини ишончли бошқарувчиси, инвестиция фондлари, хусусийлаштириш инвестиция фондлари, бошқарувчи компания, трансфер-агент, қимматли қоғозларнинг номинал сақловчиси, шаходатнома, лицензия, мажбурий коэффицентлар, чекловлар, мукофот, мажбуриятлар.

## **Назорат учун саволлар**

1. Инвестиция институтининг моҳияти нима ва унинг қандай хусусиятлари мавжуд?
2. Инвестиция институтининг қандай турларини биласиз?
3. Инвестиция маслаҳатчисининг моҳияти ва вазифалари қандай?
4. Инвестиция воситачиларининг моҳияти нима ва уларнинг вазифаларини келтиринг.
5. Инвестиция активларини ишончли бошқарувчисининг моҳияти нима ва у қандай вазифаларни бажаради?
6. Инвестиция фондининг моҳияти нима ва унинг вазифалари нималардан иборат?
7. Хусусийлаштириш инвестиция фондининг ўзига хос хусусиятлари тавсифланг.
8. Бошқарувчи компанияси тушунчаси ва у бажарадиган вазифалар нималардан иборат?
9. Трансфер-агент қандай вазифаларни бажаради?
10. Қимматли қоғозларни номинал сақловчиси ва унинг вазифаларини ёритинг.

## Тавсия этиладиган адабиёт

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанамиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономисть». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабоцци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

## Веб сайтлар

2. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
3. «WWW BOOK ru» «Перспект» нашриёти сайти».
4. “WWW thebanker Gom”
5. “WWW bankinfo. uz”
6. “WWW uzland. uz”

## **V Боб. Депозитарий ва депозитар фаолият**

### **5.1. Депозитарий фаолиятининг моҳияти ва ўзига хос хусусиятлари**

Ўзбекистон Республикасида иқтисодийнинг бозор муносабатларига ўтиши, давлат корхоналарининг аста-секинлик билан давлат тасарруфидан чиқарилиши, яъни хусусийлаштирилиши ҳамда улар асосида акциядорлик жамиятларининг ташкил этилиши натижасида бу жамиятларнинг муомалага акцияларини чиқарилишини тақозо этди. Амалдаги қонунчиликка кўра мамлакатимизда эмитентлар томонидан қимматли қоғозларни муомалага чиқариш (эмиссия) куйидаги кўринишларда амалга оширилиши мумкин:

- оммавий эълон бермай, реклама компанияси ўтказмай, эмиссия рисоласини эълон қилмай ва рўйхатдан ўтказмай олдиндан маълум чекланган миқдордаги инвесторлар орасида хусусий равишда тарқатиш (ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятлари учун);
- эмиссия рисоласини эълон қилиб ва рўйхатдан ўтказиб, чекланмаган миқдордаги инвесторлар ўртасида очик савдо ўтказиш (очик турдаги акциядорлик жамиятлари учун).

Бу юқорида қайд этилган ҳолларнинг ҳар бирида Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги ва Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозорининг фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази ўзаро келишган ҳолда қимматли қоғозларнинг эмиссиясини энг кам ва энг кўп миқдорини белгилаб беради.

Қимматли қоғозлар эмиссияси рисоласини рўйхатдан ўтказиш вақтида эмитент эмиссия номинал қийматининг 0,1 фоизи миқдорида республика бюджетига йиғим тўлайди.

Давлат корхоналари негизида улар акциядорлик жамиятларига айлантирилганда қимматли қоғозларни (акцияни) бирламчи эмиссия рисоласини рўйхатдан ўтказганлик учун республика бюджетига йиғим ундирилади.

Эмитентлар муомалага ўзлари чиқарган қимматли қоғозларни мустақил равишда, маълум коммиссион ҳақ эвазига тижорат банклари, турли инвестиция компаниялари, молия брокерлари орқали сотиш, яъни жойлаштириш ҳуқуқига эгадирлар.

Инвестиция компаниялари эмитент билан келишиб туриб шартнома асосида қимматли қоғозларни куйидаги шартлар асосида муомалага чиқариш учун ташкилотчи ва кафил бўлишлари мумкин;

- кейинчалик бошқа инвесторларга сотиш мақсадида муомалага чиқарилган барча қимматли қоғозларни қайд этилган баҳосида ўз хисобларидан сотиб олишлари (андеррайтинг операцияси);
- муомалага чиқарилган қимматли қоғозларни белгиланган муддат давомида хорижий инвесторлар ўртасида жойлаштирилмай қолган (сотилмаган) қисмларини сотиб олишлари;

- инвестиция компаниялари ва молия брокерлари жойлаштирилмай қолган қисмларини сотиб олиш мажбуриятини ўз зиммаларига олмай туриб қимматли қоғозларни эмитент номидан чет инвесторларга сотиш тўғрисида эмитент билан дистрибьютер шартномалари тузишлари мумкин.
- Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан эмитентлар муомалага қимматли қоғозларни қуйидаги шаклларида чиқаришлари мумкин:
- нақд қимматли қоғозлар – амалдаги қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда пул ҳужжатлари шаклида тайёрланган ва муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар шаклида:
- нақд бўлмаган қимматли қоғозлар – амалдаги қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда махсус ихтисослаштирилган инвестиция институтларида ҳисобга олиш («депо» ҳисобварағи) рўйхатларидаги ёзув шаклида муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар шаклида.

Эмитентларнинг қимматли қоғозларини сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқни ҳисобга олиш бўйича барча операцияларни депозитарийлар амалга оширади. Қимматли қоғозларнинг депозитарийлари бу қимматли қоғозларни сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқни ҳисобга олиш бўйича фаолият юритувчи қимматли қоғозлар бозори институтларидир<sup>22</sup>. Мамлакатимизда депозитарий фаолияти Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 29 августда қабул қилинган «Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида» ги Қонуни ва Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 21 майдаги «Қимматли қоғозларни марказий Депозитарийсини ташкил этиш ва унинг фаолияти масалалари тўғрисида» ги 263 - сонли Қарори асосида олиб борилади.

Ўзбекистон Республикаси амалдаги қонунчилик ҳужжатларига асосан депозитарийлар юридик ва жисмоний шахслар, шу жумладан чет эл юридик ва жисмоний шахслари томонидан, юридик шахснинг исталган ташкилий – ҳуқуқий шаклида тузилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида давлатнинг ваколатли органида рўйхатдан ўтган тижорат банклари, реестр эгалари тегишли лицензия асосида қимматли қоғозлар бозорида депозитарий сифатида фаолият кўрсатиши мумкин. Шунини таъкидлаш лозимки, депозитарий фаолият билан инвестиция институтлари ҳисобланадиган инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция воситачилари ва инвестиция фондлари шуғулланиши мумкин эмас.

Депозитарий устав фондининг энг кам миқдори 3000 минимал иш ҳақи миқдорида бўлиши лозим. Депозитарий учун улар фаолиятида мажбурий коэффицентлар  $H_1 > 0,0001$  ўрнатилган.  $H_2$  коэффиценти эса депозитарий фаолияти учун қўлланилмайди.

Ҳар бир депозитарий давлатнинг ваколатли органидан давлат рўйхатидан ўтиб, махсус лицензия олгандан сўнг тасдиқланган тартибда Марказий депозитарийда вакиллик ҳисобварағини очиши керак.

<sup>22</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида» ги қонуни. Т.: «Ўзбекистон». 2003. 46 б.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси давлат унитар корхонаси шаклида ташкил этилади ҳамда фаолиятини хизматлар кўрсатишдан олинган даромадлар ва бошқа тушумлар ҳисобидан амалга оширади.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси хизматлари учун тарифларнинг миқдорлари Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги билан келишилган ҳолда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи томонидан тасдиқланади.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг мутлақ вазифалари куйидагилардан иборат:

- эмиссиявий қимматли қоғозларни ҳисобга қўйиш, давлат эмиссиявий қимматли қоғозлари бундан мустасно;
- эмиссиявий ҳужжатсиз қимматли қоғозларни сақлаш, давлат эмиссиявий ҳужжатсиз қимматли қоғозлари бундан мустасно;
- марказий рўйхатдан ўтказувчи сифатида акциялар эгаларининг реестрларини ва корпоратив облигациялар эгаларининг реестрларини юритиш;
- давлатнинг унга сақлаш учун топширилган қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларини, шунингдек қимматли қоғозларни бошқариш бўйича давлат ваколат берган шахсларнинг қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларини ҳисобга олиш;
- депозитарийларнинг вакиллик ҳисобварақларини юритиш;
- ўзида сақланаётган биржа савдоси ва биржадан ташқари савдо иштирокчиларининг қимматли қоғозлари савдога қўйилишидан олдин уларнинг мавжудлиги ҳамда ҳақиқийлигини тасдиқлаш;
- ўзида сақланаётган қимматли қоғозлар савдода тузилган битимлар бўйича биржа савдоси ва биржадан ташқари савдо иштирокчиларига етказиб берилишини таъминлаш;
- эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилганлигини тасдиқловчи ҳужжатларни сақлаш, давлат эмиссиявий қимматли қоғозлари бундан мустасно.
- Ўзбекистон Республикасининг норезедентлари томонидан чиқарилган, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида муомалага киритилган қимматли қоғозларни ҳисобга олиш;
- Ўзбекистон Республикасининг резедентлари томонидан чиқарилган, Ўзбекистон Республикаси ҳудудидан ташқарида муомалага киритилган қимматли қоғозларни ҳисобга олиш;
- инвестиция фондлари томонидан чиқарилган ва уларга тегишли қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш;
- Депозитарийлар депонентларининг ягона базасини юритиш;
- депозитарийларда депо ҳисобварақлари бўйича эмиссиявий қимматли қоғозлар (давлат эмиссиявий қимматли қоғозлари бундан мустасно) ҳаракати тўғрисидаги ахборотни тўплаш ва тизимлаштириш.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг марказий рўйхатдан ўтказувчи вазифасини бажараётганда қимматли қоғозларнинг номинал сақловчиларидан акциялар эгалари реестрларини ва корпоратив

облигациялар эгалари реестрларини шакллантириш учун зарур маълумотларни сўраш ва олиш ҳуқуқига эга.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси марказий рўйхатдан ўтказувчи вазифасини бажараётганда қонун ҳужжатларига мувофиқ бошқа ҳуқуқларга ҳам эга бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси марказий рўйхатдан ўтказувчи вазифасини бажараётганда:

- акциялар эгаларининг ва корпоратив облигациялар эгаларининг белгиланган санадаги ҳолатга кўра шакллантирилган реестрларини сақлаш;
- акциялар эгаларининг ва корпоратив облигациялар эгаларининг реестрларидаги мавжуд ахборотни ушбу Қонунга мувофиқ тақдим этиши;
- акциялар эгаларининг ва корпоратив облигациялар эгаларининг реестрларидаги мавжуд ахборотнинг махфийлигини таъминлаши шарт.

Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси марказий рўйхатдан ўтказувчи вазифасини бажараётганда қонун ҳужжатларига мувофиқ унинг зиммасида бошқа мажбуриятлар ҳам бўлиши мумкин.

Амалдаги қонунчиликка асосан депозитарийлар ўз фаолиятини махсус рухсатнома (лицензия) асосида амалга оширадилар. Ушбу лицензияда рухсат берилган депозитар хизматларнинг рўйхати кўрсатилади. Лицензия бериш, уни қайтариб олиш ёки унинг амал қилишини тўхтатиб қўйиш Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан белгиланган тартибда амалга оширилади ҳамда оммавий ахборот воситаларида эълон қилиниши шарт.

Депозитарийлар филиаллар очиш ҳуқуқига эга бўлиб, улар депозитарийнинг алоҳида бўлинмалари ҳисобланади. Депозитарийнинг филиали ўз фаолиятини уни ташкил қилган депозитарий тасдиқлаган низом асосида амалга оширади. Депозитарий филиали уни ташкил қилган депозитарийга берилган лицензияда назарда тутилмаган депозитар хизматлар кўрсатиши мумкин эмас.

Депозитарийлар ўз депонентларининг Марказий депозитарий вакиллик ҳисоб варақларида жамлаб ҳисобга олиб бориладиган нақд бўлмаган қимматли қоғозларига бўлган ҳуқуқларнинг ҳисобини юритадилар, шунингдек, нақд қимматли қоғозларни сақлашни амалга оширадилар ва улар бўйича ҳуқуқларнинг ҳисобини юритадилар. Ўзбекистон Республикасининг ҳозирги замон депозитар тизимини қуйидаги расмда кўришимиз мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийларнинг фаолиятини тартибга солиб туриш ва назорат қилиш қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда ваколатли давлат органи томонидан амалга оширилади. Депозитар операциялар стандартларини ишлаб чиқиш, тасдиқлаш ва депозитарийларнинг уларга риоя этишини назорат қилиш ваколатли давлат органи томонидан амалга оширилади.

Депозитарийлар ваколатли давлат органи томонидан белгиланган тартиб ва муддатларда депозитар операцияларга оид ҳужжатларни ўз архивларида сақлашга мажбурдирлар.

Амалдаги қонунчиликка асосан Ўзбекистон Республикасининг депозитар тизими икки поғонадан иборат. Биринчи поғонада мулкчилик шаклига асосан давлат унитар корхонаси кўринишида ташкил этилган Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозларни давлат марказий депозитарийси ҳисобланади. Миллий депозитар тизимнинг иккинчи поғонасини турли мулкчилик шаклига асосланган нодавлат корхоналар бўлиб, уларнинг муассасалари сифатида юридик ва жисмоний шахслар, шу жумладан, хорижий юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Бу депозитарийлар Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозларнинг давлат марказий депозитарийсига бўйсунди ва у билан вакиллик алоқаларини ўрнатишга мажбур. Миллий депозитарийнинг иккинчи поғонасидаги нодавлат депозитарийлар таркибида эмитентлар (хусусийлаштирилган ва янгидан ташкил этилган акциядорлик жамиятлари)га, сармоядорлар (юридик ва жисмоний шахслар)га, инвестициявий институтларга депозитарлик ва реестр юритиш хизматини кўрсатадиган “Вақт” миллий депозитарий очик акциядорлик жамияти алоҳида ўрин эгаллайди. “Вақт” миллий депозитарийси ўзининг Қорақалпоғистон Республикаси ва вилоятлардаги ўзининг 12 шўъба корхоналари билан биргаликда депозитарлик хизматларини кўрсатиб келмоқда. Биз қуйида Ўзбекистон Республикасидаги депозитарийнинг тизимини келтирамиз.

13 расм

Ўзбекистон Республикаси ҳозирги замон депозитарийлар тизими<sup>23</sup>



Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилик ва меъёрий ҳужжатларга асосан Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозларнинг давлат марказий депозитарий фаолиятининг асосий йўналиши ва мутлоқ вазифалари қуйидагилардан иборат.

## 5.2. Депозитарий хизматлари ва уларнинг ҳуқуқлари

Ўзбекистон Республикасида Марказий депозитарий амалдаги қонун ҳужжатларига мувофиқ давлат унитар корхонаси сифатида ташкил этилган. Мамлакатимизда марказий депозитарий ҳисобланадиган «Вақт» Миллий депозитарийси очик турдаги акциядорлик жамияти шаклида ташкил этилган ва унинг таъсисчиси Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси ҳисобланади.

<sup>23</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

Марказий депозитарий ўз фаолиятини хизмат кўрсатишдан олинган даромадлар ва бошқа турли тушумлар ҳисобига амалга оширади. Марказий депозитарий ўз миқдорларига кўрсатадиган хизматлари учун олинган тарифларнинг миқдорини Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги ва Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси билан келишилган ҳолда тасдиқлайди.

Амалдаги қонунчиликка асосан депозитарийлар ўз фаолиятларини амалга ошириш чоғида депозитар операциялар стандартларига мувофиқ хизмат турларини кўрсатадилар. Ҳозирги даврда мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган 20 га яқин турли мулкчилик шаклидаги депозитарийлар ўз миқдорларига турли депозитар хизматларни кўрсатиб келмоқда.

Қимматли қоғозларни сақлаш, уларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш ва тасдиқлаш бўйича хизматлар кўрсатувчи юридик шахс депозитарийдир.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудидаги депозитарийлар тизими Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсида вакиллик ҳисобварақаларини очган депозитарийларни ўз ичига олади.

Депозитарийлар тизимида қимматли қоғозлар ҳаракати қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда тасдиқланадиган депозитар операциялар стандартларига мувофиқ амалга оширилади.

Депозитарийлар:

➤ манфаатдор шахсларнинг қимматли қоғозларни депозитарийда сақлаш ва ҳисобга олиш қоидалари билан танишиб чиқишлари имкониятини таъминлаши;

➤ сақлаш учун қабул қилиб олинган қимматли қоғозларнинг бут сақланишини таъминлаши;

➤ ҳар бир депонентга тегишли қимматли қоғозларнинг сони ва номинал қийматини ҳисобга олиб бориши;

➤ қимматли қоғозларга мажбуриятлар юклатилганлиги, шунингдек уларнинг тугатилганлиги фактлари ҳисобини юритиши;

➤ депо ҳисобварақлари ҳолатига ўзгартиришлар киритишга асос бўлувчи бирламчи ҳужжатларни ва депозитар операциялар бўйича ҳужжатларни ўз архивида сақлаши;

➤ депо ҳисобварақлари бўйича операцияларни депонентларнинг ёки улар ваколат берган шахсларнинг ёзма топшириқлари асосида амалга ошириши, қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳоллар бундан мустасно;

➤ депонентнинг қимматли қоғозларга бўлган мулк ҳуқуқи ва бошқа ашёвий ҳуқуқларини депо ҳисобварағидан тегишли кўчирма бериш орқали тасдиқлаши;

➤ депо ҳисобварақлари бўйича эмиссиявий қимматли қоғозларнинг мавжудлиги ва ҳаракати, уларнинг ҳолати тўғрисидаги ахборотнинг махфийлигини таъминлаши, қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳоллар бундан мустасно;

➤ қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда депо ҳисобварағи бўйича операцияларни қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича

ваколатли давлат органи, монополияга қарши давлат органи, шунингдек суднинг, суриштирув ва тергов органларининг қарорлари асосида тугатиши;

➤ ўз фаолиятига таалуқли маълумотларни қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органининг, давлат солиқ хизмати органининг, монополияга қарши давлат органининг, шунингдек суднинг, суриштирув ва тергов органларининг талабларига биноан қонун ҳужжатларида белгиланган доирада ва тартибда тақдим этиши;

➤ ўзи ктказган зарарларнинг ўрнини суғурта қилиш, махсус фондлар ташкил этиш орқали ёки қонун ҳужжатларига мувофиқ бошқа усул билан қоплаш имкониятини назарда тутиши шарт.

Қимматли қоғозларни номинал сақловчи вазифасини бажараётганда депозитарий ушбу модданинг тўртинчи қисмида назарда тутилган мажбуриятлар билан бир қаторда:

➤ қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг талабига биноан қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини шакллантириш учун қимматли қоғозларнинг эгалари тўғрисидаги зарур маълумотларни тақдим этиши;

➤ ўзида ҳисобга олиб бориладиган қимматли қоғозлар ва улар эмитентларининг реквизитларига Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсидан олинган маълумотлар асосида ўзгартиришлар киритиши шарт.

Қонун ҳужжатларига мувофиқ депозитарийларнинг зиммасида бошқа мажбуриятлар ҳам бўлиши мумкин.

Депозитарийлар қуйидагиларга ҳақли эмас:

- ўзига сақлаш учун топширилган қимматли қоғозлардан фойдаланишга;
- ўзи эмиссия қилган қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқлар ҳисобини юритишга;
- ўз номидан ва ўз ҳисобидан қимматли қоғозларга доир битимлар тузишга, бундан ўзи эмиссия қилган қимматли қоғозларга доир битимлар мустасно.

Агар қонун ҳужжатларида бошқача қоида назарда тутилмаган бўлса, Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси, ушбу модданинг еттинчи қисмида кўрсатилган ҳоллардан ташқари, шунингдек қуйидагиларга ҳақли эмас:

- бошқа юридик ва жисмоний шахсларга молиявий ёрдам кўрсатиш;
- бошқа юридик шахсларнинг устав фондида иштирок этиш.

Депозитарий сифатида фаолиятни тугатиш ёки депозитарийни тугатиш тўғрисида қарор қабул қилинган тақдирда, оммавий ахборот воситаларида ўн кунлик муддат ичида тегишли ахборот эълон қилинади. Ўз фаолиятини тугатаётган ёки тугатилаётган депозитарийда сақланаётган қимматли қоғозлар ва ҳисобга олиш регистрлари депонентнинг қарорига биноан бир ҳафталик муддат ичида бошқа депозитарийга ўтказилади, бундай қарор мавжуд бўлмаган тақдирда эса депонентлар танлаган депозитарийларга қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат

органи томонидан белгиланган муддатларда кейинчалик ўтказиш учун Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсига ўтказилади.

Депозитарийни тугатиш Қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг ушбу модданинг тўққизинчи қисмида кўрсатилган тартиб – таомил яқунланганлиги ҳақидаги ёзма тасдиғидан кейин амалга оширилади.

Қимматли қоғозларни номинал сақловчи вазифасини бажараётганда депозитарий ушбу модданинг тўртинчи қисмида назарда тутилган мажбуриятлар билан бир қаторда:

- қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг талабига биноан қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини шакллантириш учун қимматли қоғозларнинг эгалари тўғрисидаги зарур маълумотларни тақдим этиши;
- ўзида ҳисобга олиб бориладиган қимматли қоғозлар ва улар эмитентларининг реквизитларига қимматли қоғозлар марказий депозитарийсидан олинган маълумотлар асосида ўзгартиришлар киритиши шарт.

Қонун ҳужжатларига мувофиқ депозитарийларнинг зиммасида бошқа мажбуриятлар ҳам бўлиши мумкин.

Депозитарийлар қуйидагиларга ҳақли эмас:

- ўзига сақлаш учун топширилган қимматли қоғозлардан фойдаланишга;
- ўзи эмиссия қилган қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқлар ҳисобини юритишга;
- ўз номидан ва ўз ҳисобидан қимматли қоғозларга доир битимлар тузишга, бундан ўзи эмиссия қилган қимматли қоғозларга доир битимлар мустасно.

Агар қонун ҳужжатларида бошқача қоида назарда тутилмаган бўлса, қимматли қоғозлар марказий депозитарийси, ушбу модданинг еттинчи қисмида кўрсатилган ҳоллардан ташқари, шунингдек қуйидагиларга ҳақли эмас:

- бошқа юридик ва жисмоний шахсларга молиявий ёрдам кўрсатиш;
- бошқа юридик ва жисмоний шахсларнинг устав фондида иштирок этиш.

Депозитарий сифатида фаолиятни тугатиш ёки депозитарийни тугатиш тўғрисида қарор қабул қилинган тақдирда, оммавий ахборот воситаларида ўн кунлик муддат ичида тегишли ахборот эълон қилинади. Ўз фаолиятини тугатаётган ёки тугатилаётган депозитарийда сақланаётган қимматли қоғозлар ва ҳисобга олиш регистрлари депонентнинг қарорига биноан бир ҳафталик муддат ичида бошқа депозитарийга ўтказилади, бундай қарор мавжуд бўлмаган тақдирда эса депонентлар танлаган депозитарийларга қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи томонидан белгиланган муддатларда кейинчалик ўтказиш учун қимматли қоғозлар марказий депозитарийсига ўтказилади.

Депозитарийни тугатиш қимматли қоғозлар марказий депозитарийсининг ушбу модданинг тўққизинчи қисмида кўрсатилган тартиб

– таомил якунланганлиги хақидаги ёзма тасдиғидан кейин амалга оширилади.

Инвестиция воситачилари учун депозитар хизматларнинг турлари куйидагича:

- қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорида миждозларнинг савдога кўйилган қимматли қоғозларини Марказий депозитарийда депонент қилишни таъминлаш;
- қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозоридаги савдо битимларида миждозларга қимматли қоғозларнинг етказиб берилишини таъминлаш.

Инвестиция компаниялари учун эса компаниянинг барча активлари билан боғлиқ барча депозитар хизмат турларини амалга оширади.

Реестр сакловчилар учун барча қимматли қоғозларнинг харакати билан боғлиқ мавжуд депозитар хисоб маълумотларини етказиб беради.

Амалдаги қонунчиликка асосан депозитарийлар ўз фаолиятини юритишда маълум ҳуқуқларга эга бўлиб, улар куйидагилардан иборат:

- белгиланган тартибда эмитентларнинг нақд қимматли қоғозларининг хақиқийлигини текшириш;
- қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда нақд қимматли қоғозларни инкассация қилиш ва ташиш;
- депонентларнинг топшириғига биноан уларга тегишли қимматли қоғозлар бўйича даромадларни ўтказиш.

Депозитарий қонун ҳужжатларида назарда тутилган бошқа ҳуқуқларга ҳам эгадир. Депозитарий ва депонент ўртасидаги депозитар шартномада депозитарий ҳуқуқлари расмийлаштирилади.

### **5.3. Депозитарийнинг мажбуриятлари ва жавобгарлиги**

Маълумки, қимматли қоғозлар эгаси бу қимматли қоғозлар унга мулк ҳуқуқи асосида ёки бошқа ашёвий ҳуқуқ асосида тегишли бўлган юридик ва жисмоний шахсдир. Қимматли қоғозлар зиммасига юкланган мажбуриятларнинг ўзгариш ҳолатларини ўз муддатида ва хаққоний қайд этиш депозитарийларга юкланган. Бу эса депозитарий фаолиятида ҳуқуқий чекловлар ва мажбуриятларни тақозо этади.

Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бўйича амалдаги қонунчилигига асосан депозитарийлар куйидаги депозитар хизмат турларини олиб боришга хақли эмаслар:

- ўзларига саклаш учун берилган мулкдан қимматли қоғозлар сифатида фойдаланиш ёки «депо» хисобварақларидан депонентнинг рухсатисиз қимматли қоғозларни ўтказиш (қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳолатлар бундан мустасно);
- ўзлари чиқарган қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқ хисобини юритиш;
- қимматли қоғозлар билан олди-сотди, воситачилик, топшириқ, ҳадя, айирбошлаш шартномаларини ва бошқа битимларни тузиш

(депозитарийнинг ўзи чиқарган қимматли қоғозларга доир битимлар бундан мустасно);

- бошқа юридик ва жисмоний шахсларга молиявий ёрдам кўрсатиш;
- бошқа юридик шахсларнинг устав жамғармасида қатнашиш.

Депозитарийларда қимматли қоғозларнинг сақланиши ва уларни сақлашга доир талабларга жавоб берадиган сақлаш жойларида сақлаш ва ҳисобга олиш рўйхатларини депозитар операциялар стандартларига мувофиқ ҳолда юритиш орқали таъминланади. Буни олиб боришда қуйидагилар депозитарийлар учун мажбурийдир:

- ўзларига сақлаш учун топширилган нақд ва нақд бўлмаган қимматли қоғозларнинг сақланишини таъминлаш;
- ҳар бир депонентга тегишли қимматли қоғозларнинг турлари, сони ва номинал қийматини ҳисобга олиб бориш;
- қимматли қоғозлар зиммасига мажбуриятлар юклатилган ҳолатларда ва улар тугатилган ҳолатларнинг ҳисобини юритиш;
- депонентларнинг ёзма топшириқлари асосида депонентларга эмитентдан ёки реестр эгасидан олинган акциядорларнинг йиғилиши, дивидендлар тўланиши ва бошқа харажатлар тўғрисидаги ахборотни етказиш;
- ўзларидаги мавжуд «депо» ҳисобварақлари бўйича фақат ўз депонентларининг ёзма топшириқлари асосида амалга ошириш;
- депо ҳисобварақлари ҳолатига ўзгартиришлар киритишга асос ҳисобланувчи барча бирламчи ҳужжатларни сақлаш;
- депонентнинг қимматли қоғозларга мулк ҳуқуқини ва бошқа ашёвий ҳуқуқларини тегишли гувоҳнома бериш билан тасдиқлаш;
- депо ҳисобварағининг ҳолати ва ундаги ўзгартиришлар тўғрисидаги ахборотнинг махфийлигини таъминлаш, қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳолатлар бундан мустасно;
- депо ҳисобварағи бўйича операцияларни давлатнинг ваколатли органи, монополияга қарши кураш бўйича давлат органи, шунингдек, суд ва ҳуқуқни муҳофаза қилиш органларининг қарорлари асосида, қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда тугатиш;
- давлатнинг ваколатли органининг талабига биноан ўзининг фаолиятига тааллуқли маълумотларни қонун ҳужжатларида белгилаб қўйилган доирада тақдим этиш.

Депозитарий қонун ҳужжатларида назарда тутилган бошқа мажбуриятларга ҳам эга бўлиши мумкин.

Амалдаги қонунчиликка асосан депозитарийнинг ноқонуний ҳаракати ёки ҳаракатсизлиги депонентнинг ўзига тегишли қимматли қоғозлар билан боғлиқ ҳуқуқларини амалга ошира олмаслигига келиш ҳолатларнинг олдини олиш учун депозитарийларга бир қанча жавобгарликлар юклатилган. Депозитарийлар қуйидаги ҳолатларда ўз депонентлари олдида қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда жавобгардирлар:

- «депо» хисобварақларида қимматли қоғозлар эгаларига уларга тегишли қимматли қоғозлар тўғрисидаги ёзувлар йўқотилганда депозитарий ўз хисобидан йўқотилган ёзувларни тиклайди;
- депонентларнинг нақд қимматли қоғозларини депозитарийнинг сақлаш жойларида тегишлича сақланмаганлиги оқибатида улар йўқотилган ёки яроқсиз ҳолатга келганда, депозитарий кўрсатилган қимматли қоғозларни қайтадан тайёрлашга кетадиган барча харажатларни қоплайди ёки ўз хисобидан янгиларини тайёрлайди;
- қимматли қоғозлар чиқарилганлигини тасдиқлайдиган ҳужжатларни ва хисобга олиш рўйхатларидаги ёзувларни лозим даражада сақламаганда ва бу уларнинг йўқолиши ёки яроқсиз ҳолатга келишига сабаб бўлганда (бундай ҳолатда) депозитарий ўз хисобидан кўрсатилган ҳужжатларни ва қимматли қоғозларнинг хисобга олиш рўйхатларини қайтадан тайёрлайди;
- депонентларга тегишли қимматли қоғозларга эгалик ҳуқуқи ўз вақтида ва лозим даражада хисобга олинмаганда, депонент кўрсатилган хизматлар учун депозитарий шартномасида белгиланган миқдорда тўловларни камайтириш ҳуқуқига эга бўлади;
- депозитарийнинг ҳаракати ёки ҳаракатсизлиги депонент ўзига тегишли қимматли қоғозлар билан боғлиқ ҳуқуқларни амалга ошира олмаслигига олиб келганда, депозитарий депонентга зарарни, шу жумладан бой берилган фойдани тўла ҳажмда тўлайди;
- депозитар шартномада кўзда тутилган шартларни бузганда депонентга жарима тўлайди.

Юқоридагилардан кўришиб турибдики, депозитарий фаолияти бўйича юклатилган мажбуриятлар ва жавобгарликлар бу фаолиятнинг нозиклиги ва маъсулиятлигидан далолат беради.

#### **5.4. Ўзбекистон Республикасида депозитар фаолиятнинг истиқболлари**

Депозитар хисоб тизими қимматли қоғозлар бозорининг энг муҳим элементларидан хисобланиб, унинг асосий вазифаси қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни хисобга олиш ва қайта хисобга олишнинг содда, қулай, барқарор ҳамда кам чиқимсиз механизм фаолиятини таъминлашдан иборат. Мижозларнинг депозитар хизматларига бўлган буюртмалари тезкор ва юқори даражада бажарилиши лозим.

Депозитарийлар депонентлари тўғрисидаги, уларнинг депо хисобварақларининг ҳолати ҳақидаги, ушбу депо хисобварақларида амалга оширилган операциялар тўғрисидаги маълумотлар, шунингдек уларни ўтказиш вақтида депозитарийга уларни махфий сақлаш зарурлиги ёзма равишда кўрсатилган бошқа маълумотлар махфий ахборот хисобланади ва депозитарий буни қатъий амалга ошириш учун депозитарийлар етарли малакага ва тажрибали мутахассисларга ҳамда ҳозирги замон техник воситаларга эга бўлишлари керак.

Хозирги вақтда республикамизда депозитар фаолиятни янада ривожлантириш ҳамда бу фаолият талаб этадиган харажатларни камайтириш учун аниқ тадбирлар қуйидаги йўналишларда амалга оширилмоқда:

- қимматли қоғозларнинг иккиламчи биржа бозорида савдо битимлари фақатгина ушбу битимнинг иштирокчилари тўғрисида тўлиқ маълумотга эга депозитарийлар томонидан амалга ошириш киритилмоқда;
- қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш фақатгина депозитарий тизимининг иккинчи даражаси ҳисобланган малакали депозитарийлар томонидан амалга ошириш киритилмоқда;
- республикамизда фаолият кўрсатаётган барча депозитарийларда фақатгина ягона ва патентга эга дастур махсулотларидан фойдаланиш жорий этилмоқда;
- депозитарийларни техник қайта жихозлаш ва ҳозирги замон компьютерлардан фойдаланиш йўлга қўйилмоқда.

Маълумки ривожланган хорижий давлатларда депозитарийлар ўз депонентларига жуда кўп ва хилма-хил хизматлар кўрсатади. Ҳозирги даврда республикамизда бу соҳада жуда катта ишлар қилинмоқда. Депозитарий фаолиятдаги хорижий тажрибалар ўрганилиб, уларни республикамизда қўллаш мақсадида бизнинг муҳитимизга мослаштирилмоқда. Бундан ташқари Россия Федерацияси ва МДХ нинг бошқа давлатларининг қимматли қоғозлар бозорининг малакали иштирокчиларининг тажриба алмашишини йўлга қўйиш бўйича ижобий ишлар амалга оширилмоқда.

### **Қисқача хулосалар**

Қимматли қоғозларнинг депозитарийлари бу -қимматли қоғозларни сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқни ҳисобга олиш бўйича фаолият юритувчи қимматли қоғозлар бозори институтларидир. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида давлатнинг ваколатли органида рўйхатдан ўтган тижорат банклари, реестр эгалари тегишли лицензия асосида қимматли қоғозлар бозорида депозитарий сифатида фаолият кўрсатиши мумкин.

Қимматли қоғозлар эгаси бу қимматли қоғозлар унга мулк ҳуқуқи асосида ёки бошқа ашёвий ҳуқуқ асосида тегишли бўлган юридик ва жисмоний шахсдир. Қимматли қоғозлар зиммасига юкланган мажбуриятларнинг ўзгариш ҳолатларини ўз муддатида ва ҳаққоний қайд этиш депозитарийларга юкланган.

### **Таянч сўзлар**

Депозитарий, «депо» ҳисобварағи, нақд қимматли қоғоз, нақд бўлмаган қимматли қоғоз, депонент, шартнома, депозитар тизим, эмиссия, қимматли қоғозлар бўйича ҳуқуқларни сақлаш, қимматли қоғозлар олди-сотдида иштирок этиш, назорат, мажбурият, чеклов, истиқбол, дастур.

## Назорат учун саволлар

1. Нақд қимматли қоғозлар нима?
2. Нақд бўлмаган қимматли қоғозлар нима?
3. Депозитарий фаолият нима?
4. Депонент нима?
5. Депозитар фаолиятининг қандай турлари мавжуд?
6. Депозитар тизим нимадан иборат?
7. Депозитарийнинг қандай ҳуқуқлари бор?
8. Депозитарийнинг қандай мажбуриятлари мавжуд?
9. Депозитар фаолиятда қандай чекловлар мавжуд?
10. Депозитарийнинг қандай жавобгарлиги мавжуд?

## Тавсия этиладиган адабиёт

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономисть». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабозци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

## Веб сайтлар

1. [WWW.phoenix.ic.ru](http://WWW.phoenix.ic.ru) «Феникс» нашриёти сайти».
2. [WWW.BOOK.ru](http://WWW.BOOK.ru) «Проспект» нашриёти сайти».
3. [WWW.thebanker.com](http://WWW.thebanker.com)
4. [WWW.bankinfo.uz](http://WWW.bankinfo.uz)
5. [WWW.uzland.uz](http://WWW.uzland.uz)
6. [www.uzse.com](http://www.uzse.com) “Тошкент” Республика фонд биржаси сайти

## **VI Боб. Фонд биржаси – бозор иқтисодиётининг энг мухим институти сифатида. Қимматли қоғозларнинг листинг ва делистинг жараёни**

### **6.1. Фонд биржаларини вужудга келишининг тарихий асослари**

Хар қандай иқтисодиётда ҳам баъзи тармоқларда маълум вақтларда пул маблағлари етишмай тургани холда, унинг бошқа тармоқларида маблағлар вақтинча бўш туриб қолади. Шу билан бирга, маблағларнинг ортиқчалиги ёки етишмай қолиб туриши маълум вақт мобайнида навбатлашиб бориши, яъни пул маблағлари етишмаслигидан қийналаётган тармоқ муайян вақтдан кейин ортиқча пул маблағларига эга бўлиб қолиши мумкин ва аксинча. Шу боисдан ортиқча пул маблағлари эгаларини шу маблағларга мухтож бўлиб турганларга учраштириб қўйишга ёрдам бера оладиган механизм бўлиши керак. Ортиқча пул маблағларининг эгалари ва шу маблағларнинг истеъмолчилари алоҳида хусусиятга эга бўлган молия бозори, яъни фонд биржасида учрашадилар.

«Биржа» сўзи немисча «borge» сўзидан келиб чиққан бўлиб, у «хамён» маъносини англатади. Халқаро амалиётда биржанинг вужудга келиши Нидерландиялик Брюгге шаҳри билан боғланади. Бу шаҳарда беш юз йил муқаддам йирик савдогар Ван дер Бурс уйи олдидаги майдонда турли мамлакатдан келган савдогарлар тўпланишган. Ушбу йиғинларда савдогарлар ўзаро маълумотлар билан алмашилишган, хорижий векселлар олди-сотдиси билан шуғулланишган. Ван дер Бурснинг расмий оилавий гербида уч дона хамён акс эттирилган ва худди шу хамёнлар биржа сўзини вужудга келтирган.

Биржа бевосита бозорга олиб чиқилмайдиган, хужжатлар билан тасдиқланадиган аниқ сифат ва миқдорий хусусиятларга эга бўлган ҳамда талаб ва таклиф асосидарасман белгиланадиган нархларга эга бўлган муайян товарлар билан савдо қилиш бўйича мунтазам равишда амал қилувчи бозор сифатида юзага келди. Биржада оддий товарлар билан эмас, балки фақат алоҳида талабларга жавоб бера оладиган товарлар билан савдо-сотиклар амалга оширилар эди, чунончи товарлар сифат жихатидан бир хил бўлиши, миқдорига кўра сони, хажми 1 кг оғирлиги билан белгиланган бўлиши, ушбу туркумдан исталган бошқа товар билан алмаштирилиши мумкин бўлиши лозим эди. 1531 йилда Антверпенда, 1566 йилда Лондонда ва 1608 йилда Амстердамда товар биржалари ташкил этилди. Товар биржаларининг ўсиши уларнинг сафидан алоҳида биржаларнинг ажралиб чиқишига олиб келди. Ушбу биржаларда фақат ўзига хос хусусиятли товар хисобланган қимматли қоғозлар билан савдо-сотик қилинди. Халқаро амалиётда дастлаб бундай турдаги биржалар товар биржаларининг ёрдамчи бўлимлари шаклида фаолият кўрсатди. Бироқ, валюта айирбошлаш операцияларининг кенгайиши, муомалада тижорат векселларининг пайдо бўлиши қимматли қоғозлар билан савдо-сотик қилишга ихтисослаштирилган муассаса-фонд биржаларининг ташкил этилишига замин яратди. Биринчи фонд биржаси

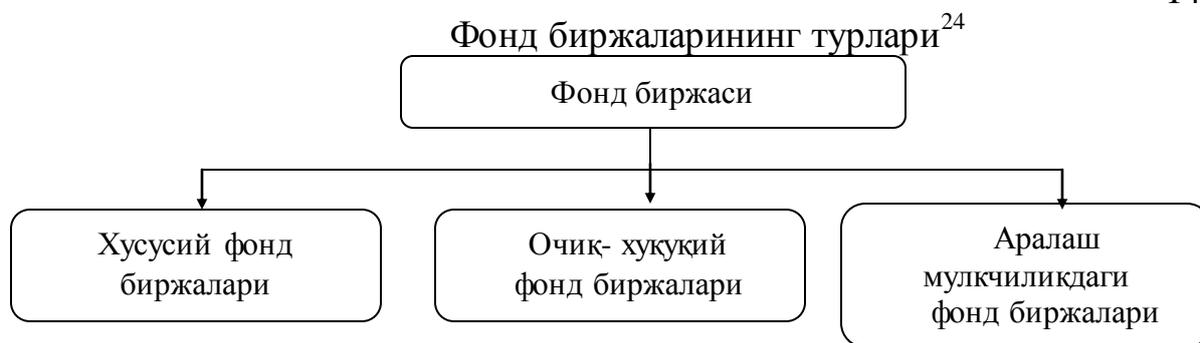
1592 йилда Антверпенда биржага тақдим этилган қимматли қоғозлар нархларининг рўйхати эълон қилинган вақтдан ҳисобланади. 1773 йилда Лондонда, 1792 йилда Нью-Йорк фонд биржаси ташкил этилди. Биржаларнинг ташкил топиши ва ривожланишининг дастлабки босқичи 200 йил давом этди.

Халқаро амалиётда фонд биржаларининг ҳуқуқий жихатдан ташкил этилиши асосан уч гуруҳга ажратилади:

- хусусий фонд биржалари;
- очик-ҳуқуқий фонд биржалари;
- аралаш мулкчилигидаги фонд биржалари.

Биз қуйидаги расмда фонд биржаларининг ҳуқуқий жихатдан ташкил этилиши турларини кўришимиз мумкин.

14 расм



Юқоридаги расмдан кўриниб турибдики, халқаро амалиётда фонд биржалари турли мулкчилик шаклида ташкил этилиши мумкин.

Халқаро амалиётда хусусий фонд биржалари акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил этилади. Бу жамиятларнинг акциядорлари бўлиб хусусий компаниялар ҳисобланади. Бундай мулкчилик шаклидаги фонд биржалари қимматли қоғозлар билан биржа савдоларини ташкил қилишда мустақил ҳисобланадилар. Биржа савдолари мамлакатдаги мавжуд қонунчилик асосида ташкил этилади ва олиб борилади. Амалдаги қонунчиликни бузганлик учун кўзда тутилган ҳуқуқий мажбурият асосида жавобгарликка тортилади. Хусусий фонд биржалари фаолият кўрсатаётган мамлакатларда давлат органлари томонидан ўз зиммаларига биржа савдолари ва савдо битимлари бўйича қалтисликлар юзасидан ҳеч қандай мажбуриятларни олмайдилар. Биржаларнинг бундай шакллари АҚШ даги фонд биржалари, яъни Нью-Йорк фонд биржаси (New York Stock Exchange) ва Буюк Британияда Лондон фонд биржаси (London Stock Exchange) шаклланган ва улар ўз фаолиятини олиб бормоқдалар.

Халқаро амалиётда очик-ҳуқуқий фонд биржалари ўз фаолиятини давлат ташкилоти мақомида олиб борадилар ва улар доимий равишда давлатнинг ваколатли органлари томонидан назорат этиб борилади. Бундай биржалар фаолият кўрсатаётган мамлакатларда давлатнинг ваколатли органлари қимматли қоғозлар билан савдо-сотик қилиш тартибини ишлаб

<sup>24</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

чиқишда иштирок этади, бу тартибнинг амалга оширилишини мувофиқлаштиради ҳамда назорат қилиб боради, фонд биржаси фаолият кўрсатиш учун биржа маклерларини тайинлайди, уларни ишдан четлайди ва бошқалар. Фонд биржаларининг бундай шакллари Германиядаги Франкфурт фонд биржаси (Frankfurter Wertpapier bourse), Немис муддатли шартномалар биржаси (Deutsche Termin borse) ва Франциядаги Париж фонд биржаси (Paris Bourse) шаклланган ва ўз фаолиятини олиб бормоқдалар.

Аралаш мулкчилигидаги фонд биржалари акциядорлик жамиятлари шаклида ташкил этилади, лекин устав капиталининг 50 фоизидан кам бўлмаган улуши давлатга тегишли бўлади, қолган қисми эса юридик ҳамда жисмоний шахсларга тегишли бўлади. Фонд биржаларининг бундай шакллари Швейцариядаги Цюрих фонд биржаси (Zurich Stock Exchange), Италиядаги Милан фонд биржаси (Borsa Valori di Milano), Австриядаги, Швециядаги фонд биржалари шаклланган ва улар ўз фаолиятини олиб бормоқдалар. Фонд биржалари иқтисодиёти бозор муносабатларига ўтаётган мустақил давлатларда ҳам алохида ахамиятга эга. Мазкур мамлакатларда фонд биржалари иқтисодиётни хусусийлаштириш ва корхоналарни давлат тасарруфидан чиқаришнинг асосий воситаси хисобланади. Айнан фонд биржаси савдо майдонларида хусусийлаштирилган давлат корхоналари негизида ташкил этилган компаниялар акцияларининг бирламчи сотилиши амалга оширилади. Биржа брокерлари корхонани бутун хусусийлаштириш жараёни давомида кузатган холда акциялаштириш бўйича операторлар вазифасини ўз зиммасига олади. Ушбу мамлакатлардаги акцияларнинг биржа бозори, одатда, бирламчи бозор бўлиб у хусусийлаштирилган корхоналар акцияларнинг нархларини белгилаб беради. Шунини таъкидлаш лозимки, ўзларининг фонд биржаларини барпо этишни бошлаётган мамлакатларда, одатда, дастлабки вақтларда акциялар катта қисмининг сотилиши тасодифий хусусиятга эга, яъни бир hafta ёки бир ой мобайнида бир акцияларнинг ўзи бўйича битимларнинг барқарор қайд этилган миқдори кузатилмайди. Бу ахборотга эга бўлмаслик, бир транзакциянинг юқори қиймати қимматли қоғозларнинг юқори ликвидлиги, сармоядорларнинг иқтисодий салохиятининг заифлиги каби қатор омиллар билан боғлиқ.

## **6.2. Фонд биржаси мохияти ва фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари**

Мамлакатимиз фонд бозори Ўзбекистон Республикаси мустақилликка эришгандан сўнг 90 йиллар бошларида юзага чиқди. Мамлакатимизда фонд бозорини шакллантириш ва унинг фаолиятини ташкил этиш учун керакли бўлган билим ва тажрибаларнинг йўқлиги сабабли давлат ҳамда бозор иштирокчиларини фонд бозорини ривожланишининг халқаро тажрибасини чуқур ўрганган холда ва хўжалик юритишнинг юзага келган ички ўзига хос амалиётининг умумлаштирган холда олиб боришни талаб этди. Бунда Халқаро Тикланиш ва Тараққиёт банки (Жахон банки), Европа Тикланиш ва

Тараққиёт банки, Халқаро Молия Корпорацияси, «Ўттизлик гурухи» (Ўзларининг қимматли қоғозлар бозорларини ташкил этишни бошлаётган барча мамлакатларга ягона бўлган ёндашувлар ва қоидаларни тавсия этувчи халқаро ташкилот) каби турли йирик халқаро ташкилотларнинг тавсиялари инобатга олинди. Мазкур тавсияларнинг бажарилишини Ўзбекистонга ривожланган мамлакатлар ўзларининг фонд бозорлари тизимини яратишда йўл қўйган хатоларини такрорламаслик имконини беради. Ушбу тамойилнинг босқичма-босқич ва изчил ҳаётга тадбиқ этилиши сезиларли натижаларга эришиш имконини берди.

Мамлакатимизда 1991 йилнинг баҳор ойларида Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг қарори билан мамлакатнинг энг янги тарихида биринчи «Тошкент» Ўзбекистон Республикаси товар хом-ашё биржаси ташкил этилди. Шу йилнинг ёз ойларини бошида биржа савдоларининг шиддат билан ўсиши биржа устав сармоясининг оширилиши, унинг иштирокчилари таркибининг кенгайтирилиши заруратини келтириб чиқарди. 1991 йилнинг августида «Ўзбекистон товар хом-ашё биржаси» маъсулияти чекланган жамият «Тошкент» Ўзбекистон Республика универсал товар-фонд биржаси (қисқартирилган номи – «Тошкент» фонд биржаси)га айлантирилди ва унинг таркибида қимматли қоғозлар бозорининг дастлабки расмий ташкилоти – фонд бўлими очилди. Ушбу фонд бўлими зиммасига қимматли қоғозларнинг уюшган республика бозорини ташкил этиш ( фонд бойликлари билан биржа савдоларини ташкил қилиш), биржанинг устав сармоясини шакллантириш мақсадида унинг акцияларини жойлаштириш вазифалари юклатилди.

1992 йилнинг январь ойида «Тошкент» биржасининг фонд бўлими Ўзбекистон Республикасида биринчи бўлиб қимматли қоғозлар билан мунтазам савдоларни ўтказишга киришди. 1992 йилда «Тошкент» биржасини фонд бўлимининг қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича айланмаси 26,0 млн. рублни ташкил қилди. Бу кўрсаткич Россия Федерациясининг донгдор фонд биржаларининг худди шундай кўрсаткичлари билан таққосланадиган даражада эди. Фонд бозорининг мамлакат миқёсидаги дастлабки йирик муассаса бўлган фонд бўлими нафақат дастлабки эмитентлар ва сармоядорларнинг, балки Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигининг ҳам эътиборини тортди. Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги ўша вақт эндигина фонд бозорига нисбатан ўз муносабатларини белгилай бошлаб, уни тартибга солиб туришга уришиб кўрди.

Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар билан савдо ҳажмларининг мумтазам равишда ўсиб бориши натижасида мамлакатимизда 1993 йил 2 сентябрда «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»ги Қонуни қабул қилинди. Ушбу қонуннинг 17 моддасида илк бор фонд биржаси тушунчасига таъриф берилди. Унга асосан «Фонд биржаси - қимматли қоғозлар билан бир маромда муомалада бўлишининг зарур шарт-шароитини таъминлаш, уларнинг бозор баҳосини (қимматли қоғозлар талаб ва таклифи ўртасидаги мувозанатни акс эттирувчи нархларни) белгилаш ва уларга доир маълумотларни керагича тарқатиш, қимматли қоғозлар бозори

катнашчиларининг касб махоратини юкори даражада сақлаб бориш фаолиятининг алохида сохаси бўлган ташкилотдир»<sup>25</sup>. Фонд биржаси ўз фаолиятида Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатларига, биржа уставига ҳамда қимматли қоғозлар билан боғлиқ хизматларни амалга оширишнинг ички қоидаларига амал қилади.

Мамлакатимизда ушбу қонунни амалга ошириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 8 апрелида «Иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш, хусусий мулкчилигининг химоя этишни таъминлаш ва тадбиркорликни ривожлантиришга доир чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони чиқди. Бу фармонни ҳаётга тадбиқ қилиш учун Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 8 июндаги «Тошкент» Республика фонд биржасининг самарали фаолият кўрсатишни таъминлаш ва қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори қабул қилинди. Ушбу қонунчилик ҳужжатларига асосан унинг негизида, унинг номини, аввалги расмий белгисини – бир ўрқачли туя (матонатлилик ва чидамлилик рамзи), фонд биржалари фаолият кўрсатишининг мумтоз тамойилларига асосланган операцияларини амалга ошириш қоидаларига амал қилиш анъаналарини сақлаб қолган ёпиқ турдаги акциядорлик жамияти шаклидаги «Тошкент» Республика фонд биржаси ташкил этилди.

Ўз фаолиятининг дастлабки кунларидан бошлаб «Тошкент» Республика фонд биржаси тармоқ дастурий махсулотларини яратишга ихтисослаштирилган ташкилотларни жалб этиш билан бирга савдоларнинг электрон биржа тизимини барпо қилиш, шунингдек, акциялаштириш ва акцияларни харид қилиш орқали маблағларнинг миллий иқтисодиётга инвестиция қилишни ташвиқ қилиш бўйича фаол ишларни бошлаб юборди.

Барча фонд биржаларида бўлганлиги каби «Тошкент» Республика фонд биржасида ҳам биржа савдоларида иштирок этиш учун фақат Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи махсус лицензияга эга бўлган биржа аъзоларига рухсат этилди. Фаолиятининг дастлабки йилида «Тошкент» Республика фонд биржаси ўз қўли остига 250 нафар аъзоларини, шу жумладан АҚШ, Германия, Россия, Покистон давлатларининг вакиллари бирлаштирди, уларнинг деярли тўртдан бир қисмини хусусий шахслар ташкил этди. Биржа аъзолигига кириш шартлари брокерлик жойларининг сотиб олинишини ва мунтазам аъзолик бадалларининг тўланишини назарда тутди.

Ҳозирги пайтда «Тошкент» Республика фонд биржаси мамлакатимиз молия тизимининг тез ривожланаётган тузилмаларидан бири бўлиб, сармоя бозорининг фонд улуши ўзгаришларига катта таъсир кўрсатди. Шунини таъкидлаш лозимки, «Тошкент» Республика фонд биржасининг фаол позицияси сабабли қисқа муддатда ривожланган қимматли қоғозлар савдо тизимининг ташкилий-техник, ҳуқуқий ва иқтисодий асослари яратилди.

<sup>25</sup> Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2003. 19 б.

Хозирда биржа Ўзбекистон Республикасининг барча хуудларида ўз филиалларига эга. Биз куйидаги расмда «Тошкент» Республика Фонд биржасининг таркибий тузилишини кўришимиз мумкин.

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, мамлакатимизнинг барча хуудларида «Тошкент» Республика фонд биржасининг филиаллари ташкил этилган ва улар ўз фаолиятини олиб бормоқда.

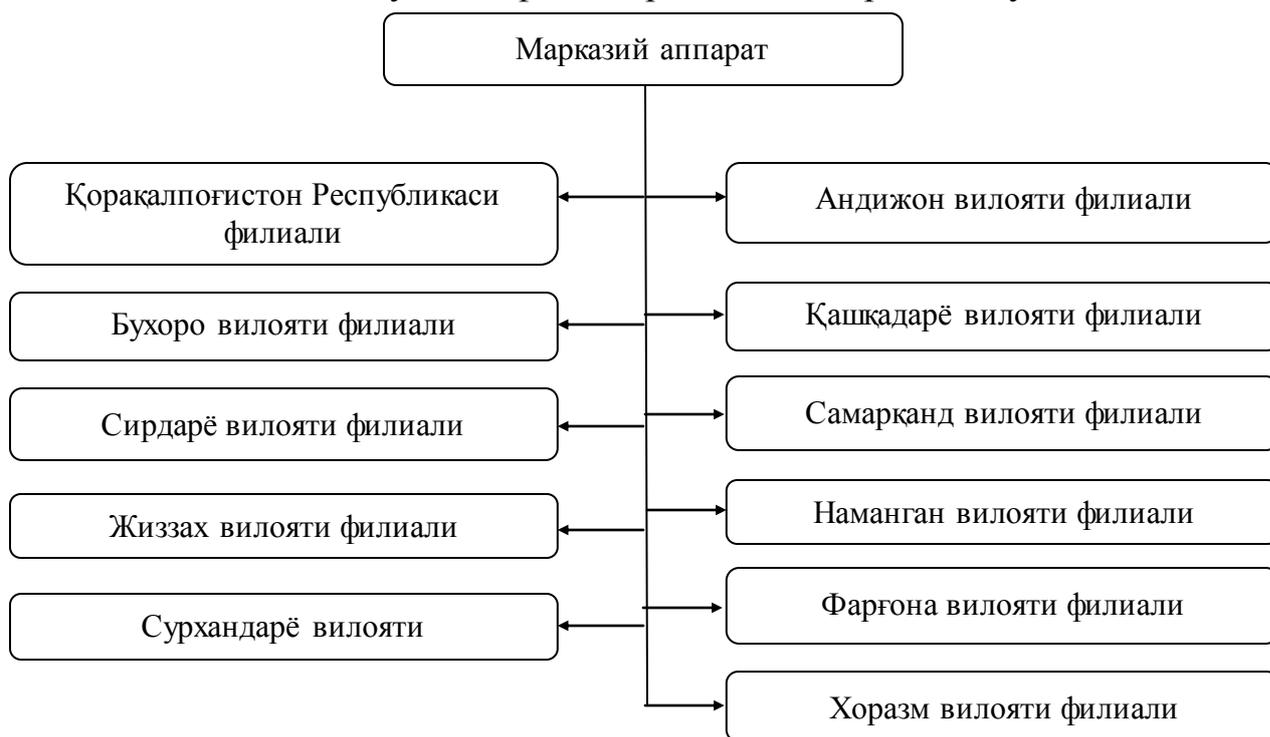
Халқаро амалиётда хорижий мамлакатларнинг йирик биржалари фаолиятини интеграция жараёнлари кучайиб бормоқда.

Бундай жараёнларда биржа фаолиятини ривожлантиришда ягона халқаро савдо тизимига уланиш алохида ахамият касб этмоқда. «Тошкент» Республика фонд биржасида ҳам жахон қимматли қоғозлар бозорига интеграция йўналишида фаолият амалга оширилмоқда. 1995 йилда халқаро ташкилотнинг қароргохи Истамбул шаҳрида жойлашган Евроосиё федерациясига (FEAS) қўшилди. 1999 йилнинг сентябр ойида Франкфурт фонд биржаси билан ўзаро ҳамкорлик ва маълумотлар айирбошлаш юзасидан шартнома имзоланди. 2004 йилнинг 23 июлида «Тошкент» Республика фонд биржаси ва Лондон фонд биржаси ўртасида ўзаро ҳамкорлик тўғрисида шартнома имзоланди. Бундан ташқари хозирги вақтда «Тошкент» Республика фонд биржаси ва Қувайт фонд биржасининг Қувайт автоматлаштирилган савдо тизими (Kuwait Automated Trading System) департаменти билан ўзаро ҳамкорлик қилиш юзасидан музокаралар олиб борилмоқда. Анъанавий фонд биржаси бу унинг малакали ташкилотчилари томонидан савдонинг махсус тамойилларига асосланган ва энг яхши қимматли қоғозларнинг савдосини олиб борадиган доимий улгуржи бозордир.

Амалдаги қонунчиликка кўра фонд биржаси - қимматли қоғозлар бир маромда муомалада бўлишининг зарур шарт-шароитини таъминлаш, уларнинг бозор баҳосини (қимматли қоғозларнинг талаб ва таклифи ўртасидаги мувозанатни акс эттирувчи нархларни) белгилаш ва уларга доир маълумотларни керагича тарқатиш, қимматли қоғозлар бозори катнашчиларининг касб махоратини юқори даражада сақлаб бориш фаолиятининг алохида соҳаси бўлган ташкилотдир.

Фонд биржаси ўз фаолиятида Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатларига, биржа уставига ҳамда қимматли қоғозлар билан боғлиқ ишларни амалга ошириш қонун - қоидаларига амал қилади.

Фонд биржаси Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунларига мувофиқ рўйхатдан ўтказилади ва у қимматли қоғозларга доир биржа фаолияти юритиш учун Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги хузуридаги қимматли қоғозлар ва фоиз биржалари давлат комиссиясидан лицензия олади. Қимматли қоғозларга доир биржада фаолият юритиш учун лицензия олмаган ташкилот бундай фаолият юритишга ҳақли эмас.

«Тошкент» Республика фонд биржасининг таркибий тузилмаси<sup>26</sup>

Қимматли қоғозлар муомаласини амалга ошириш ҳуқуқини берувчи махсус рухсатномаси (лицензия) бўлган юридик ва жисмоний шахслар фонд биржасининг муассислари бўлишлари мумкин.

Биржада брокерлик жойини сотиб олган юридик шахслар, шу жумладан хорижлик юридик шахслар ҳам фонд биржасининг аъзолари бўлиши мумкин. Фонд биржаси аъзоларининг миқдорини бошқарув органлари тартибга солиб туради. Давлат ҳокимияти ва бошқарув, прокуратура ва суд органлари, уларнинг мансабдор шахслари ҳамда мутахассислари фонд биржаси аъзолари бўлишга ҳақли эмаслар.

Фонд биржасининг аъзолари қимматли қоғозлар муомаласини амалга ошириш учун рухсатномаларга эга бўлган ҳамда инвестиция институти мақомини олган тақдирдагина қимматли қоғозлар билан бўладиган савдоларга қўйилади. Биржадан расмий брокерлик ўрнини сотиб олган ва қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи махсус малака шаходатномасини (аттестатини) олган жисмоний шахс уни давлат ҳокимияти маҳаллий органларида рўйхатдан ўтказганидан ва банкда ҳисоб-китоб рақамини очганидан кейингина қимматли қоғозлар билан олди-сотдига қўйилиши мумкин эди. Ўзбекистон Республикасининг 2005 йил 22 сентябрида қабул қилинган «тадбиркорлик субъектларининг фаолияти тартибга солиниши муносабати билан Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида»ги

<sup>26</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

Қонунга асосан жисмоний шахсларнинг брокерлик фаолияти билан шуғулланиши тақиқланди.

Амалдаги қонунчиликка асосан қимматли қоғозлар бозорининг малакали мутахассислари қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи малака шаходатномасига эга бўлиши шарт. Малака шаходатномасининг муомалада амал қилиш муддати – уч йил қилиб белгиланган.

«Тошкент» Республика фонд биржасида 100 га яқин брокерлик идоралари рўйхатдан ўтган бўлиб, улар республиканинг Қорақалпоғистон Республикаси ва барча вилоятларида жойлашган. Биржада ҳафтада беш кун соат 10.00 дан 13.00 гача ва 15.00 дан 15.30 гача қуйидаги шўъбалар бўйича савдолар ўтказилади: листинг, листинг-олди, листингдан ташқари ва хусусийлаштирилаётган корхоналар, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори ва эркин муомаладаги валютада (СКВ) чет эл сармоядорларига сотиладиган савдо майдончалари фаолият кўрсатади.

«Тошкент» Республика фонд биржасида савдолар анъанавий «ким ошди» технологияси бўйича ўтказилади ва бу энг мақбул усул ҳисобланади. 2000 йилдан бошлаб биржада сифат жиҳатидан янги электрон савдо тизими тадбиқ қилинган.

«Тошкент» Республика фонд биржасида листинг тартиби жорий этилган. Унга асосан ликвид ва ишончлироқ, яъни молиявий томондан мустаҳкам акциядорлик жамиятлари ўз акциялари билан махсус, обрўга эга листинг майдончасида савдо қилиш ҳуқуқига эга бўладилар.

«Тошкент» Республика фонд биржасида замонавий янги техника ва технологияларни тадбиқ этиш дастури босқичма-босқич амалга оширилмоқда. Интернет тармоғида «www.uzse.com» адрес бўйича биржа расман ўз сайтини ишга туширди. Ушбу сайтнинг қўлланилиши билан умумжаҳон компьютер тармоғи орқали биржада савдога қўйилган акцияларни дунёдаги барча бўлажак сармоядорларга тақлиф қилиш имконияти вужудга келди. Хорижий сармоядорлар эса бу акциялар билан ҳаққоний муддат шароитида танишиб «видеолистинг» услуги орқали корхоналарни ва улардаги мавжуд ишлаб чиқариш жараёнини ўз кўзи билан кўриш имкониятига эга бўлдилар.

«Тошкент» Республика фонд биржаси қимматли қоғозлар билан савдони ташкил этиш, уни олиб бориш учун қуйидаги ҳуқуқларга эга:

- инвестиция институтларининг биржа аъзолигига киришида уларга қўйиладиган энг кам мажбурий талабларни белгилаш;
- биржа олди-сотдиларида биржа аъзолари вакилларининг малакасига қўйиладиган талабларни белгилаш;
- биржа йиғилишларини чақиритиш ва уни ўтказиш;
- эксперт, малака ва баҳолаш комиссиялари, маслаҳат ва маълумотнома берувчи шўъбалар ҳамда уларнинг ишлаши учун керакли бошқа муассасалар, шунингдек, қимматли қоғозлар муомаласини амалга оширишдаги низоларни ҳал қиладиган комиссияларни таъсис этиш;

- биржа ўз уставига мувофиқ биржа аъзолари тўлайдиган кириш ва жорий бадалларни белгилаб, ундириб олиш, битимларни рўйхатга олганлик, техник хизмат кўрсатганлик учун, доимий ва бир галги мижозлардан биржадаги савдода қатнашганлик учун ҳақ белгилаш, ундириб олиш, шунингдек биржа уставини, биржа йиғилишлари қоидаларини бузганлик, рўйхатдан ўтказиш йиғимини вақтида тўламаганлик учун жарима ва пенялар ундириб олиш;
- биржа буклетлари, маълумотномалари ва тўпламларини чоп этиш;
- назорат қилувчи органларнинг қонунга ҳилоф хатти-ҳаракатлари устидан суд тартибида шикоят қилишга ҳақлидир.

«Тошкент» Республика фонд биржаси қимматли қоғозларга доир биржа амаллари қоидаларини мустақил ишлаб чиқади ва биржанинг юқори бошқарув органини тасдиқлайди.

Биржа амаллари қоидаларида қуйидаги тартиб-қоидалар назарда тутилмоғи лозим:

- мазкур биржада қимматли қоғозлар савдосининг тамойиллари;
- биржа савдосини малакали қатнашчиларининг таркиби ҳамда уларга қўйиладиган талабларнинг мажмуи;
- биржа йиғилишлари ўтказиладиган жойи ва вақти тўғрисидаги ахборот;
- қимматли қоғозларни биржа савдосига чиқариш тартиби;
- биржа битимларининг таснифи;
- мижозлар брокерларга берадиган топшириқ (буйруқ)нинг турлари;
- қимматли қоғозлар савдосини ташкил этиш;
- битимларни рўйхатдан ўтказиш ва уларни расмийлаштириш тартиби;
- қимматли қоғозлар муомаласини амалга оширишда фойдаланиладиган шартнома, ҳисобот, буюртма ва хабарномалар ҳамда биржага оид бошқа ҳужжатларнинг намуналарини чиқариш;

«Тошкент» Республика фонд биржаси ёпиқ турдаги акциядорлик жамияти бўлиб, у ўз фаолиятини маблағ билан ўзи таъминлайди. Фонд биржаси фаолиятининг пул таъминоти қуйидаги манбалардан иборат:

- фонд биржасининг акциялари ва пайларини сотиш;
- фонд биржасидаги брокерлик ўринларини сотиш;
- фонд биржаси аъзоларининг мунтазам тўлаб борадиган аъзолик бадаллари;
- биржа битимларини рўйхатдан ўтказишда олинадиган йиғимлар;
- қимматли қоғозлар муомаласи воситачилик қилишда олинадиган комисион ҳақ;
- биржа уставида назарда тутилган ахборот хизмати ва бошқа хизматларни кўрсатишдан келадиган даромадлар ҳисобидан амалга оширилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси амалдаги қонунчилигига асосан фонд биржаси фаолияти қуйидаги ҳолатларда:

- биржа муассислари умумий йиғилишининг қарорига биноан;
- суд органларининг қарорлари асосида;
- қонун ҳужжатларида назарда тутилган бошқа ҳолатларда тўхтатилади.

### **6.3. Листинг ва делистинг жараёнлари ҳамда уларга қўйиладиган талаблар**

«Тошкент» фонд биржасида амалдаги қонунчиликка асосан биржа талабларига жавоб берадиган ва биржа расмий рўйхатига киритилган қимматли қоғозлар савдога қўйилади. Эмитентнинг хўжалик-молиявий ҳолатининг барқарорлиги, бозорда фаоллиги ва уни қимматли қоғозининг ликвидлигига асосан қоғозни маълум тоифага киритиш жараёни листинг жараёни дейилади. Биржада қимматли қоғозлар листинги учун махсус листинг комиссияси тузилган. Унинг таркиби раис ва камида 4 та аъзодан иборат бўлиб листинг комиссиясининг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

- эмитентнинг молиявий ҳолатини экспертиза қилиш;
- қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш имконияти тўғрисида ҳулоса чиқариш;
- қимматли қоғозларни листинг тоифасига ажратиш ва бошқалар.

Эмитент ўзининг қимматли қоғозини листингга киритиш учун листинг комиссиясига қуйидаги ҳужжатларни тақдим этади:

1. Листинг жараёнига киритиш тўғрисида расмий ариза.
2. Таъсис ҳужжатлари (унга киритилган ўзгаришлар ва қўшимчалар билан бирга).
3. Корхонани давлат рўйхатидан ўтганлиги тўғрисидаги гувоҳноманинг нусхаси.
4. Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитасининг буйруғи (агарда акциядорлик жамияти давлат корхонаси асосида ташкил этилган бўлса).
5. Қилинадиган ишлар ва кўрсатиладиган хизматлар, лицензия талаб этиладиган бўлса бу тўғрисидаги лизенциялар.
6. Қўшимча қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги қабул қилинган қарордан кўчирма.
7. Олдинги эмиссия қилинган қимматли қоғозларнинг рўйхатдан ўтганлиги тўғрисидаги эмиссия рисоласи.
8. Қимматли қоғозлар бўйича депозитар хизмат кўрсатиш тўғрисидаги шартноманинг нусхаси
9. Акциядорлик жамиятининг олдинги қимматли қоғозлар эмиссияси тўғрисидаги маълумотнома
10. Яқунланган олдинги уч молия йили учун Бухгалтерия баланси (1-шакл) ва унга тушунтириш хати.
11. Яқунланган олдинги уч молия йили учун Молиявий натижа тўғрисидаги ҳисобот (2 - шакл).
12. Охирги яқунланган молия йили учун Асосий воситаларнинг ҳаракати тўғрисидаги ҳисобот (3-шакл).
13. Охирги яқунланган молия йили учун Пул оқимлари бўйича ҳисобот (4-шакл).

14. Охирги яқунланган молия йили учун Ўзлик капитал тўғрисидаги хисобот (5-шакл).
15. Охирги яқунланган молия йили ва ариза берилаётган муддат бўйича балансга дебиторлик – кредиторлик қарздорлик тўғрисидаги илова(2-шакл).
16. Биржа расмий рўйхатига киритиш тўғрисидаги ариза берилган муддатда охирги квартал учун Бухгалтерия баланси (1-шакл).
17. Яқунланган охирги молия йили ва жорий йилнинг хисобот муддати учун расмий аудиторнинг хулосаси.
18. Биржа расмий рўйхатига киритиш тўғрисидаги ариза берилган муддатда охирги квартал учун Молиявий натижалари тўғрисидаги хисобот (2 шакл).
19. Қимматли қоғозлар эмиссияси натижасида жалб этилган маблағларнинг сарфланиши тўғрисидаги бизнес режа ёки техник-иқтисодий асоснинг лойихаси (агарда қўшимча эмиссия бўлса).
20. Қимматли қоғозларни реестр сақловчиси тўғрисида маълумот.
21. Акциядорлик реестри бўйича умумий маълумот.
22. Акциядорлик жамияти бошқарув органига кирган шахсларнинг рўйхати ва уларни устав капиталидаги улуши тўғрисида маълумот.
23. Йирик акциядорларнинг рўйхати (устав капиталидаги улуши 5 фоиздан ортиқ бўлса).
24. Давлатнинг ваколатли органи томонидан тасдиқланган қимматли қоғозлар бўйича хисобот.
25. Яқунланган охирги молия йили учун ваколатли давлат органи тасдиқлаган қимматли қоғозлар тўғрисидаги йиллик хисобот.
26. Тақдим этилган ҳужжатларни экспертизадан ўтказиш харажатларини тўлаш бўйича тўлов топшириқномасининг нусхаси.
27. Эмитентнинг молиявий ҳолати тўғрисидаги бошқа ҳужжатлар.

Биз юқорида таъкидлаб ўтган ҳужжатлардан ташқари «Тошкент» Республика фонд биржасининг эксперт-котировка комиссияси эмитентларидан уларнинг молиявий ҳолати тўғрисидаги қўшимча бошқа ҳужжатларни тақдим этишларини талаб қилиш ҳуқуқига эгадирлар.

Листинг комиссияси эмитент томонидан тақдим этилган ҳужжатларни экспертизадан ўтказиш муддати 30 календарь кун этиб белгиланган. «Тошкент» Республика фонд биржасининг эксперт комиссияси томонидан эмитентларнинг турларига қараб листинг талаблари қўйилган. Биз қўйилган талабларни қўлланмамизнинг қуйидаги жадвалларида эмитентлар таркиби бўйича қўришимиз ҳамда уларни таҳлил этишимиз мумкин.

3 жадвал

Очиқ акциядорлик жамиятлари учун листинг талаблари<sup>27</sup>

	Кўрсаткичлар	Гуруҳ			
		А	В	С	Д
1	2	3	4	5	6
1	Корхонанинг фаолият кўрсатиш муддати (энг камида йилда)	3	2	1	1
2	Тўланган устав капитали (энг камида ва млн сўмда)	1000	500	200	100
3	Қимматли қоғозларнинг қўшимча эмиссияси ҳолати (энг камида ва млн сўм ҳисобида)	100	50	25	20
4	Жами активларнинг миқдори (млн.сўмда)	1500	750	300	150
5	Акциядорлар сони (энг камида ва шахс ҳисобида)	2000	1000	500	150
6	Зарарсиз ишлаган муддати (энг камида ва йил ҳисобида)	3	2	1	1

4 жадвал

Акциядорлик тижорат банклари учун листинг талаблари<sup>28</sup>

	Кўрсаткичлар	Гуруҳ			
		А	В	С	Д
	Акциядорлик тижорат банкининг фаолиятини кўрсатиш муддати (энг камида ва йил ҳисобида)	5	4	3	-
	Тўланган устав капиталининг ҳажми (энг камида ва млрд. сўм ҳисобида)	10.0	6.0	3.0	-
	Қимматли қоғозларнинг эмиссияси (энг камида ва млн. сўм ҳисобида)	200	100	50	-
	Акциядорлик – тижорат банкининг зарарсиз ишлаган муддати	Бутун фаолиятнинг муддати давомида кўпи билан бир йил зарар кўрган фаолият			

<sup>27</sup> “Тошкент” Республикафонд биржасининг маълумотлари

<sup>28</sup> “Тошкент” Республикафонд биржасининг маълумотлари

5 жадвал

Барча инвестиция фондлари учун листинг талаблари<sup>29</sup>

	Кўрсаткичлар	Гурух			
		А	В	С	Д
	Инвестиция фондлари фаолиятининг муддати (энг камида ва йил хисобида)	3	2	1	1
	Тўланган устав капитали (энг камида ва млн. сўм хисобида)	500	200	100	10
	Қимматли қоғозларнинг эмиссияси (энг камида ва млн сўм хисобида )	500	200	100	10
	Зарарсиз ишлаган муддати (энг камида ва йил хисобида)	3	2	1	1

Листинг комиссияси томонидан эмитентнинг қимматли қоғозини экспертизадан ўтказиб, уни биржанинг расмий рўйхати ва листинг гурухига киритиш тўғрисидаги хулосасидан сўнг комиссия ҳамда эмитент ўртасида махсус шартнома имзоланади.

«Тошкент» Республика фонд биржасида қимматли қоғозларни делистинг жараёнининг тартиби ҳам мавжуд. Делистинг бу –эмитентнинг қимматли қоғозини биржа расмий рўйхатига киритилган тоифадан вақтинча ёки бутунлай чиқаришдир. Биржанинг махсус комиссияси қуйидаги ҳолатларда эмитентга нисбатан делистингни қўллайди:

- давлатнинг ваколатли органини эмитентнинг қимматли қоғозлари эмиссиясини тўхтатиш тўғрисидаги қарори асосида;
- листинг шартларида С гурухи учун кўзда тутилган биронта кўрсаткичларнинг пасайиши ҳолати асосида;
- эмитентнинг қимматли қоғозлар реестрини юритишдаги ўрнатилган тартибни бузиши асосида, шу жумладан қимматли қоғозлар эмиссиясини такрорий рўйхатдан ўтказиш тартибини ҳам бузиши асосида;
- «Тошкент» Республика фонд биржаси ва эмитент билан листинг шартномасидаги қоидаларни бузганлиги асосида;
- «Тошкент» Республика фонд биржаси ва эмитентнинг листинг олди шартномасидаги қоидаларни бузганлиги асосида;
- листингдан ташқари эмитентларни фонд биржасида қимматли қоғозлар билан савдо қилишда ўрнатилган барча қоидаларни бузганлиги асосида;
- биржа расмий рўйхатидан корхоналарнинг қимматли қоғозлар реестрини юритиш тартиб- қоидаларни бузганлиги асосида.

<sup>29</sup> «Тошкент» Республикафонд биржасининг маълумотлари

«Тошкент» Республика фонд биржасида эмитентга нисбатан делистинг жараёни уч хил шаклда қўлланилиши мумкин:

- вақтинча делистинг;
- доимий делистинг;
- мутлоқ делистинг.

Вақтинчалик делистинг жараёнида эмитентнинг қимматли қоғози вақтинчалик листингдан листингголда тоифага ўтказиб қўйилади. Доимий делистинг жараёнида эмитентнинг қимматли қоғози листингдан ташқари тоифага ўтказилади. Мутлоқ делистинг жараёнида эса эмитентнинг қимматли қоғози биржанинг расмий рўйхатидан чиқариб ташланади.

Листинг комиссияси эмитентга нисбатан делистинг жараёнини қўллашдан олдин унга расмий огохлантириш беради.

### **Қисқача хулосалар**

«Фонд биржаси - қимматли қоғозлар билан бир маромда муомалада бўлишининг зарур шарт-шароитини таъминлаш, уларнинг бозор баҳосини (қимматли қоғозлар талаб ва таклифи ўртасидаги мувозанатни акс эттирувчи нархларни) белгилаш ва уларга доир маълумотларни керагича тарқатиш, қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларининг касб маҳоратини юқори даражада сақлаб бориш фаолиятининг алоҳида соҳаси бўлган ташкилотдир»

Биржада брокерлик жойини сотиб олган юридик шахслар, шу жумладан хорижлик юридик шахслар ҳам фонд биржасининг аъзолари бўлиши мумкин.

Эмитентнинг хўжалик-молиявий ҳолатининг барқарорлиги, бозорда фаоллиги ва уни қимматли қоғозининг ликвидлигига асосан қоғозни маълум тоифага киритиш жараёни листинг жараёни дейилади.

Делистинг бу –эмитентнинг қимматли қоғозини биржа расмий рўйхатига киритилган тоифадан вақтинча ёки бутунлай чиқаришдир.

### **Таянч сўзлар**

Биржа, фонд биржаси, қимматли қоғозлар, олди-сотди, савдо жойи, савдо тартиб-қоидаси, брокерлар, дилерлар, мунозарани хал этиш, листинг, делистинг, талаблар.

### **Назорат учун саволлар**

1. Фонд биржасининг моҳияти нима?
2. Фонд биржаси қайси мулкчилик шаклида ташкил этилиши мумкин?
3. Фонд биржаси фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари нималардан иборат?
4. «Тошкент» Республика фонд биржаси қачон ташкил топган?
5. Қимматли қоғозлар листинги нима?
6. Листинг учун қандай ҳужжатлар талаб этилади?

7. Очик акциядорлик жамиятлари учун қандай листинг талаблари мавжуд?
8. Акциядорлик тижорат банклари учун қандай листинг талаблари мавжуд?
9. Делистинг жараёни нималардан иборат?
10. Мутлоқ делистинг нимадан иборат?

### **Тавсия этиладиган адабиёт**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жахон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанамиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономистъ». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабоцци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

### **Веб сайтлар**

1. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
2. «WWW BOOK ru» «Проспект» нашриёти сайти».
3. “WWW thebanker Gom”
4. “WWW bankinfo. uz”
5. “WWW uzland. uz”
6. «WWW UZSE com» «Тошкент» Республика Фонд биржаси сайти.

## **ҮШ Боб. Қимматли қоғозлар билан амалга оширилган операциялар натижасида юзага чиққан ўзаро ҳисоблашишларни амалга ошириш механизми**

### **7.1. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари - эмитент ва инвесторлар**

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари, инвесторлар ва инвестиция институтлари, шунингдек, уларнинг бирлашмалари (уюшмалари), фонд биржалари (биржаларнинг фонд бўлимлари), қимматли қоғозларнинг бозорини тартибга солиб турадиган ва мувофиқлаштириш бўйича давлат томонидан ваколат берилган органлар ва бошқалар қимматли қоғозлар бозорининг қатнашчилари ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларининг фаолиятини тартибга солиш, мувофиқлаштириш ва назорат қилиш ваколати Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулк Қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказига, депозит сертификатлари ва векселлар бўйича Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига, давлат ғазна мажбуриятлари бўйича Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигига юклатилган. Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорида давлатнинг ваколатли органлари томонидан қуйидаги фаолият амалга оширилади:

- қимматли қоғозларни муомалага чиқариш эмиссияси рисоласини тасдиқлаш, эмитент томонидан бу ҳужжатларда кўзда тутилган шарт ва мажбуриятларни амалга ошириш устидан назоратни олиб бориш;
- Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги Қонунда белгилаб қўйилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги барча маълумотларни эмитентлар, инвесторлар ва бозорнинг бошқа қатнашчилари томонидан кенг ёритилишини таъминлаш;
- қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатаётган инвестиция институтларининг фаолиятини мувофиқлаштириш, назорат қилиш ва мутахассисларни махсус аттестациядан ўтказиш ҳамда уларга малака шаходатномаларини бериш;
- қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари ва инвесторлар томонидан юборилган ариза ва норозилик шикоятларини кўриб чиқиш, улар бўйича барча қимматли қоғозлар бозорини қатнашчилари томонидан ижро этилиши мажбурий бўлган кўрсатма ва ҳулосалар бериш.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қимматли қоғозларни биржа ва биржадан ташқари бозорида сотиб олиш, сотиш операцияларини ўтказиш, меросга бериш, улар бўйича мулк эгаси ўзгартиришига олиб келадиган устав фонди ва бошқа харажатларга ўзгартиришлар киритиш билан боғлиқдир.

Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиси бўлиб эмитентлар хисобланади. Қимматли қоғозлар эмитенти – бу қимматли қоғозларни муомалага чиқариб, ўз номидан қимматли қоғозларнинг эгалари олдида улар бўйича мажбуриятларга эга бўлган марказий ва маҳаллий давлат органлари ҳамда юридик шахслар хисобланади. Қимматли қоғозлар эмиссияси эмитент томонидан молиявий маблағлар ва бошқа манбаларнинг инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мақсадида амалга оширилади.

Қимматли қоғозларнинг йирик эмитенти бўлиб давлат хисобланади. Давлат Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банк ва маҳаллий ҳокимият сифатида муомалага облигациялар ҳамда давлат ғазна мажбуриятларини чиқариши мумкин.

Қимматли қоғозларнинг кейинги йирик эмитенти бўлиб акциядорлик жамиятлари хисобланади. Улар муомалага акциялар, облигациялар ва векселлар чиқариши мумкин. Эмитентлар орасида алоҳида ўринни тижорат банклари эгаллайди. Улар томонидан муомалага акциялар, облигациялар, депозит ва депозит-жамғарма сертификатлари ҳамда векселлар чиқарилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунчиликка асосан эмитент ўзининг қимматли қоғозлари ва молиявий-хўжалик фаолиятининг натижалари тўғрисидаги ахборотни кенг жамоатчиликка қуйидаги шаклларда ошкор қилиши шарт:

- молиявий-хўжалик фаолияти натижалари тўғрисида йиллик ҳисобот тузиш ва уни аудитор томонидан тасдиқлаш;
- эмитентнинг унинг шўъба ва тобе корхона ва ташкилотларнинг қайта ташкил этилганлигини маълум қилиш;
- қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларнинг ўзгарганлиги ва кўшимча чиқарилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги асосий маълумотлар;
- мансабдор шахслар шахсий таркибидаги ўзгаришларнинг рўй берганлиги ва бу ўзгаришларга доир асослар;
- эмитент активларининг қийматини бир марта 10 фоиздан ортиқроқ миқдорда кўпайиши ёки камайишига сабаб бўлган фактлар, эмитентнинг соф фойдаси ёки соф зарари бир марта 10 фоиздан ортиқроқ миқдорда кўпайишига олиб келган фактлар, миқдори ёки мол-мулкнинг қиймати битим тузилган санадаги ҳолатга кўра эмитент активларининг 10 фоиздан ортиқни ташкил этадиган бир марталик битимларига оид фактлар тўғрисидаги маълумот;
- эмитент томонидан қимматли қоғозлар чиқарилганлиги тўғрисидаги, эмитентнинг қимматли қоғозлари бўйича ёзилган ва ёки тўланган даромадлар тўғрисидаги маълумот;
- эмитентга қарашли ҳар қандай алоҳида турдаги қимматли қоғозларнинг 35 фоиздан ортиқроғига эга бўлган шахснинг эмитент реестрида пайдо бўлганлиги тўғрисидаги маълумот;
- реестрнинг ёпилиш саналари тўғрисидаги, эмитентнинг қимматли қоғозлар эгалари олдидаги мажбуриятларини бажариш муддатлари ҳақидаги, умумий йиғилишларнинг қарорлари тўғрисидаги маълумот;

- эмитентнинг вакил қилинган органи томонидан қимматли қоғозлар чиқариш ҳақида қарор қабул қилингани ҳақида маълумот.

Эмитент ўзи ҳақида қимматли қоғозларнинг қийматига ёки улар юзасидан олинadиган даромад қийматига таъсир этиши мумкин бўлган нотўғри маълумотлар эълон қилинган тақдирда беш иш куни мобайнида бу маълумотларни тузатиш чораларини кўриши шарт.

Қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчиси бўлиб инвесторлар ҳисобланади. Қимматли қоғозларни ўз маблағи ва ўз номидан олган юридик ёки жисмоний шахс инвестор деб номланади. Хорижий фуқаролар ва юридик шахслар Ўзбекистон Республикаси қонунларига мувофиқ мамлакатдаги қимматли қоғозлар бозорида инвесторлар сифатида иштирок этишлари мумкин.

Инвестиция муассаси Ўзбекистон Республикаси қонунларига мувофиқ юзага келган юридик шахс бўлиб, у қимматли қоғозлар билан боғлиқ фаолиятини асосий фаолият тартиқасида амалга оширади. Қимматли қоғозлар бозори инвесторлари қимматли қоғозларнинг ўртасидаги курснинг фарқи, қимматли қоғозларнинг ҳосилалари бўйича фоизли фойда, акциялар бўйича дивидендлар олиш мақсадида қатнашадилар.

Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар бўйича амалдаги қонунчилигига асосан инвестицияларнинг объектини, шакли ва миқдорини танлаш маъсулияти инвесторнинг ўз зиммасида бўлади, шунга мувофиқ, қимматли қоғозларга, шу жумладан, акцияларга қилинган ўз инвестицияларини химоялаш учун пировард маъсулият ҳам инвесторнинг зиммасида бўлади.

Ҳозирги вақтда республикада йирик инвесторлардан бири бўлиб давлат ҳисобланади. Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси жуда кўплаб давлат корхоналари асосида ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари акцияларининг катта қисмини эгаси ҳисобланади ва шу асосда бу жамиятларнинг фаолиятини бошқарувида иштирок этади.

Акциядорлик-тижорат банклари, инвестиция институтлари, холдинглар ва айрим корхоналар йирик инвесторлар ҳисобланади. Мамлакатимиз аҳолиси ҳам инвесторлар орасида алоҳида ўринни эгаллайди.

## **7.2 Қимматли қоғозлар билан амалга оширилган операциялар юзасидан ўзаро ҳисоблашишларни амалга ошириш тартиби**

Қимматли қоғозлар билан битимлар асосида қимматли қоғозларга мулкӣ эгаллиги ҳуқуқининг юзага келиши, тўхтатилиши ёки ўзгариши билан боғлиқ иштирокчиларнинг ўзаро келишилган шартномаси ётади. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қимматли қоғозлар юзасидан тузиладиган битимлар биржадаги ва биржадан ташқаридаги бозордаги олди-сотди битимларига, шунингдек, уларни совға қилиш, мерос қилиб қолдириш, айирбошлаш, ҳуқуқни ўзгартириш (цессия), устав жамғармасига киритишга ҳамда уларнинг мулкдори ўзгаришига олиб келадиган бошқа ҳаракатларни амалга оширишга нисбатан қўлланилади.

Инвестиция институтлари битимларни фақат амалдаги қонунчилик ҳужжатларида белгилаб қўйилган шаклдаги топшириқ шартномалари ва воситачилик (брокерлик) ҳақлари асосида уларда кўрсатилган барча шартларга аниқ риоя қилган ҳолда миждозлар ҳисобидан амалга оширишлари мумкин. Миждоз ёки унинг топшириқ шартномаси бўйича ишончли вакили шартнома бажарилгунча унинг амал қилишини бир ёқлама тартибда тўхтатиш ҳуқуқига эга.

Қимматли қоғозлар билан битимларни қуйидаги нуқтаи назарда таҳлил этиш лозим:

1. Ташкилий нуқтаи-назар асосида;
2. Иқтисодий нуқтаи-назар асосида;
3. Ҳуқуқий нуқтаи-назар асосида;
4. Этикавий нуқтаи-назар асосида.

Қимматли қоғозларга доир битимларнинг ташкилий нуқтаи-назари таснифи битимларни тузиш бўйича барча зарур бўлган тартиб ва қоидаларни ўз ичига олади. Ушбу йўналиш битимларни тузиш ва уни расмийлаштириш бўйича керакли ҳужжатларнинг меъёрини белгилайди.

Қимматли қоғозларга доир битимларнинг иқтисодий нуқтаи-назари таснифи – бу битимнинг тузилиш мақсади асосида ташкил топади. Шунини таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозлар билан битимлар тузишда турли иқтисодий манфаат кўзда тутилади. Бу манфаатларга: вақтинча бўш пул маблағларини қимматли қоғозларга инвестиция қилиш, қимматли қоғозлар билан “чайқовчилик” қилиш, уларга бўлган нарх-навонинг салбий ўзгаришидан суғурталаш киради.

Қимматли қоғозлар билан битимлар тузишнинг ҳуқуқий нуқтаи-назари ушбу жараёнда иштирок этувчи томонларнинг битим бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятларини, шу жумладан, битимни бузган ҳолларда мулкӣ жавобгарлигини аниқлатади.

Қимматли қоғозлар билан битимлар тузишнинг этикавий нуқтаи-назари, ушбу битимларни тузиш жараёнида иштирокчиларнинг маълум белгиланган жамият муносабатларига доир меъёрларга итоат этиш зарурлигини аниқлатади.

Амалдаги қимматли қоғозлар бўйича қонунчиликка асосан улар бўйича битимларни тузишда қуйидагилар мажбурий ҳисобланади:

- битим объекти, сотиладиган ва харид этиладиган қимматли қоғозлар;
- битим хажми, сотилишга таклиф этиладиган ва харид учун талаб этиладиган қимматли қоғозларнинг миқдори;
- қимматли қоғозлар олди-сотдиси битимининг баҳоси;
- битимнинг амалга оширилиш муддати, битим асосида сотувчи қимматли қоғозларни етказиб бериши ва харидор етказиб берилган қимматли қоғозлар учун тўловни амалга ошириши.

Қимматли қоғозлар билан битим тузишнинг услуби бўйича улар иккига бўлинади: тасдиқланган ва тасдиқланмаган битимлардан иборат.

Тасдиқланган битимда ундаги шартларни қўшимча келишув ва битим параметрларини ўзаро таққослаш амалга оширилмайди. Ушбу битим куйидаги барча жараёнларни ўз ичига олади:

- қимматли қоғозлар олди-сотдиси бўйича шартноманинг тузилиши;
- битим юзасидан параметрларни ўзаро таққослаш;
- клиринг;
- қимматли қоғозлар бўйича тўловни амалга ошириш ва тўловга асосан керакли қимматли қоғозларни етказиб бериш.

Қимматли қоғозларнинг олди-сотдиси бўйича шартномалар тўғридан-тўғри сотувчи ва харидор ўртасида, яъни воситачисиз тузилиши мумкин. Бу ҳолатларда битим бўйича барча муносабатлар харидор ва сотувчи ўртасида амалга оширилади. Битимнинг бу шакли айрим ҳолатларда, яъни дилерлар ўртасида ёки биржадан ташқари компьютер бозорида амалга ошириши мумкин.

Дунё фонд биржаларининг аксарият кўп қисмида қимматли қоғозлар олди-сотдиси билан битимлар воситачилар, яъни брокерлар орқали амалга оширилади ва бунда ҳақиқий сотувчи ва ҳақиқий харидор савдода тўғридан-тўғри иштирок этмайди. Қимматли қоғозлар билан олди-сотди битимларини воситачилар ёрдамида амалга ошириш жуда мураккаб схемага эга. Бу ерда воситачи сифатида брокер вазифасини бажарувчи тижорат банки ёки инвестиция фирмаси иштирок этиши мумкин. Бу қимматли қоғозларнинг сотувчисига ҳам, уларнинг харидорига ҳам ўз хизматларини кўрсатиши мумкин.

Қимматли қоғозларнинг биржа бозорида одатда икки брокер иштирок этади: бири сотувчининг манфаатларини кўзда тутаяди ва иккинчиси эса харидорни дилер билан боғлиқ ҳолда савдони амалга оширади. Бу ҳолатда қимматли қоғозларнинг ҳақиқий сотувчиси ва ҳақиқий харидори савдо жараёнида ўзаро муносабатда бўлмайди.

Қимматли қоғозлар билан олди-сотди битимларини тузишда дунё амалиётида уларни миқдорнинг мавқеига қараб:

- улгуржи битим, яъни йирик миқдорлар ва инвесторларнинг кўрсатмасига асосан амалга ошириладиган битимлар;
- чакана битим, яъни жисмоний шахслар ва индивидуал майда инвесторларнинг кўрсатмасига асосан амалга ошириладиган битимларга бўлинади.

Қимматли қоғозлар билан бўладиган савдо битимларининг ташкил этилишига қараб бозорлар:

- қимматли қоғозларнинг биржа бозори;
- қимматли қоғозларнинг биржадан ташқарии бозорига бўлинади.

Шуни таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорида касса ва муддатли битимлар тузилиши мумкин.

Қимматли қоғозлар савдосининг касса битими (ҳалқаро амалиётда “кэш-бозор” ёки “spot-бозор” дейилади) дарҳол ёки узоғи билан 2-3 иш куни муддатида амалга оширилади.

Қимматли қоғозлар савдосининг муддатли битимини амалга оширишда турли муддатларни кўзда тутган бўлади. Бу ҳолатда амалга ошириш муддатлари 3 иш кунидан уч ойга чўзилиши мумкин.

Қимматли қоғозлар савдосининг касса битимининг амалга оширилиши бўйича қуйидагиларга бўлинади:

- жалб этилган маблағлар билан қисман тўлов асосида харид этиш;
- қарзга олинган ёки ижарага олинган қимматли қоғозларни сотиш.

Қимматли қоғозларни қийматини жалб этилган маблағлар ҳисобидан қисман тўлов асосида харид қилиш усулида фонд биржасида асосан баҳоларнинг кўтарилиши билан боғлиқ фаолият кўрсатувчи ўйинчилар (“буқалар”) фойдаланадилар. Шунини таъкидлаш лозимки, жалб этилган маблағлар билан савдо қилиш биржа қоидаларида рухсат этилади. Бундай битимда мижоз акцияларнинг қийматини қисман тўлайди, қолган қисми эса брокер ёки тижорат банки томонидан бериладиган кредит ҳисобига қопланади. Қимматли қоғозлар савдоси касса битимининг бу шакли баъзи ҳолларда маржа деб ҳам номланади.

Қимматли қоғозлар олди-сотди битимларининг иккинчи босқичи битим параметрларини ўзаро таққослаш ҳисобланади. Бу босқичнинг асосий вазифаси тузилган битим юзасидан, унинг моҳияти ва предмети бўйича юзага чиқадиган тасодифий ноаниқликларни келишилган ҳолда тартибга солиш ҳисобланади. Бу ҳолат эса қимматли қоғозлар бозорида савдоси битимларининг оғзаки ёки ёзма равишда тузилишида катта аҳамиятга эга. Бу ерда турли тасодифий техникавий хатолар учраб туради. Қимматли қоғозлар савдоси битимини амалга оширишнинг биринчи босқичида тузилган барча ҳужжатлар иккинчи босқичда махсус расмийлаштирилади.

Қимматли қоғозлар савдоси битимларини амалга ошириш жараёнининг иккинчи босқичида контрагентлар бир-бирларининг барча ҳисоб ҳужжатларини ўзаро таққослаш жараёнида ноаниқлик аниқланмаса, бу жараён тугалланган деб ҳисобланади.

### **7.3. Ўзаро ҳисоблашишларнинг турлари**

Қимматли қоғозлар билан савдо битимларини олиб боришнинг содда бозор битими асосан учта таркибий қисмдан иборат бўлади, улар қуйидагилардан иборат:

1. Қимматли қоғозлар савдоси юзасидан шартномани тузиш, яъни харидор ва сотувчи ўртасида ўзаро оғзаки ёки ёзма шаклда тузилган шартномани имзолаш жараёни.
2. Қимматли қоғозлар савдоси битими асосида юзага келадиган ҳисоблашишлар, яъни фонд қийматининг миқдори ва баҳосини келишиш, битимнинг умумий ҳажми ҳамда ҳисоблашишнинг шакли расмийлаштирилади.
3. Тузилган битимга асосан пул маблағларини ўтказиб бериш ва шартномага асосан қимматли қоғозларни етказиб бериш жараёнларидир.

Клиринг – бу қимматли қоғозларнинг савдо битимини амалга ошириш жараёнини ўзаро таққослашдан бошлаб битимни амалга ошириш олдигача бўлган ҳисоб-китоблар комплекси. Клиринг бу жараёнда битим юзасидан тўғридан-тўғри пул ўтказиш ёки қимматли қоғозларни етказиб беришни ўз ичига олмайди. Клиринг қимматли қоғозларни етказиб бериш ва улар учун тўловни амалга ошириш жараёнидан олдин амалга оширилди.

Клиринг сўзи инглизча “*CLEAN*”, яъни тозалаш маъносини англатади. Битимда иштирокчилар ўртасидаги барча ҳисоб-китобларни тўла тартибга солиш фаолиятидир. Клиринг қимматли қоғозлар савдоси битимида ўзига хос бўғиндир: у олди-сотди жараёнида унинг иштирокчиларининг кими ҳақдор ва кими қарздор ҳамда ўзаро мажбуриятларни бажариш муддатларининг ҳисобини олиб боради. Клиринг - бу ҳозирги замон ҳисоблаш компьютер тизими ва услубларидан фойдаланадиган ихтисослашган махсус инвестиция институти томонидан савдо битими бўйича барча ҳисоблашишларнинг мажмуасидир.

Клиринг босқичларини амалга ошириш икки жараённи ўз ичига олади:

1. Қимматли қоғозлар савдо битимининг якуни бўйича ҳужжатларни таққослаш, таҳлил этиш, ҳаққонийлигини аниқлаш ва тўғри расмийлаштирилганлигини текшириш жараёни ҳисобланади. Агарда бу босқич компьютер файлини шакллантириш билан якунланса, у ҳолатда клиринг қабул қилинадиган барча маълумотларни шифрлаш ва уни ҳимоя қилиш калитини назорат этиш билан бошланади.
2. Қимматли қоғозлар юзасидан савдо битими асосида ўтказиладиган пул маблағлари ва битим якунига асосан етказиб бериладиган қимматли қоғозларнинг сонини ҳисоблаб чиқариш жараёни ҳисобланади. Бундан ташқари клиринг қимматли қоғозлар савдоси битими асосида юзага келадиган солиқларнинг ҳажми (агарда алоҳида олинган мамлакатда солиқ ундириш муомалага киритилган бўлса), биржа йиғимлари, брокерларнинг хизмати учун комисион ҳақлар миқдорини ҳам ўзаро ҳисоблашишларига киритади.

Фонд биржалари фаолиятидаги қимматли қоғозлар савдоси битимлари асосидаги ҳисобсоболашишларни олиб боришда клирингнинг вазифаларини умумлаштирсак, бу ҳолда унинг қуйидаги асосий вазифаларини ажратишимиз мумкин:

1. Қимматли қоғозлар савдо битимларининг биржа савдоларида қайд этилишини таъминлаш. Бунга тузилган битимнинг юзасидан маълумотларни олиш ва етказиб бериш, битимнинг тўғрилигини текшириш ва ҳаққоний эканлигини тасдиқлаш ҳамда қайд этиш операцияларини амалга ошириш.
2. Қайд этилган қимматли қоғозлар савдо битимларининг ҳисобини юритиш. Бунга битим юзасидан бозор турлари, унинг иштирокчиларининг таркиби ва битимнинг амалга оширилиш муддатлари киради.
3. Қайд этилган қимматли қоғозлар савдоси битимларининг ҳисобини олиб бориш.

4. Қайд этилган қимматли қоғозлар савдоси битимлари иштирокчиларининг ўзаро тўловлари ва мажбуриятларининг ҳисобларини амалга ошириш.
5. Қимматли қоғозлар савдосининг биржа битимини кафолатлаш.
6. Қимматли қоғозлар савдоси битими асосида юзага келадиган пул тўловлари тушумини амалга ошириш.
7. Қимматли қоғозлар бўйича савдо битими асосида келиб тушган пул маблағлари миқдорида қимматли қоғозларни харидорга етказиб беришни таъминлашдир.

Клиринг операцияси ва у бўйича ҳисоблашишлар қимматли қоғозлар савдоси бўйича биржа битими тузилгандан сўнг бошланиб, у биз юқорида қайд этган жараёнларни амалга оширади. Ушбу жараёнларни олиб боришда нафақат фонд биржасининг аъзолари ва миқозлар иштирок этади, бу ерда ҳисоблашиш билан боғлиқ бўлган бир қатор ихтисослаштирилган бошқа ташкилотлар, яъни тижорат банклари, депозитарийлар ҳам иштирок қиладилар.

Халқаро фонд биржаси амалиётида клиринг ва унинг ҳисоблашишлари куйидаги омилларга асосан турли тоифага ажратилади:

1. Биржа товарининг турига асосан:
  - қимматли қоғозлар бозори клиринги;
  - фьючерс шартномалари бозори клиринги.
2. Клирингнинг марказлашганлиги даражасига асосан:
  - алоҳида олинган биржа клиринги;
  - миллий биржалар клиринги;
  - халқаро клиринг.
3. Хизмат кўрсатилаётган миқозларга асосан:
  - клиринг палатаси аъзолари ўртасидаги клиринг;
  - биржа аъзолари ўртасидаги клиринг;
  - бошқа бўлажак схемалар клиринги.

Қимматли қоғозлар бозорида ўзаро қарама-қарши мажбуриятлар ҳисоблашиши ҳозирги замонда қимматли қоғозлар савдоси битими асосида пул тўловлари ҳамда қимматли қоғозларни харидорга етказиб беришда юзага келадиган хавф хатарларни камайтириш мақсадида амалга оширилади. Ўзаро ҳисоблашишларнинг икки тури: икки томонлама ҳисоблашиш ва кўп томонлама ҳисоблашишлар мавжуд.

Қимматли қоғозлар савдоси бўйича икки томонлама ҳисоблашишлар асосан биржадан ташқари бозорда ўзаро ишонч мавжуд бўлган иштирокчилар ўртасида ва кичик фонд биржаларида кам сонли иштирокчилар қатнашиб кичик миқдордаги битимларни амалга оширишда қўлланилади. Икки томонли ҳисоблашишлар асосан фонд бозори энди шаклланаётган ривожланаётган мамлакатларда қўлланилади. Бу ҳисоблашиш алоҳида жуфтлик (битим контрагентининг ҳар бир жуфти бўйича) ўртасида тузилган битим бўйича ўзаро мажбуриятларни ҳисоблашда маълум муддат давомида барча мажбуриятлар юзасидан соф қолдиқ аниқланади. Битим бўйича қолдиқ ҳисоблаш пул маблағлари бўйича ҳамда ҳар бир қимматли

қоғознинг тури бўйича олиб борилади. Шунини таъкидлаш лозимки, икки томонлама ҳисоблашишни амалга оширишда пул маблағлари бўйича ҳисоблашиш қимматли қоғозлар бўйича ҳисоблашиш билан ўзаро мос келмаслиги мумкин. Қимматли қоғозлар савдоси бўйича икки томонлама ҳисоблашиш яқунлангандан сўнг битим қатнашчиларининг иккала томони битим юзасидан ўз мажбуриятларини бажаришлари шарт. Битим бўйича қарама-қарши ҳисоблашиш қўлланилганда барча ўзаро мажбуриятлар бирданига ягона пул тўлови ёки қимматли қоғозларни етказиб бериш билан бирга амалга оширилади. Бу қимматли қоғозларнинг савдо битимларининг сонидан қатъий назар, улар бўйича маълум муддат давомида иштирокчиларни ўртасида бирданига амалга оширилишини англатади.

Қимматли қоғозлар савдоси битимлари бўйича кўп томонлама ҳисоблашиш икки турга ажратилади:

1. Қимматли қоғозлар савдосини амалга оширишда махсус клиринг палатасининг иштирок этмаслиги асосида.
2. Қимматли қоғозлар савдосини амалга оширишда махсус клиринг палатасининг бевосита иштирок этиши асосида.

Кўп томонлама ҳисоблашишларнинг иккала турида ҳам қимматли қоғозлар битими иштирокчиларининг маълум муддат учун уларнинг соф мажбурияти ёки соф талабининг миқдорини калькуляция қилиш бўйича клиринг олиб борилади. Битим иштирокчисининг барча талаби бўйича унинг мажбуриятлари ҳисобланади ва шу асосда соф қолдиқ ҳисобланади ҳамда бу “позиция” деб номланади. Позиция икки турдан: “очиқ позиция” ва “ёпиқ позиция”дан ташкил топган.

Қимматли қоғозлар савдоси битим бўйича ўзаро ҳисоблашишларнинг соф қолдиғи нолга тенг бўлса бу ёпиқ позиция ҳисобланади. Агарда битим ҳисоблашишларининг қолдиғи нолдан фарқ қилса, бу очиқ позиция ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бўйича савдо битими иштирокчисининг ҳисоблашиш бўйича талаби миқдори унинг мажбурияти миқдоридан ортиқ, яъни ижобий қолдиқни ташкил этса, у учун клирингда “узун позиция” очилади. Агарда битим иштирокчисида ҳисоблашиш бўйича салбий қолдиқ бўлса, яъни у бошқаларга қарздор ҳисобланса, унга клирингда “қисқа позиция” очилади. Қимматли қоғозлар савдоси ҳисоблашиш клиринги олиб борилиши натижасида ҳар бир алоҳида қимматли қоғознинг тури ва ҳар бир пул маблағлари бўйича алоҳида-алоҳида ҳисоблашиш олиб борилади ҳамда шу асосда унинг иштирокчилари ҳақдорига “узун позиция”, қарздорига “қисқа позиция” очилади. Қарама-қарши ўзаро мажбуриятларнинг қолдиғи ўзаро ҳисоблашишлар асосида аниқлангандан сўнг клиринг якунига кўра битим иштирокчиларини ҳар бирининг қанча миқдорда пул маблағлари ўтказишини ҳамда қанча миқдорда қимматли қоғоз етказиб берилишини аниқлаб беради. Қимматли қоғозлар савдоси битими бўйича якуний тўловни амалга ошириш ва у бўйича қимматли қоғозларни тўлиқ етказиб бериш клирингда “позициянинг тугатилиши” деб номланади.

Қимматли қоғозлар савдоси битимлари бўйича кўп томонлама ўзаро ҳисоблашишларнинг бу усулида битим иштирокчилари позиция клиринги бўйича уларнинг маълум жуфтлиги, яъни “кредитор-қарздор” аниқланади. Бу усулнинг асосий мақсади қимматли қоғозларни етказиб беришда у бўйича кредиторлар ўртасида пул тўловлари оқимининг сонини камайтириш ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар савдоси битимлари бўйича кўп томонлама ўзаро ҳисоблашишларни олиб боришда махсус клиринг палатаси иштирок этади. Битим позициялари бўйича барча иштирокчиларнинг ҳисоблашишларини клиринг палатаси олиб боради ва тартибга солиб туради. Бу жараёни олиб боришда клиринг палатаси барча битим иштирокчилари олдида ягона кредитор ва бир вақтнинг ўзида улар олдида қарздор сифатида фаолият кўрсатади. Шундай қилиб, қимматли қоғозлар савдо битимининг иштирокчилари қарздорлари учун позицияни тартибга солиш клиринг палатаси фойдасига тўлов ўтказиш ва барча кредиторлар учун қимматли қоғозлар етказиб бериш билан тартибга солиб турилади.

#### **7.4. Қимматли қоғозлар юзасидан савдо битимини расмийлаштириш тартиби**

Биз аввало қимматли қоғозлар савдоси битимларини амалга оширишда фонд бозори иштирокчилари ўртасида клирингнинг қўлланишидаги ўзаро муносабатларни очиқ беришга ҳаракат қилишимиз лозим.

1. “Элсис-клиринг” ҳисоб клиринг палатаси мижоз ва унинг инвестиция воситачиси билан битим (харидор-сотувчи) имзоланади.
2. Ҳисоб клиринг палатаси улар учун ҳисобварағи очади. Бунинг учун инвестиция воситачиси ўз мижозини махсус карточкасини палатага топшириши шарт. Ушбу карточкада мижознинг қуйидаги маълумотлари бўлиши керак:
  - юридик шахслар учун уларнинг солиқ тўловчининг индивидуал рақами (СТИР) ва жисмоний шахслар учун унинг паспорт маълумотлари;
  - мижоз банкининг реквизитлари, ҳисобварағи рақами, банкининг коди (МФО) ва банкнинг номланиши;
  - мижознинг депозитар реквизитлари, шартнома тузган депозитарийнинг номланиши, марказий депозитарийдаги савдо депо –ҳисоб рақами, мижознинг депо-ҳисоб рақами.
3. Ҳисоб клиринг палатаси ҳисобварағи очиқ, ундаги маълумотларнинг реквизитларини таққослаш учун Марказий Депозитарийга савдо депо-ҳисобварағи юборади.
4. Таққослаш тугагандан кейин ҳисобварағи “очилди” деб ҳисобланади.
5. Ҳисоб-клиринг палатаси очилган ҳисобварағининг тартиб рақамини инвестиция воситачисига етказиши.
6. Инвестиция воситачиси ҳисоб-клиринг палатасидан олинган ҳисобварағи тартиб рақамини ўз мижозига етказиши.

7. Мижоз хисоб-клиринг палатасида очилган суб хисобварағига пул тўловини ўтказди ва тўловнинг мақсадини кўрсатади;
8. Сотувчи ёки унинг инвестиция воситачиси ўз депозитарийсига қимматли қоғозлар депо- хисобварағини блокировка қилишга кўрсатма беради ва унинг мақсадини ёзма равишда хабар қилади.
9. Хисоб-клиринг палатаси Марказий депозитарийдан блокировка қилинган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотни олади ва уни хисобварағига киритади.
10. Хисоб-клиринг палатаси тижорат банкидан депонент қилинган пул маблағлари тўғрисидаги маълумотни олади ва уни хисобварағига киритади.
11. Хисоб-клиринг палатасининг маълумотлар хизмати бўлими инвестиция воситачиларига ўзларида мавжуд депонент қилинган қимматли қоғозлар ва пул маблағлари тўғрисидаги маълумотларни етказди.
12. Хисоб-клиринг палатаси савдо тизимида ўзларида мавжуд депонент қилинган қимматли қоғозлар ва пул маблағлари тўғрисидаги маълумотни етказди.
13. Инвестиция воситачилари ўртасида савдо тизимида қимматли қоғозларнинг савдоси бўйича битим тузилади.
14. Савдо тизими хисоб-клиринг палатасига қайд этилган савдо битимлари реестрини етказди.
15. Хисоб-клиринг палатаси савдо натижаларига асосан харидорнинг хисобварағидаги пул маблағларининг 30 фоизини блокировка қилади.
16. Хисоб-клиринг палатаси Марказий депозитарийга савдо натижалари бўйича қимматли қоғозларни “савдо натижаларига асосан блокировка қилинди” ҳолатига киритиш тўғрисида кўрсатма беради.
17. Хисоб-клиринг палатаси беш банк куни муддатида битим иштирокчиларининг хисоб-китобини олиб боради. Агарда битимга асосан пул маблағлари етарли бўлса у сотувчининг хисобварағига ўтказилади ва етказиб бериладиган қимматли қоғозлар харидорнинг хисобварағига ўтказилади.
18. Марказий депозитарийга қимматли қоғозларни харидорга ўтказиб бериш тўғрисида кўрсатмани беради.
19. Хисоб-клиринг палатаси ўз банкка сотувчининг хисобварағига пул маблағларини ўтказиб бериш тўғрисида кўрсатмани беради;
20. Хисоб-клиринг палатаси ўз банкдан кўрсатмага асосан ўтказиб берилган пул маблағлари тўғрисидаги маълумотни олади ва хисобварағига киритади.
21. Хисоб-клиринг палатаси Марказий депозитарийдан харидорга етказиб берилган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотни олади ва уни хисобварағига киритади.

Шундай қилиб, “Элсис-клиринг” хисоб-клиринг палатаси қимматли қоғозларнинг савдоси бўйича барча жараёнларни назорат қилади ва тузилган хисоблашишлар ҳужжатларини бажариш учун юборади.

Клирингда қимматли қоғозларни етказиб бериш ва пул маблағларини ўтказиб бериш учун ҳисоблашиш ҳужжатлари расмийлаштириш ҳисобланади. Бундай ҳужжатларни расмийлаштиришнинг тартиб-қоидалари савдо тизими ва ҳисоб-клиринг палатаси томонидан белгиланади. Уни расмийлаштиришда керак бўладиган ҳужжатларнинг сони, тўлов тури ва қимматли қоғозларни етказиб бериш тўғрисидаги қоидалари савдо тизими томонидан ўрганилади ва томонлар учун уни амалга ошириши шарт бўлади.

### **Қисқача хулосалар**

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари, инвесторлар ва инвестиция институтлари, шунингдек, уларнинг бирлашмалари (уюшмалари), фонд биржалари (биржаларнинг фонд бўлимлари), қимматли қоғозларнинг бозорини тартибга солиб турадиган ва мувофиқлаштириш бўйича давлат томонидан ваколат берилган органлар ва бошқалар қимматли қоғозлар бозорининг қатнашчилари ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар эмитенти – бу қимматли қоғозларни муомалага чиқариб, ўз номидан қимматли қоғозларнинг эгалари олдида улар бўйича мажбуриятларга эга бўлган марказий ва маҳаллий давлат органлари ҳамда юридик шахслар ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар бозорининг асосий иштирокчиси бўлиб инвесторлар ҳисобланади. Қимматли қоғозларни ўз маблағи ва ўз номидан олган юридик ёки жисмоний шахс инвестор деб номланади.

### **Таянч сўзлар**

Улгуржи битим, чакана битим, кассали битим, савдо битимининг муддатли битими, қисман тўлов асосида харид қилиш, савдо битимларини ўзаро таққослаш, клиринг, клиринг жараёнлари, қимматли қоғозлар клиринги, фьючерс шартномалари бозори клиринги, икки томонлама ҳисоблашишлар, «очиқ позиция», «ёпиқ позиция», «узун позиция», «қисқа позиция», «позициянинг тугатилиши», тўловни амалга ошириш, қимматли қоғозни етказиб бериш.

### **Назорат учун саволлар**

1. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари қимлар ҳисобланади?
2. Эмитент тушунчаси нима?
3. Инвестор тушунчаси нима?
4. Қимматли қоғозлар савдоси бўйича икки томонлама ҳисоблашиш қандай амалга оширилади?
5. Клирингнинг моҳияти нимадан иборат?
6. Қимматли қоғозлар савдоси бўйича икки томонлама ҳисоблашиш қандай амалга оширилади?
7. Қимматли қоғозлар савдоси бўйича кўп томонлама ҳисоблашиш қандай амалга оширилади?

8. “Элсис - клиринг” хисоб - клиринг палатасининг вазифалари нималардан иборат?
9. Қимматли қоғозлар бўйича битимни текшириш тизимини ёритинг.
10. Ўзаро таққослашни қайси томонлар амалга оширади?

### **Тавсия этиладиган адабиёт.**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жахон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономисть». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабозци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

### **Веб сайтлар**

1. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
2. «WWW BOOK ru» «Прспект» нашриёти сайти».
3. “WWW thebanker Gom”
4. “WWW bankinfo. uz”
5. «WWW UZSE com» «Тошкент» Республика Фонд биржаси сайти.
6. [www.davincom.com](http://www.davincom.com) “Давинком” инвестицион фирма сайти.

## **VIII Боб. Қимматли қоғозларнинг котировкаси ва рейтинги**

### **8.1. Қимматли қоғозлар котировкасининг моҳияти**

Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан, фонд бозарида қуйидаги қимматли қоғозлар билан савдосини амалга оширилиши кўзда тутилган:

1. Акциялар.
2. Облигациялар.
3. Давлат ғазна мажбуриятлари.
4. Депозит ва депозит-жамғарма сертификатлари.
5. Векселлар.
6. Қимматли қоғозларнинг хосилалари.

«Тошкент» Республика фонд биржасида биржа талабларига жавоб берадиган қимматли қоғозлар махсус гуруҳларга асосан қўйилади. Қимматли қоғозларни гуруҳларга ажратиш биржанинг махсус эксперт-котировкалаш комиссияси томонидан амалга оширилади. Бу комиссия таркибига биржанинг махсус бошқармалари: ҳуқуқий бошқармаси, савдоларни ўтказиш бошқармаси, эксперт-аналитик бошқармаси, молия бошқармаси вакиллари киради. Бундан ташқари, комиссия таркибига четдан қимматли қоғозлар бозорида катта тажрибага эга малакали мутахассислар таклиф этилади. Ушбу комиссия эмитентларнинг қимматли қоғозларини гуруҳга ажратиш учун уни экспертиза қилади ва савдога қўйиш учун лицензия беради. Биржанинг расмий биржа рўйхатида савдога қўйиладиган фонд бойликлари олтига асосий гуруҳга бўлинган. Улар қуйидагилардан иборат:

1. Экспертизадан ўтган молиявий барқарор эмитентларнинг «листинг» категориясига киритилган қимматли қоғозлари. (ОАТ «Агро банк», ОАТ «Хамкорбанк», АТ «Ўзсаноатқурилишбанк» ва бошқалар).
2. Экспертизадан ўтган, лекин баъзи параметрлари билан «листинг» талабларига жавоб бера олмаган эмитентларнинг «листинг олди» тоифасига киритилган қимматли қоғозлари. (Республикадаги кўплаб акциядорлик жамиятлари).
3. Экспертизадан ўтмаган «листинг олди» талабларига жавоб бера олмаган эмитентларнинг «листингдан ташқари» тоифасига киритилган қимматли қоғозлар.
4. Экспертизадан ўтмаган ва Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси кўрсатмасига асосан, биржа савдоларига қўйиладиган давлатнинг қимматли қоғозлари.
5. Экспертизадан ўтмаган ва биржа савдоларига қўйиладиган хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг қимматли қоғозлари.
6. Биржа томонидан ўрнатилган тартиб-қоидаларга асосан, савдога қўйиладиган брокер ўринлари.

Биржанинг асосий фаолияти қимматли қоғозлар бозорида мавжуд қимматли қоғозларнинг бозор баҳосини белгилаш ва уларга доир

маълумотларни керагича тарқатишдан иборатдир. Қимматли қоғозларнинг бозор баҳосини бозор конъюктурасидан келиб чиққан ҳолда аниқлаш котировка дейилади. Қимматли қоғоз нарҳини котировкалаш фонд биржалари томонидан марказлаштирилган тартибда, шунингдек, биржадан ташқари бозорда дилерлар томонидан амалга оширилади. Фонд биржалари қимматли қоғозлар нарҳини котировкалашда битимнинг нарҳини, қимматли қоғоз курсини, қимматли қоғоз бўйича талаб ва таклиф нарҳини қайд қилиш, нархларнинг энг баланд ва энг паст даражаларини аниқлаш орқали амалга оширади. Амалдаги қонунчиликка асосан, қимматли қоғозлар нархларини эмитентларнинг ўзлари томонидан котировкалашга йўл қўйилмайди.

Қимматли қоғозлар нарҳини котировкалашнинг моҳиятини қуйидаи расмда кўриш мумкин.

16 расм

### Қимматли қоғозлар нарҳини котировкалаш<sup>30</sup>

1. Ўтган кундаги биржа савдосида қайд этилган баҳо даражаси.	2. Қимматли қоғозлар бозорининг ўтган кундаги конъюктураси (қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклиф нисбати)
3. Қимматли қоғозлар баҳосининг бугунги кундаги баҳолари даражаси.	4. Қимматли қоғозлар бозорининг жорий кундаги конъюктураси (қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклиф нисбати)

Биржада ўтган кундаги савдо натижалари, яъни ҳар бир қимматли қоғоз бўйича шаклланган баҳо, унга бўлган талаб ва таклиф нисбати биржанинг расмий рўйхатига киритилади ва барча манфаатдор шахсларга тарқатилади. Шунга асосан, барча манфаатдор шахслар (брокер, дилер ва инвесторлар) қимматли қоғозларнинг бугун қайд этиладиган баҳосини аниқ даражада билишлари мумкин. Биз юқорида келтирган расмнинг 1-чи ва 2-чи секторларидаги маълумотлар фонд биржасининг бугунги савдоларидаги қимматли қоғозлар баҳосини котировкалашнинг моҳиятини ташкил этади.

Шуни таъкидлаш лозимки, муддатли битимларда (опцион, фьючерс) қимматли қоғозлар баҳоси, яъни котировкасининг аҳамияти касса битимлардан фарқ қилади. Қимматли қоғозларнинг касса битимларидаги ҳисоб-китоблар бугунги қайд этилган нархларда амалга оширилади. Қимматли қоғозларнинг муддатли битимларидаги ҳисоб-китоб келажақдаги битимда кўрсатилган нархда ушбу битим иштирокчилари томонидан амалга оширилади. Битимда қайд этилган нарх битимда кўрсатилган муддатда фонд бозорида шаклланган нархдан фарқ қилиши мумкин.

## 8.2 Қимматли қоғозлар котировкаси таҳлилининг моҳияти

Бозор иқтисодиёти ривожланган кўпгина давлатларда қимматли қоғозлар бозорини таҳлил этиш мустақил илмий фан ҳисобланади. Фонд

<sup>30</sup> Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори Т.: “Консаудитинформ” 2001. 327 б.

инструментларини инвестицион жозибаторлигини баҳолашда икки йўналишдан фойдаланиш мумкин.

Биринчидан, қимматли қоғозлар бозорининг конъюктураси нуқтаи назаридан, яъни қимматли қоғозлар баҳосининг курсини ўрганиш орқали иш олиб бориш.

Иккинчидан, ҳар бир қимматли қоғозга инвестицион тасниф беришлик, яъни эмитентнинг молиявий – иқтисодий ҳолатини ўрганиш, унинг қайси тармоққа тегишли эканлигини ва ҳозирги бозор шароитидаги фаоллигини ўрганиш орқали баҳолаш мумкин. Ушбу йўналишлар, яъни биринчи йўналиш техник таҳлил мактаби ва иккинчи йўналиш фундаментал таҳлил мактаби ҳисобланади. Фундаментал таҳлил мактабининг тарафдорлари ўз тадқиқотларини қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар томонидан олиб бориладиган бухгалтерия баланси, молиявий ҳисоботларни синчиклаб ўрганишга асосланган ҳолда олиб борадилар. Корхона фаолиятининг даромад, активлар, пассивлар, рентабеллик, менежмент каби кўрсаткичларини, шунингдек, мазкур компания қарор топишга интилаётган бозорларнинг ҳолатини бир вақтнинг ўзида батафсил ўрганиш асосида компания акцияларининг нархи уларнинг ички ёки ҳақиқий қийматида солиштирилганда ошириб ёки пасайтириб юборилганлиги ҳақида бош хулоса чиқарилади. Фундаментал ва техник таҳлил давомида компаниянинг бошқарув амалиёти, бошқарув органининг таркиби ҳам чуқур ўрганиб чиқилади. Бундай таҳлил қилишдан мақсад бозор томонидан кадрига етилмаган қимматли қоғозларни аниқлашдир. Ушбу хулосалар асосида сармоядорлар у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олиш, сотиш ёки вақтинча ушлаб туриш ҳақида қарор қабул қилиши мумкин.

Фундаментал таҳлил мактабининг натижалари фонд бозорида товарга айланади. Изланиш натижалари турли бюллетенлар шаклида чоп этилиб улар қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларига сотилади. Фундаментал таҳлилнинг асосий йўналишларини тавсифласак, уни қуйидаги босқичларга ажратиш мумкин:

1. Умумиқтисодий ёки макроиқтисодий таҳлилда иқтисодиётнинг ҳолати қуйидаги омиллар ҳисобга олинган ҳолда баҳоланади: ялпи миллий маҳсулот, бандлик, инфляция, кредитларнинг фоиз ставкаси, валюта курси ва бошқалар. Бу ерда ҳар бир мамлакатнинг ҳукумати олиб бораётган фискал ва монетар сиёсат ҳамда бу сиёсатнинг фонд бозорига таъсири ҳам таҳлил этилади. Шу асосда ижтимоий-сиёсий ва инвестиция фаолиятдаги иқтисодий ҳолат аниқланади.
2. Индустириал таҳлил. Бу таҳлил давомида иқтисодиётдаги фаоллик жараёни, унинг индикаторлари, тармоқларнинг ривожланиш даражаси бўйича туркумланиши ҳамда ҳар бир тармоқнинг ривожланиш ҳолати сифат жиҳатидан таҳлил этилади.
3. Аниқ олинган субъект (фирма, корпорация)нинг таҳлили асосида унинг фаолиятини баҳолаш қуйидагиларни ўз ичига олади: менежмент ҳолати ва унинг ривожланиш истиқболининг таҳлили, фаолиятда ташкилий ва тижорат ишларини ҳолатининг таҳлили,

субъект молиявий ахволининг тахлили, тўловга қобилиятлилиги коэффициентини баҳолаш, молиявий барқарорлигини баҳолаш ва шулар асосида субъектнинг баҳосини аниқлаш амалга оширилади.

4. Қимматли қоғозлар баҳосини моделлаштириш. Бозор иқтисодиётида макроиқтисодий таҳлил бу талаб ва таклиф қонунлари асосида яшаётган бозорни ўрганишдир. Фонд бозорида баҳо энг аввало қимматли қоғозларга инвестиция қилинаётган капиталнинг йиғиндиси ва уларни сотиш мақсадида таклиф этилаётган қимматли қоғозларнинг миқдорида боғлиқдир, яъни улар ўртасидаги нисбат фонд бозорининг конъюктурасини белгилайди. Юқори конъюктура даврида фонд бозорига йўналтирилган пул массасининг ортиши кузатилади ва бу эса қимматли қоғозлар курсининг ортишига олиб келади. Ташқи талабнинг ортиши фонд бозорини бир маромда фаолият кўрсатишига ва ундаги курсларнинг ортишига сабаб бўлади.

Қуйи конъюктура даврида, талаб мақсадида чиқарилган қимматли қоғозларнинг хажми тўловга қобилиятли талаб хажмидан ортиқ бўлса, у холда фонд бозоридаги капитални қайтиб оқиб чиқиши ва қимматли қоғозлар нархининг пасайиши кузатилади. Халқаро амалиётда бундай фонд бозори «оғир бозор» деб аталади. Пул маблағларининг асосий қисми фонд бозорига келиб тушмаслиги мумкин, чунки улар истеъмолга сарфланиши ҳам мумкин. Фонд бозоридаги инвестицияларнинг асосий қисмини мамлакат аҳолиси етказиб беради. Бу ҳолат аҳоли даромадининг истеъмолдан ортиқлиги билан изоҳланади. Бандликни ортиши, иш ҳақининг кўпайиши, солиқларнинг миқдори ва фоизларининг камайиши фонд бозорига капитал оқимининг кўпайишига олиб келади, лекин кўп ҳолатларда мамлакатдаги инфляция даражасининг юқорилиги натижасида аҳолининг барча маблағлари истеъмолни қондиришга сарфланади.

Қимматли қоғозларга инвестиция қилишнинг асосий йўналишларини аниқлашда тармоқ ёки индустриал таҳлилнинг ҳам аҳамияти катта. Маълумки кўплаб акцияларнинг баҳоси асосан бозор жараёни (энг аввало бозор конъюктураси) асосида ўзгариб туради, чунки фонд бозорида нархнинг тушиши таъсирида энг аввало молиявий ҳолати кучсиз компаниялар акцияларининг нархи тушиб кетади.

Фонд бозорида турли вақтларда ривожлиш баъзи тармоқларнинг ёки бир гуруҳ тармоқларнинг ичида юз беради. Масалан фонд бозорида озиқ-овқат саноати, енгил саноат ёки қазиб олиш саноати субъектларининг қимматли қоғозлари кўплаб сотилади.

Фундаментал таҳлилнинг кейинги босқичида аниқ бир олинган субъект ёки компаниянинг молиявий ҳолатини баҳолаш ва унинг бозордаги эгаллаган мавқеи таҳлил этилади. Ушбу таҳлилда асосан қуйидаги асосий саволларга жавоб берилади:

- танланган компаниянинг қандай фаолият тури билан шуғулланади?
- компаниянинг акциялари қанча миқдорда даромад келтиради?
- компания акциялар (оддий ва имтиёзли акциялар) бўйича қандай миқдорда ва қайси муддатда дивиденд тўлайди?

- компания акцияларининг жорий бозор нархи қандай? Ўтган даврларга нисбатан энг юқори ва энг куйи котировкаси ўртасидаги нисбат қандай ҳолатдалиги ўрганилади?
- компаниянинг қандай резервлари мавжуд?
- компанияни ҳозирги замон ва келажакдаги бозорининг ҳолати қандай?
- компанияни кимлар бошқаради, яъни компания раҳбариятига ишонч (менеджментнинг сифати) қандай даражада?

Юқоридаги саволларнинг тахлили фундаментал таҳлил мактаби вакиллари қизиқишларининг асосини ташкил этади. Ушбу мактаб вакиллари юқоридаги саволларни таҳлил этгандан сўнг қимматли қоғозга бўлган баҳони таҳлил қиладилар. Бу ерда резервларнинг ҳажми, молиявий операциялар, ушбу қимматли қоғоз бозорининг таркиби ва шу асосда акциянинг даромадлилиги аниқланади.

Қимматли қоғозларнинг баҳосини моделлаштиришда бу бозорнинг таркиби катта аҳамиятга эга.

«Тор» бозор, бу бозорда ҳар куни кам миқдордаги қимматли қоғозлар билан савдо қилинади ва улар миқдорининг ўзгариши баҳога таъсир кўрсатади ва ушбу «тор бозор» бошқарилиб турилади. Бу бозор бир неча битимни амалга ошириш натижасида баҳонинг тушиб кетиши ёки кўтарилиб кетишига олиб келади.

Қимматли қоғозларнинг кенг бозорида ҳар куни йирик битимлар тузилади ва нарх-навонинг тебраниши бир маромда ушлаб турилади. Қимматли қоғозлар бозорининг энг асосий элементи бу қимматли қоғозларнинг даромадлилиги, яъни унинг тезда фойда келтириши ҳисобланади.

Фундаментал таҳлил мактабининг инструментларидан бири коэффициентлар усулидан фойдаланиш ҳисобланади. Лекин шуни таъкидлаш лозимки, коэффициентлар усулини фақатгина биз таъкидлаб ўтган босқичлардан сўнг, уларни тўлдириш учун фойдаланилади.

Халқаро амалиётда фундаментал таҳлилда асосан куйидаги коэффициентлардан фойдаланилади.

- Р Е коэффициенти ROA, бунда акция курсининг қиймати ҳар бир оддий акцияга келган соф фойдага нисбати билан аниқланади.
- D P коэффициенти ROE, ушбу коэффициентда оддий акция бўйича дивидендининг курс қийматига нисбати асосида олинади:
- бета-коэффициент, ушбу коэффициент қимматли қоғозлар бозоридаги умумий ҳолатнинг ҳар бир қимматли қоғозга таъсирини билдиради. Агарда бета коэффициенти ижобий ҳолатда бўлса, ҳар бир қимматли қоғознинг бозордаги самарадорлиги ижобий бўлади, бета-коэффициенти салбий ҳолатда бўлса қимматли қоғозларнинг самарадорлиги пасаяди.
- R- квадрат ( R-squared ), ушбу коэффициент аниқ бир қимматли қоғозда бўлган қалтислик умумий қалтисликдаги улушини ифодалайди. Агарда R-квадрат кўрсаткичи нолга яқин бўлса, бу қимматли қоғознинг умумий бозордаги мустақиллиги ортади.

Юқорида қайд этилган молиявий коэффициентларнинг натижаси стандартларни аниқлашда катта аҳамиятга эгадир. Масалан. ROA коэффициентининг юқори даражада бўлиши, инвесторларда компания даромадининг ортишига ишончини ортишига хизмат қилади.

Ўзбекистон Республикасида ҳам қимматли қоғозлар тахлилчилари кўпинча фундаментал тахлил элементларидан фойдаланилади. Уни ўтказиш мақсади ҳам жуда хилма-хилдир. Бу субъектнинг молиявий ахволини яхшилашга доир чора-тадбирларни ишлаб чиқиш, келгуси даврда активларни бошқариш бўйича янги стратегия тузиш, у ёки бу эмитентларнинг акциялари ёки қимматли қоғозларига қўйилмаларнинг жалб этилишини аниқлашдан иборат. Бундай тадқиқотлар нафақат инвестиция маслаҳатчилари, балки субъектларнинг иқтисодчилари, бухгалтерлари, аудиторлар ва шу кабилар томонидан олиб борилади. Субъектнинг молиявий ҳолатини тахлил қилиш жараёнида тўловга қобилиятлилиқ даражасининг ўсиб бориши, ликвидлилиги, ишбилармонлилиги ва бозордаги фаоллиги ўрганилади.

Субъектлар томонидан ҳар чоракда ва ҳар йили солиқ инспекциясига топшириладиган молиявий ҳисоботнинг ҳужжатлари тадқиқот ўтказиш учун олинадиган материалларнинг манбаи бўлиб хизмат қилиши мумкин. Буларга бухгалтерия баланси (№ 1 шакл), молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (№ 2 шакл), дебиторлик ва кредиторлик қарзлар тўғрисидаги маълумотнома (№ 2а шакл) ва унга тушунтириш хати, субъект пул оқимлари тўғрисида ҳисобот (№ 4 шакл), корхонанинг ўз капитали тўғрисида ҳисобот (№ 5 шакл), ҳисобот шакллари, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2 (йиллик) ва 1 (чораклик) ҳисобот шакллари киради. Қимматли қоғозлар бозори иш фаолияти мувофиқлаштирилиб назорат қилувчи марказга тақдим этилади.

Фундаментал тахлилда субъектларнинг тўловга лаёқатлилигини аниқлашда қуйидаги коэффициентлардан фойдаланилади.

1. Субъектнинг мухторлик (автономлик) коэффициенти, ушбу коэффициент қуйидагича аниқланади:

$$M_k = \frac{\text{Балансинг 390- сатри}}{\text{Балансинг 550- сатри}}$$

Ушбу ҳолда ўз капиталининг ҳажми умуман мавжуд капиталнинг ҳажмига киритилади. Коэффициентнинг ўсиб бориши субъект молиявий мустақиллигининг ортганлигини ва молиявий қийинчиликлар хатарининг камайганлигини кўрсатади, натижада субъект ўз мажбуриятларининг тўланиши қафолатини оширади ва аксинча.

2. Субъектнинг қарз маблағлари билан ўз маблағларининг ўртасидаги нисбат коэффициенти.

Ушбу коэффициент қуйидагича аниқланади:

$$U_k = \frac{\text{Балансинг (540-400 -410) сатрлари}}{\text{Баланси 390- сатри}}$$

Бу ердаги коэффициентларнинг ўсиши қарз маблағларининг катталигини, уларни қоплаш ўз манбаларидан ошишини акс эттиради ва салбий баҳоланади. Чунки у субъект молиявий мустақиллигининг пасайганлигини ва қарамлик хатарининг ортиб боришини кўрсатади.

3. Субъектнинг маневрлилик коэффициенти, ушбу коэффициент куйидагича аниқланади:

$$M_k = \frac{\text{Балансинг (390 Қ400 Қ410-110)- сатрлари}}{\text{Баланси 390- сатри}}$$

Бу ерда коэффициентнинг ўсиб бориши субъектнинг молиявий ахволининг яхшиланганлигидан далолат беради.

4. Субъектнинг қоплаш ёки тўловга қодирлик коэффициенти, ушбу коэффициент куйидагича аниқланади.

$$K_k = \frac{\text{Балансинг ( 540-400-410 )- сатрлари}}{\text{Баланси 300 сатри}}$$

Ушбу коэффициентнинг ўсиб бориши, агар дебиторлар билан ўз муддатида ҳисоб-китоб қилиниб, тайёр маҳсулот ўз муддатида сотилган бўлса ва зарур ҳолларда, бошқа моддий айланма воситалари ҳам сотилган бўлса, субъектнинг тўлов имкониятларининг ошганлигини кўрсатади.

### **8.3. Дунёдаги энг йирик биржалари фаолиятининг хусусиятлари**

Маълумки, фонд биржасига анъанага мос равишда зарарсиз ишлайдиган, дунёда ўз обрў-мавқеига эга ҳамда етарлича даромад келтирувчи эмитентларнинг қимматли қоғозлари савдога кўйилади. Шунинг ҳам таъкидлаш лозимки, ҳар бир фонд биржаси қимматли қоғозларни савдога кўйиш учун ўзига хос танлов тартибини ўрнатган ҳамда савдони ташкил этиш қоидаси бўйича ажралиб туради. Ҳозирги вақтда дунёда қимматли қоғозлар савдоси ҳажми ва биржанинг ахамияти жихатидан Нью-Йорк, Лондон, Токио ва Цюрих фонд биржалари ажралиб туради. Бу фонд биржаларининг фаолияти ўзига хос хусусиятларга эга.

Нью-Йорк фонд биржаси (New York Stock Exchange) 1792 йилдан бери ноtijорат корпорацияси ҳисобланиб, унинг мулки фонд аъзолари ихтиёридадир. Биржа аъзоси бўлиш учун фақат жисмоний шахсларгина биржадан брокерлик жойи сотиб олишлари лозим. Брокерлик жойлари вақтинча ижарага берилиши ҳам мумкин.

Нью-Йорк фонд биржаси савдога қўйилган қатъий талабларга жавоб берадиган ҳамда йирик эмитентларнинг қимматли қоғозлари қўйилади. Қимматли қоғозларнинг листинг талаблари бўйича дунёда фонд биржалари ўртасида Нью-Йорк фонд биржасининг талаблари юқори ва қатъий ҳисобланади. Шунинг учун АҚШда ўрта ва кичик компанияларнинг қимматли қоғозлари Нью-Йорк фонд биржасида савдога қўйилади.

Лондон фонд биржаси (London Stock Exchange) давримизнинг XVII асрида ташкил этилган бўлиб, уни биржанинг махсус кенгаши бошқаради. Кенгаш аъзолари эса 200 га яқин биржа аъзолари ҳисобланган фирмаларнинг умумий йиғилишида сайланади. Махсус кенгаши мустақил равишда савдони ташкил этиш, тартиб қоидаларини, брокерлик малака даражасини белгилаш, биржага янги аъзоларини қабул қилиши ва бошқа тартиб қоидаларни ишлаб чиқади ҳамда тасдиқлайди.

Лондон фонд биржасида қимматли қоғозлар билан савдони брокерлар ва джобберлар олиб боради. Брокер яққа ва коллектив сармоядорларнинг расмий агентлари ҳисобланиб комиссия мукофот эвазига джобберлардан қимматли қоғозларни сотиб олади ёки уларга сотади. Джобберлар ўз номидан, ўз ҳисобидан ва ўз хатари асосида фонд биржасида қимматли қоғозларни сотиб олади ёки сотади. Уларнинг даромади эса қимматли қоғозларни сотиб олиш ва уни сотиш натижасидаги фарқ ҳисобига шаклланади. Биржада джоббер савдо бошланишида икки хил баҳони, яъни сотиб олиш баҳоси (пастроқ даражада) ва сотиш баҳосини (юқорирок даражада) расмий эълон қилади. Эълон қилинган баҳода джоббер учун белгиланган минимум миқдорида қимматли қоғозларни сотиб олиш ёки сотиш мажбурийдир. Белгиланган минимумдан ортиқ миқдоридаги қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш джоббер учун шарт эмас.

Цюрих фонд биржаси 1876 йилда Швейцарияда қимматли қоғозлар билан савдо қилувчи билл-брокерлар томонидан ташкил этилган. Бу биржа қимматли қоғозлар савдосининг ҳажми бўйича Швейцарияда биринчи ўринни ва дунёда Нью-Йорк ҳамда Лондон фонд биржасидан кейин учинчи ўринни эгаллайди.

Цюрих фонд биржаси ташкил этилиши ва фаолият кўрсатиши бўйича қуйидаги ўзига хос хусусиятларга эга:

- биржа фаолияти қонунчилиги ягона асосга эга эмас, у 1912 йилда қабул қилинган (7 боб ва 42 банддан иборат) маҳаллий кантонал қонунчилик тартиб қондаси асосида ишлайди. Бу қонунга асосан биржа аъзоларининг сони белгиланмаган;
- биржада савдо олиб боровчи махсус биржа брокерларининг тизими мавжуд эмас. Қимматли қоғозлар билан барча тўғридан – тўғри операцияларни биржа аъзоси ҳисобланган вакиллар олиб борадилар;
- биржанинг яна бир хусусияти асосан мамлакатнинг бешта йирик тижорат банки унинг аъзолари бўлиб ҳисобланади. Хорижда бу банклар «ринг бэнкс» деб аталади. Биржанинг аъзоси ҳисобланган 134 та брокер қимматли қоғозлар билан савдо қилишга ҳақли, лекин барча операциялар «ринг бэнкс» лар орқали амалга оширилади;

- Цюрих фонд биржаси асосан облигациялар савдоси билан шуғулланади. Шунини таъкидлаш лозимки, савдога асосан номи ёзилмаган, яъни тақдим этувчига облигациялар қўйилади.

Германияда эса биржа фаолиятини марказий ва маҳаллий тоифага бўлиш тўғрисида қонунчилик мавжуд эмас. Қимматли қоғозлар билан савдо сотиқни асосан йирик тижорат банклари олиб борадилар. Германияда қимматли қоғозлар савдоси хажми бўйича биринчи ўринни Франкфурт фонд биржаси эгаллайди. Бу биржа савдо хажми бўйича дунёда Нью-Йорк, Лондон, Цюрих фонд биржасидан кейин тўртинчи ўринни эгаллайди. Франкфурт фонд биржасининг фаолиятида биржа аъзолари ҳисобланган мамлакатнинг йирик тижорат банклари қимматли қоғозлар билан тўлиқ ва тўғридан - тўғри савдони олиб борадилар. Биржа савдоси хажмининг асосини қарз қимматли қоғозлари (облигациялар) савдоси айланмаси ташкил этади.

Ҳозирги вақтда АҚШ ва Европа фонд биржалари ўз фаолиятини интернационализация қилиш ҳисобига кенгайтиришга интильсалар, Токио фонд биржаси ўз фаолиятида хорижий сармоядорлар учун ёпиқлиги билан ажралиб туради.

Японияда қимматли қоғозлар савдосининг 80 фоизи Токио фонд биржасида амалга оширилади. Ушбу биржада 100 та брокерлик фирмалари фаолият кўрсатади. Уларнинг ичидан энг йирик ва машхурлари «Номура», «Дайва», «Никко» ва «Ямаха» лар биржада қимматли қоғозлар билан савдолар хажмининг 60 фоизини амалга оширадилар. Шунинг учун биржа фаолиятида ўзига хос олигополия мавжуд.

Токио фонд биржасида қимматли қоғозлар билан савдони инвестиция воситачиси ҳисобланган брокер олиб боради. АҚШ ва Европа фонд биржаларидаги брокерлардан фарқли равишда Японияда, хусусан Токио фонд биржасида брокерлар қатъий белгиланган комиссия ҳақ оладилар. Бундан ташқари, биржада брокерлар ҳар куни белгиланган минимум миқдорда савдо битимларини амалга оширишлари шарт. Бундан ташқари биржанинг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, унда қимматли қоғозларга баҳолар котировкаси қатъий чекланган ва савдо битимлари бўйича ҳисоблашиш узоғи билан 3 календарь кунида амалга оширилиши шарт.

### **Қисқача хулосалар**

Қимматли қоғозларнинг бозор баҳосини бозор конъюктурасидан келиб чиққан ҳолда аниқлаш котировка дейилади. Қимматли қоғоз нархини котировкалаш фонд биржалари томонидан марказлаштирилган тартибда, шунингдек, биржадан ташқари бозорда дилерлар томонидан амалга оширилади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган кўпгина давлатларда қимматли қоғозлар бозорини таҳлил этиш мустақил илмий фан ҳисобланади. Фонд инструментларини инвестицион жозибадорлигини баҳолашда икки йўналишдан фойдаланиш мумкин.

Фундаментал тахлил мактабининг инструментларидан бири коэффициентлар усулидан фойдаланиш хисобланади. Лекин шуни таъкидлаш лозимки, коэффициентлар усулини фақатгина биз таъкидлаб ўтган босқичлардан сўнг, уларни тўлдириш учун фойдаланилади.

### **Таянч сўзлар**

Қимматли қоғоз, номинал баҳо, талаб, таклиф, бозор баҳо, баҳо котировкаси, инвестор, биржа бозори, биржадан ташқари бозор, конъюктура, касса битими, қимматли қоғозларнинг тор бозори, қимматли қоғозларнинг кенг бозори, даромадлилик.

### **Назорат учун саволлар**

1. Фонд биржасининг мохиятини ёритининг.
2. Фонд биржаси фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари нималардан иборат?
3. Қимматли қоғозлар баҳоси котировкасининг мохияти нимада?
4. Қимматли қоғозлар листинги нима?
5. Делистинг жараёни нималардан иборат?
6. Қимматли қоғозлар портфели нимадан иборат?
7. Нью-Йорк фонд биржаси фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари нималардан иборат?
8. Лондон фонд биржаси фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари нималардан иборат?
9. Цюрих фонд биржаси фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари нималардан иборат?
10. Токио фонд биржаси фаолиятининг ўзига хос хусусиятларини ёритининг.

### **Тавсия этиладиган адабиёт**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаравонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007

8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономистъ». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабоцци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

### **Веб сайтлар**

1. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
2. «WWW BOOK ru» «Проспект» нашриёти сайти».
3. “WWW thebanker Gom”
4. “WWW bankinfo. uz”
5. “WWW uzland. uz”
6. «WWW UZSE com» «Тошкент» Республика Фонд биржаси сайти.

## **IX Боб. Қимматли қоғозларнинг фундаментал ва техник тахлили**

### **9.1.Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги роли ва вазифалари**

Ўзбекистон Республикасида банклар фаолияти, жумладан уларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти Ўзбекистон Республикасининг 1996 йил 25 апрелда қабул қилинган «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги ҳамда 1995 йил 21 декабрда қабул қилинган «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонунларига асосан ташкил этилади ва тартибга солинади. Амалдаги қонунчиликка кўра, банк - бу тижорат ташкилоти бўлиб, юридик ва жисмоний шахслардан омонатларни қабул қилиш, олинган маблағлардан ўз қалтислиги ва хатари остида кредитлаш ёки инвестициялаш, шунингдек тўловларни амалга ошириш учун фойдаланадиган юридик шахсдир. Дунёнинг кўплаб ривожланган давлатларидаги каби, бизнинг давлатимизда ҳам икки поғонали банк тизими шакллантирилган ва у фаолият кўрсатиб келмоқда. Республикаимизнинг банк тизимида фаолият кўрсатаётган бошқа тижорат банклар фаолиятини тартибга солиб турувчи, ҳукуматнинг «банкчиси» вазифасини ўтайдиган, мамлакатда пул муомаласини тартибга солиб турувчи ва ҳукуматнинг қимматли қоғозлар бозоридаги расмий агенти ҳамда дилери ҳисобланган, банкларнинг банки бўлган Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бошқариб туради (биринчи поғона). Тижорат банклари хўжалик юритувчи субъектларга кредит, ҳисоб-китоб юритиш хизматларини кўрсатади, улар пассив (ўз шахсий ресурсларини шакллантириш билан боғлиқ бўлган), актив (омонатларни жойлаштириш операциялари) ҳамда воситачилик кредит билан боғлиқ бўлмаган операцияларни амалга оширади (иккинчи поғона).

Мамлакатимизда амалдаги қонунчиликка асосан, яъни 1995 йил 21 декабрда қабул қилинган «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги ва 1996 йил 25 апрелда қабул қилинган «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги қонунларига асосан мамлакатимиз ҳудудида тижорат банклари турли мулкчилик шаклида яъни давлат, акциядорлик-тижорат, хусусий ҳамда хорижий сармоя иштирокида ташкил этилиши мумкин. Ўзбекистон Республикасининг ҳозирги замон банк тизимини кейинги бетдаги расмда кўриш мумкин (161 б).

Келтирилган расмдан кўриниб турибдики, ҳозирги вақтда Ўзбекистон Республикаси банк тизимида барча мулкчилик шаклидаги, 3 та давлат мулкчилигидаги банклар, 11 та акциядорлик тижорат мулкчилигидаги банклар, 5 та хорижий сармоя иштирокидаги банклар ва 11 та хусусий банклар фаолият кўрсатиб келмоқда.

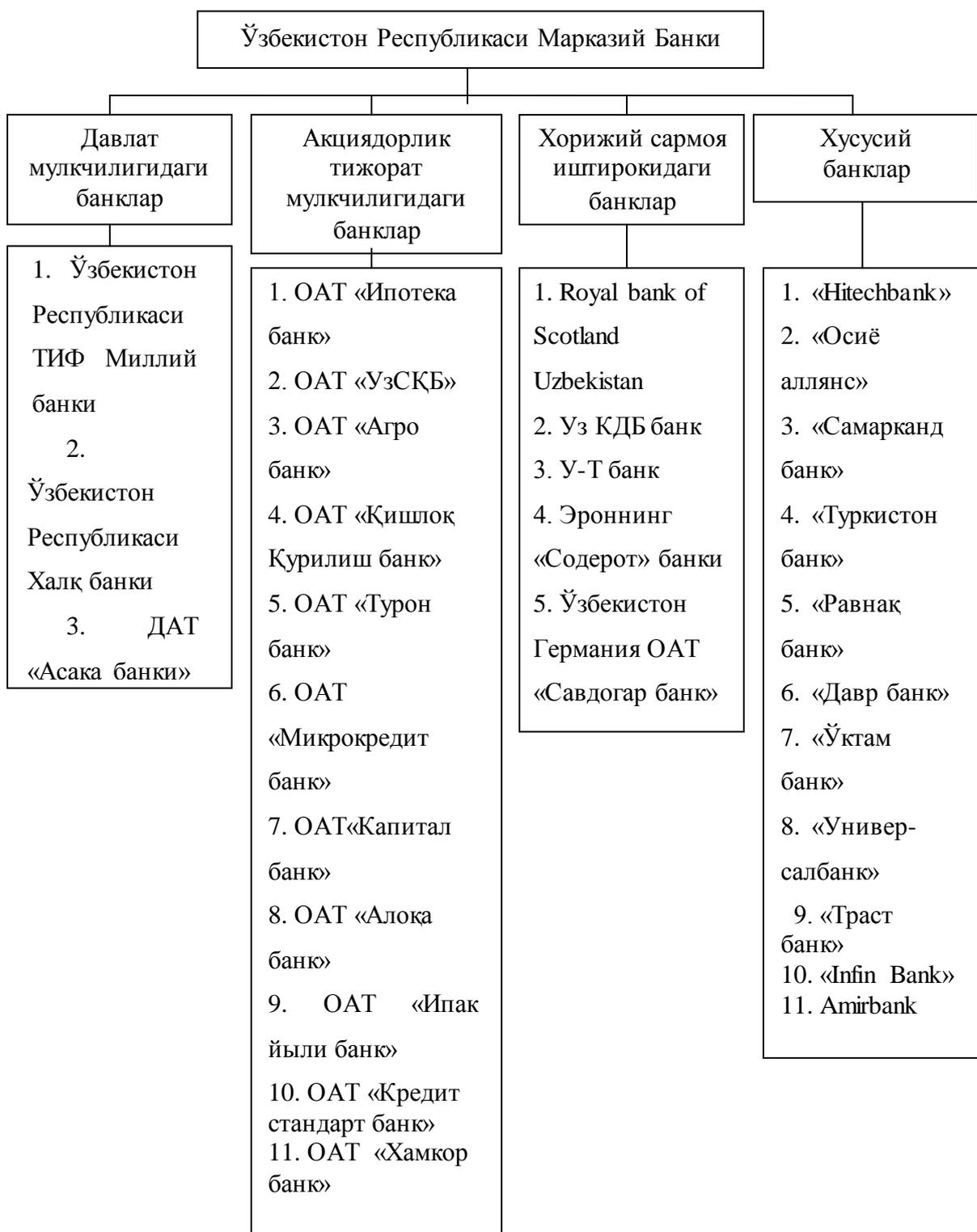
Иқтисодиётнинг бозор муносабатларига босқичма-босқич ўтиш даврида тижорат банклари бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ўртасида қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатиш учун энг қулай шарт-шароитларнинг имкониятига эга бўлди ва ҳозир ҳам ана шундай шарт-

шароитлар имкониятига эгадир. Ушбу шарт-шароитлар куйидалардан иборат:

- биринчидан, анъана бўйича тижорат банкларида фонд бозорининг мохияти тўғрисида тўла тасаввурга эга бўлган юқори малакали мутахассислар фаолият кўрсатади;
- иккинчидан, тижорат банклари тўғрисидаги амал қилаётган қонунчиликнинг ўзи тижорат банки фаолиятини акциядорлик жамияти, яъни муомалага турли қимматли қоғозларни ва энг аввало акцияларни чиқариб турувчи эмитент сифатида тартибга солиб туради. Шунини таъкидлаш лозимки, мамлакатимизда биринчи йирик эмитентлар бўлиб акциядорлик жамиятлари айнан шу тижорат банклари ҳисобланади;
- учинчидан одатда бошқа субъектлар билан таққослаб кўрилганда, тижорат банклари катта миқдорда ўз маблағлари ва жалб этилган ресурсларни тўплаганлар, улар ўз навбатида мамлакатимизнинг фонд бозорида йирик сармоядор (инвестор) сифатида қатнашиш учун керакли даражада шарт-шароитлар яратади;
- тўртинчидан, Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилиги тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги олиб борадиган фаолиятини бирон бир тарзда (масалан АҚШ даги Глас-Стигал қонунига асосан) чекланмаган ва айна вақтда тижорат банклари ўз миқдорларининг молиявий-хўжалик фаолияти тўғрисида энг керакли маълумотларга эга бўлган, бу эса уларга бундай маълумотларни олишга ҳуқуқи чекланган одатдаги сармоядорлар олдида катта имтиёзлар беради.

Тижорат банкларининг мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорида тутган алоҳида мавқеи шундан иборатки, улар бошқа хўжалик юритувчи субъектлардан фарқли равишда, ушбу бозорнинг малакали иштирокчиси сифатида бир вақтнинг ўзида бир неча хилдаги вазифаларни бажариши мумкин. Бу вазифалар куйидагилардан иборат:

- қимматли қоғозларнинг акциялар, депозит депозит жамғарма сертификатлари, депозит сертификатлари ва банк векселларини муомалага чиқарувчи эмитентлар сифатида;
- ўз миқдорларига қимматли қоғозлар бозорига доир маслаҳатлар, улар учун реестр юритувчи ва депозитар операцияларни бажарувчи сифатида;
- иқтисодиётнинг бошқа хўжалик юритувчи субъектлари ва давлатнинг қимматли қоғозларини сотиб олувчи сармоядорлар сифатида;
- ўз миқдорларига қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш учун уларга берилган қимматли қоғозлар ва пул маблағларини бошқариш бўйича хизматлар кўрсатадиган инвестиция институти сифатида қатнашиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси банк тизими.<sup>31</sup>

Бир вақтнинг ўзида тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорининг умумий инфратузилмасининг таркибий қисмидир ва ушбу вазифада уларнинг роли нихоятда катта, чунки амалиётда қимматли қоғозлар бозорининг ҳар бир иштирокчиси тижорат банкининг хизматисиз иш олиб бора олмайди,

<sup>31</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

чунки тижорат банки уларнинг жорий хисоб-китоб рақами ва бошқа хисобрақамини очади, уларда пул маблағларини, шу жумладан қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларини амалга ошириш билан боғлиқ маблағларни сақлайди. Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунчилигига асосан тижорат банклари ўзларининг мижозлари томонидан вексель ёзилаётган вақтда ушбу вексель топшириқномасини (аваль) бериш йўли билан вексель муомаласини назорат қилиши лозим. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мамлакат банк тизимидаги депозит сертификатлари ва депозит-жамғарма (омонат) сертификатлари ҳамда тижорат банклари векселларини муомалага чиқариш, муомалада бўлишини назорат қилиш ҳамда муомаладан чиқариш учун жавобгарликни олиб борар экан, у мамлакат фонд бозорининг малакали иштирокчиси сифатида фонд бозорининг фаолиятини мувофиқлаштириш ва тартибга солиш тизимининг ажралмас таркибий қисми хисобланади.

Дунёнинг турли мамлакатларида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида тутган ўрни ва ахамияти турличадир. Масалан, АҚШда тижорат банкларининг мамлакат қимматли қоғозлар бозорида бевосита операцияларни амалга ошириши ҳамда фонд биржаларига расман аъзо бўлиши қонунан таъқиқланган. 1933 йилдаги қабул қилинган «Глас-Стигал» қонунига мувофиқ, тижорат банклари саноат ва савдо компанияларининг акциялари ва облигацияларини муомалага чиқаришни ташкил этишда иштирок эта олмайди. Тижорат банклари ўз маблағларини саноат ва савдо компанияларининг акцияларига инвестиция қилиши ман этилган бўлиб, қарз олувчи-мижознинг тўловга ноқобилиятлилиги билан боғлиқ бўлган йўқотишларнинг олдини олиш мақсадида сарф қилинадиган инвестициялар бундан мустаснодир.

Аммо ушбу таъқиқ тижорат банклари томонидан катта ҳажмлардаги траст операцияларини бажариш (қимматли қоғозларни мижозларнинг топшириқлари бўйича бошқариш) билан қопланади, мазкур америкача ўзига хослик тижорат банкларини саноат компаниялари акцияларига амалда эгалик қилишни кўзда тутаяди. Амалдаги қонун тижорат банкларига давлат қимматли қоғозлари, маҳаллий облигацияларни муомалага чиқариш, турли миллий ва халқаро ташкилотлар томонидан амалга ошириладиган қарз мажбуриятларини ташкил этиш, шунингдек мижозлар хисобидан ва уларнинг топшириғига асосан фонд бозорида қимматли қоғозларни сотиб олиш ҳамда сотиш бўйича айрим воситачилик вазифаларини бажариш учун рухсат беради.

Дунёнинг бир қатор ривожланган давлатлари (Буюк Британия, Канада, Франция, Япония ва бошқалар)нинг қонунчилигида эса сўнгги вақтларгача тижорат банкларига фонд биржалари фаолиятида бевосита қатнашиш ман этилган эди. Лекин ҳозирги вақтда ушбу давлатларнинг қонунчилигида тижорат банкларининг фонд биржаларида бевосита иштирок этиши учун имконият яратиш бўйича жиддий ўзгаришлар кузатилмоқда.

Иқтисодий жихатдан ривожланган Германияда эса бунинг акси, бу мамлакатда фонд бозорларида қимматли қоғозлар билан амалга

ошириладиган операцияларда тижорат банкларининг бевосита фаол қатнашишига ҳамда қимматли қоғозлар билан боғлиқ барча турдаги операцияларни амалга ошириш учун фақат тижорат банкларига рухсат берилган. Германияда қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтлари томонидан амалга ошириладиган барча фаолиятни тижорат банклари олиб боради. У ерда бошқа мамлакатлардаги каби соф кўринишдаги брокерлик фаолияти билан шуғулланадиган инвестиция институтлари мавжуд эмас, чунки тижорат банклари муомалага энг кўп миқдорда турли облигациялар чиқаради, улар энг йирик сармоядорлар хисобланади ва бундан ташқари фонд бозорида давлат қимматли қоғозларини андеррайтерлари сифатида фаолият кўрсатади. Тижорат банклари, шунингдек ўз мижозларининг хисобидан ва уларнинг топшириғига асосан ҳамда ўз хисобидан ва ўз номидан битимларни амалга оширар экан улар фонд бозорида воситачилик операцияларини ҳам бажаради. Германияда асосан тижорат банклари фонд биржалари аъзоларининг умумий таркибини шакллантиради.

Кўплаб тижорат банклари ўзларининг махсус тадқиқот бўлинмаларига эга бўлиб, улар ўз мижозларининг топшириғига асосан қимматли қоғозлар бозоридаги мавжуд вазиятни таҳлил қилади, биржа ва биржадан ташқари бозорлардаги конъюктурасини ўрганиб чиқади. Бунда сиёсий, иқтисодий ҳуқуқий ва бошқа маълумотлардан кенг миқёсда фойдаланилади. Ушбу тадқиқотлар асосида фонд бозорида инвестиция стратегик ва тактик маслаҳатларга эҳтиёжни мавжуд бўлган кўплаб мижозларнинг консалтинг операцияси амалга оширилади ва шу асосда улардан маълум даромад топади. Мижозларнинг фонд бозорида қимматли қоғозлар портфелини бошқариш бўйича тижорат банклари томонидан кўрсатиладиган хизматлар уларга катта даромад келтиради. Мижозларнинг топшириғига асосан уларнинг пул маблағлари хавфли ёки нисбатан ишончли юқори даромад келтирувчи қимматли қоғозларга қўйилма қилинади. Бунда тижорат банклари ўзаро кучли рақобатни ўз бошларидан кечиришларига тўғри келади. Чунки мижозлар бир вақтнинг ўзида бир неча тижорат банкларига бундай операцияларни бажаришни топшириш, кейинчалик эса, маблағлари энг кўп даромад берадиган битта тижорат банкни танлаб олишлари мумкин. Фонд бозорида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш вақтида уларни сақлаш ва уларга бўлган ҳуқуқ хисобини юритиш мақсадида тижорат банклари ўз таркибида махсус депозитарийни ташкил этади. Ушбу депозитарийлар бевосита тижорат банкларида (одатда, ерости хоналарида, мижозларнинг бойликлари сақланадиган махсус сейфлар турадиган омборларда) жойлаштирилади. Тижорат банкларининг депозитарийлари қимматли қоғозларни нақд ва нақд бўлмаган шакларида, компьютер тизимларида электрон шаклдаги ёзувлар воситасида сақлайди. Тижорат банклари, шунингдек қимматли қоғозлар учун хисоблашишлар бўйича ихтисослаштирилган инвестиция институтлари вазифасини бажариши ҳам мумкин. Тижорат банклари томонидан инвестиция муассасаларининг таъсис этилиши алоҳида аҳамият касб этади, чунки улар орқали қимматли қоғозлар бозорида бир вақтнинг ўзида бир неча фаолият амалга оширилади.

Мустақил Хамдўстлик Давлатларидаги тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятида маълум чекловлар мавжуд. Масалан Россия Федерациясида тижорат банклари хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини сотиб олувчи сифатида қатнашиш ҳуқуқига эга эмас, акциядорлик жамиятлари муомалага чиқарган акцияларида ўз соф активларининг 5 фоизидан ортиғини сармоя қила олмайди. Ўз мулкида бирон бир акциядорлик жамияти акцияларининг 10 фоизидан ортиқ қисмига эга бўлиши мумкин эмас.

Ўзбекистон Республикасида фонд бозорининг шакллана бориши билан бу фонд бозорининг «Европача» аралаш модели мавжуд бўлиб, бунда тижорат банклари ҳам бошқа нобанк ташкилотлар ҳам (инвестиция муассасалари) тенг ҳуқуқларда фаолият кўрсатиши қонунларда белгилаб қўйилган. Тижорат банклари амалда инвестиция институтларининг маълум вазифаларини бажариши мумкин, аммо улар ҳам, бошқа инвестиция институтлари каби, қимматли қоғозлар бозорида фаолиятнинг ҳар бир турини амалга ошириш учун махсус лицензияга эга бўлиши шарт. Мамлакатимизда ушбу фаолиятни лицензиялаш қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиб туриш учун маъсул бўлган давлатнинг ваколатли органи Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштирувчи ва назорат қилувчи Марказ томонидан амалга оширилади. Ўзбекистонда тижорат банклари амалдаги қонунчиликка асосан фонд бозорида қимматли қоғозлар билан операцияларнинг маълум турлари билан мустақил равишда фаолият кўрсатиш ҳуқуқига эга бўлишига қарамасдан, улар буни ўзларининг шуъбалари, яъни бу фаолиятни олиб боришга ихтисослаштирилган махсус таъсис этилган инвестиция институтлари орқали амалга оширмоқдалар. Масалан, акциядорлик-тижорат «Агробанк» фонд бозорида қимматли қоғозлар билан боғлиқ барча операцияларни «Пахта Инвест» шуъба корхонаси орқали амалга оширади.

Амалиётда тижорат банки ўз акцияларини муомалага асосан акциядорлик жамияти сифатида чиқаради. Қонунчиликка асосан тижорат банклари муомалага қимматли қоғозларнинг бошқа турлари облигациялар, депозит сертификатлари ва векселларни чиқариши билан улар мамлакатимиздаги пул айланмасини жадаллаштиради ҳамда юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш турган пул маблағларини жалб этиб, кейинчалик уларни иқтисодиётнинг устувор тармоқларига инвестиция қиладилар. Бундан ташқари, тижорат банклари вексель муомаласига хизмат кўрсатиб, мамлакатда хўжалик субъектларининг ўзаро ҳисоблашишларини тезлаштириш ва шу асосда тўлов интизомини мустаҳкамлаш ҳамда ўзаро дебиторлик-кредиторлик қарздорлигини камайтириши мумкин.

Тижорат банклари ўз фаолиятида турли тоифадаги сармоядорлар учун кенг миқёсда маслаҳат бериш хизматларини кўрсатиш, миждозларнинг инвестицион сиёсатини шакллантириш, лойихавий молиялаштиришни ташкил этишдан бошлаб, қимматли қоғозлар портфелини бошқариш ва дивидендларни олишгача бўлган ёрдамни кўрсатиши мумкин. Тижорат

банклари қимматли қоғозлар бозорида турли кредиторлар ва суғуртачилар, депозитар ва клиринг ҳисоб-китоб марказларининг ташкилотчилари сифатида иштирок этишлари мумкин. Хусусан, тижорат банклари қарз олувчиларга қисқа муддатли кредитлар бериш, уларнинг таъминланганлик гарови сифатида қимматли қоғозларни қабул қилишлари мумкин.

Сўнгги йилларда мамлакатимизда йирик акциядорлик жамиятларининг муомалага чиқарган акцияларини бошқариш учун керакли ҳужжатлар олиш, инвестиция ва хусусийлаштириш жамғармалари билан ишлаш каби инвестицион фаолиятнинг устувор йўналишлари тижорат банкларнинг диққат марказида турган объектлар бўлиб қолди. Масалан, мамлакатимизда Ўзбекистон Республикаси Халқ банкининг жойлардаги бўлинмалари орқали хусусийлаштириш инвестиция фондларининг акцияларини сотиш амалга оширилиб келинмоқда.

Ўзбекистон Республикаси банк тизимида фаолият кўрсатаётган тижорат банкларининг миллий фонд бозорида иштирок этишининг асосий мақсадлари қуйидагилардан иборат:

- банк фаолиятининг асосий турларини амалга ошириш учун юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш турган пул маблағларини жалб этиш, яъни ўз пассивларини шакллантириш;
- турли қимматли қоғозларга ўз маблағларини инвестициялашдан тушадиган даромадни олиш, актив операцияларни амалга ошириш;
- фонд бозорида қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни амалга ошириш бўйича ўз мижозларига кўрсатиладиган хизматлардан даромад олиш, яъни брокерлик ва депозитарий хизматини кўрсатиш;
- фонд бозорида муваффақиятли фаолият олиб бориш асосида ўз нуфузини ошириш ва янги мижозларни ўзларига жалб қилиш;
- эмитент муомалага чиқарган акцияларнинг назорат пакетини сотиб олиш йўли билан турли тижорат банклари ва бошқа акциядорлик жамиятларининг фаолиятини олиб боришни бошқариш ва назорат этиш ҳуқуқини олиш;
- фонд бозорида мижозлар, рақобатчилар, бозор конъюктураси (қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклифнинг ҳолати), нархлар котировкаси тўғрисида тўлиқ, ҳаққоний ва тезкор маълумотлар олиш.

Ўзининг улкан молиявий салоҳияти, шу жумладан иқтисодий ривожлантиришнинг ҳозирги босқичида қимматли қоғозлар бозорида у ёки бу тарзда иштирок этмасдан, бевосита банк вазифаларини бажариш имконияти бўлмаганлигидан фойдаланиб, тижорат банклари фонд бозорида, унинг бевосита малакали иштирокчиси сифатида ҳамда умуман қимматли қоғозлар билан савдони ривожлантириш учун етарли қулай шарт-шароитларни шакллантирадиган бозор умумий инфратузилмасининг муҳим ёрдамчи муассасаси сифатида тобора кўпроқ муҳим ўринни эгаллаб бормоқда.

Шуни таъкидлаш лозимки, сўнгги йилларда тижорат банклари ўзларининг мамлакатимиз фонд бозоридаги олиб бораётган фаолиятни анча фаоллаштирди. Тижорат банклари фонд бозорида қимматли қоғозлар билан

операцияларни амалга ошириш мақсадида махсус ихтисослаштирилган турли шуба компанияларини туздилар. Ўз таркибида миллий фонд бозорини тадқиқ этувчи ва унда амалий иш олиб борувчи махсус бўлинмаларни шакллантирдилар, унда махсус шаходатномага эга малакали ходимлар билан тўлдирдилар ҳамда улар турли хил турдаги синдикатлар ва холдинг компанияларида иштирок этиб келмоқдалар. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган турли операцияларини кенгайтиришга бўлган интилиши хар хил сабабларга боғлиқ бўлиб, уларнинг таркибида бевосита банк кредитларидан фойдаланиш соҳасининг нисбатан қисқариб бораётганлиги, қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялардан олинadиган даромадларнинг ортиб бораётганлиги ҳамда давлат қисқа муддатли облигациялардан келадиган даромаднинг солиқлардан озод этилганлиги шулар жумласидандир. Ўзбекистон Республикасида тижорат банкларининг фонд бозорида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларининг кенг миқёсда диверсификацияси ахборотларнинг тез узатилиши, уларнинг қайта ишланиши, фонд бозоридаги иқтисодий вазият ва унинг истикболини чуқур ва кўп омилли таҳлил қилинишини таъминлайдиган ахборотлаштириш ҳамда телекоммуникациянинг замонавий техника воситаларини жорий этиш асосида амалга оширилмоқда.

Мамлакатимиз катта миқдордаги пул ресурсларига эга бўлган ва ўз муассасалари ёрдамида саноат компанияларига кириб борар экан, айнан тижорат банклари ўзларининг банк капиталини саноат капитали билан қўшиш ташаббусқори ҳисобланади ва молиявий капиталнинг яратувчиларидир.

Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари-фақатгина ўзига хос ноёб муассасалар ҳисобланиб, ҳозирда улар амалиётда миллий фонд бозорининг барча воситаларини: акциялар, давлат қисқа муддатли облигациялари, давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари, депозит сертификатлари, депозит жамғарма сертификатлари, векселлар билан фаолият олиб боришни ўзлаштириб олиб, ҳозирги вақтда улар қимматли қоғозлар бозорида бир вақтнинг ўзида ҳам эмитент, ҳам сармоядорлар ва инвестиция институти сифатида чиқмоқда. Демак, бундан хулоса қилиш мумкинки, бундан кейин ҳам мамлакатимизнинг миллий фонд бозори янада ривожланиши билан тижорат банкларининг бу соҳадаги обрў-эътибори тобора кучайиб бораверади.

Шуни таъкидлаш лозимки, тижорат банкларининг мамлакат миллий фонд бозорининг шакллантиришида ортиб бораётган эътибори, миллий иқтисодиётнинг инвестицияларга бўлган ҳамда, тобора ўсиб бораётган эҳтиёжлари билан узвий боғлиқдир, чунки уларсиз ижтимоий ишлаб чиқаришни чуқур қайта қуриш, мамлакатнинг экспорт салоҳиятини ўстириш ва аҳолининг турмуш даражасини ошириш мумкин эмас.

Мамлакатимизда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларини фаоллашувининг муҳим омили-уларнинг устав ва айланма

фондларига ўз қимматли қоғозлари эмиссияси асосида кўшимча маблағларни жалб этишга эҳтиёжнинг янада кучайиб бораётганлиги ҳисобланади.

Хулоса қилиш мумкинки, мамлакатимизда тижорат банклари учун қимматли қоғозларнинг самарали тўлов воситаси-уларни кредит ажратишда гаров сифатидаги ахамияти тобора ўсиб бораётгани жуда катта ахамиятга эга бўлиб, бу ҳозирги вақтда иқтисодиётнинг бозор муносабатларига босқичма-босқич ўтиш даврида айниқса долзарбдир. Бизнинг фикримизча Ўзбекистон Республикаси миллий фонд бозорида тижорат банкларини фаолиятининг фаоллашувига сабаб бўлган энг муҳим шарт-шароитларга, қуйидагиларни киритиш мумкин:

- Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунчилик тижорат банкларига фонд бозорида қимматли қоғозлар билан боғлиқ ҳар қандай турдаги операцияларини амалга оширишда иштирок этишига қонунан йўл қўйилади;
- тижорат банкларининг нисбатан барқарор молиявий ҳолати ва банк операцияларининг юқори даромадлилиги уларга кўрсатиладиган банк хизматларининг янги турларини, шу жумладан қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларнинг амалга ошириладиган кўп турларини ўзлаштиришга катта молиявий ресурсларни ажратиш учун етарлича имконият яратиб беради;
- тижорат банкларида мавжуд бўлган ҳозирги замон даражасидаги техникавий, ахборот ва ходимларнинг салоҳияти, шуъба банкларининг жуда кенг тармоғи ва миқдорлар маълумотларининг базаси уларни қимматли қоғозлар бозорининг энг юқори қобилятли қатнашчиларга айлантирган;
- тижорат банклари билан бошқа молиявий иқтисодий муассасалар ўртасидаги кучайиб бораётган ўзаро рақобат, амалиётдаги кўпгина анъанавий банк хизматлари ҳисобланадиган (кредитлаш, валюта, молиявий ва агентлик операциялари) хизматларини кўрсатишдан келадиган фойданинг камайиб кетиши, тижорат банклари ўз фаолиятининг асосий диққат марказини миллий қимматли қоғозлар бозори соҳасига кўчиришга мажбур қилмоқда.

Биз юқорида қайд этиб ўтган шарт- шароитлар ва нисбатан қулай омилларнинг мавжудлиги мамлакатимиз тижорат банклари олдида қимматли қоғозлар бозоридаги фаолият кўламини янада кенгайтириш ва яқин келажакда мамлакатимиз иқтисодиётининг ушбу устувор соҳасидаги фаолиятини янада фаоллаштириш учун катта имониятлар очиб беради.

## **9.2. Қимматли қоғозлар фундаментал таҳлилининг моҳияти**

Иқтисодиёти ривожланган кўпгина давлатларда қимматли қоғозларнинг бозорини таҳлил этиш мустақил илмий фан ҳисобланади. Фонд инструментларининг инвестицион жозибдорлигини баҳолашда икки йўналишдан фойдаланиш мумкин:

- биринчидан, қимматли қоғозлар бозорининг конъюктураси нуқтаи назаридан, яъни қимматли қоғозлар баҳосининг курсини ўрганиш орқали иш олиб бориш;
- иккинчидан, ҳар бир қимматли қоғозга инвестицион тасниф беришлик, яъни эмитентнинг молиявий – иқтисодий ҳолатини ўрганиш, у қайси тармоққа тегишли эканлигини, уни ҳозирги бозор шароитида фаоллигини ўрганиш орқали баҳолаш мумкин. Ушбу таҳлил бўйича турлича ёндашувни қўллайдиган, яъни биринчи йўналиш техник таҳлил мактаби ва иккинчи йўналишни қўллайдиган фундаментал таҳлил ҳисобланади.

Фундаментал таҳлил мактабининг тарафдорлари ўз тадқиқотларини қимматли қоғозлар бозорининг эмитентлари томонидан олиб бориладиган бухгалтерия баланси, молиявий ҳисоботларни синчиклаб ўрганишга асосланган ҳолда олиб борадилар. Корхона иш фаолиятининг даромад, активлар, пассивлар, рентабеллик, менежмент каби кўрсаткичларини, шунингдек, мазкур компания қарор топишга интилаётган бозорларнинг ҳолатини бир вақтнинг ўзида батафсил ўрганиш асосида компания акцияларининг нархи уларнинг ички ёки ҳақиқий қийматиغا солиштирилганда ошириб ёки пасайтириб юборилганлиги ҳақида бош хулоса чиқарилади. Фундаментал таҳлил давомида компаниянинг бошқарув амалиёти, бошқарув органининг таркиби ҳам чуқур ўрганиб чиқилади. Бундай таҳлил қилишдан мақсад бозор томонидан қадрига етилмаган қимматли қоғозларни аниқлашдир. Ушбу хулосалар асосида сармоядорлар у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олиш, сотиш ёки вақтинча ушлаб туриш ҳақида қарор қабул қилиши мумкин.

Фундаментал таҳлил мактабининг натижалари фонд бозорида товарга айланади. Изланиш натижалари турли бюллетенлар шаклида чоп этилиб улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига сотилади. Фундаментал таҳлилнинг асосий йўналишларини тавсифласак, уни қуйидаги босқичларга ажратиш мумкин:

1. Умумиқтисодий ёки макроиқтисодий таҳлилда иқтисодиётнинг ҳолати қуйидаги омилларни ҳисобга олган ҳолда баҳоланади: ялпи миллий маҳсулот, бандлик, инфляция, кредитларнинг фоиз ставкаси, валюта курси ва бошқалар. Бу ерда ҳар бир мамлакат ҳукумати олиб бораётган фискал ва монетар сиёсат ҳамда бу сиёсатни фонд бозорига таъсири ҳам таҳлил этилади. Шу асосда ижтимоий-сиёсий ва инвестиция фаолиятдаги иқтисодий ҳолат аниқланади.
2. Индустириал таҳлил давомида иқтисодиётдаги фаоллик жараёни, унинг индикаторлари, тармоқларнинг ривожланиши даражаси бўйича туркумланиши ҳамда ҳар бир тармоқнинг ривожланиш ҳолати сифат жиҳатдан таҳлил этилади.
3. Аниқ олинган субъект (фирма, корпорация)нинг таҳлили натижасида унинг фаолиятини баҳолаш қуйидагиларни ўз ичига олади: менежментнинг ҳолати ва уни ривожланиш истиқболининг таҳлили, фаолиятда ташкилий ва тижорат ишлари ҳолатининг таҳлили,

субъектнинг молиявий ахволининг тахлили, тўловга қобилиятлиги коэффициентини баҳолаш, молиявий барқарорлигини баҳолаш ва шулар асосида унинг баҳосини аниқлаш амалга оширилади.

4. Қимматли қоғозлар баҳосини моделлаштириш учун бозор иқтисодиётида макроиқтисодий таҳлил бу талаб ва таклиф қонунлари асосида яшаётган бозорни ўрганишдир. Фонд бозорида баҳо энг аввало қимматли қоғозларга инвестиция қилинаётган капиталнинг йиғиндиси ва уларга сотиш мақсадида таклиф этаётган қимматли қоғозларнинг миқдорига боғлиқдир, чунки улар ўртасидаги нисбат фонд бозорининг конъюктурасини белгилайди. Юқори конъюктура даврида фонд бозорига йўналтирилган пул массасининг ортиши кузатилади ва бу эса қимматли қоғозлар курсининг ортишига олиб келади. Ташқи талабнинг ортиши фонд бозорининг бир маромда фаолият кўрсатишига ва ундаги курсларнинг ошишига сабаб бўлади.

Қуйи конъюктура даврида, талаб мақсадида чиқарилган қимматли қоғозларнинг хажми тўловга қобилиятли талаб хажмидан ортиқ бўлса, у холда фонд бозоридаги капиталнинг қайтиб оқиб чиқиши ва қимматли қоғозлар нархининг пасайиши кузатилади. Халқаро амалиётда бундай фонд бозори «оғир бозор» деб аталади.

Шуни таъкидлаш лозимки, пул маблағларининг асосий қисми фонд бозорига келиб тушмаслиги ва улар истеъмолга сарфланиши мумкин. Фонд бозоридаги инвестицияларнинг асосий қисмини мамлакат аҳолиси етказиб беради. Бу ҳолат аҳоли даромадининг истеъмолдан ортиқлиги билан изоҳланади. Бандликни ортиши, иш ҳақини кўпайиши, солиқларнинг миқдори ва фоизларининг камайиши фонд бозорига капитал оқимини кўпайишига олиб келади, лекин кўп ҳолатларда мамлакатдаги инфляция даражасининг юқорилиги натижасида аҳолининг барча маблағлари истеъмолни қондиришга сарфланади.

Қимматли қоғозларга инвестиция қилишнинг асосий йўналишларини аниқлашда тармоқ ёки индустриал таҳлилнинг ҳам аҳамияти катта. Маълумки кўплаб акцияларнинг баҳоси асосан бозор жараёни (энг аввало бозор конъюктураси) асосида ўзгариб туради, чунки фонд бозорида нархнинг тушиши таъсирида энг аввало молиявий ҳолати кучсиз компаниялар акцияларининг нархи тушиб кетади.

Шуни таъкидлаш лозимки, фонд бозорида турли вақтларда ривожланиш айрим тармоқлар ёки бир гуруҳ тармоқларда юз беради. Масалан фонд бозорида озиқ-овқат саноати, енгил саноат ёки қазиб олиш саноати корхоналарининг қимматли қоғозлари кўплаб сотилади.

Фундаментал таҳлилнинг кейинги босқичида аниқ бир олинган субъект ёки компаниянинг молиявий ҳолатини баҳолаш ва унинг бозорда эгаллаган мавқеи таҳлил этилади. Ушбу таҳлилда асосан қуйидаги асосий саволларга жавоб берилади:

- танлаган компания қандай фаолият тури билан шуғулланади;
- компаниянинг акциялари қанча миқдорда даромад келтиради;

- компания акциялар бўйича (оддий ва имтиёзли акциялар бўйича) қандай миқдорда ва қайси муддатда дивиденд тўлайди;
- компания акцияларининг жорий бозор нархи қандай, ўтган даврларга нисбатан энг юқори ва энг қуйи котировкаларининг ўртасидаги нисбат қандай ҳолатдалиги ўрганилади;
- компаниянинг қандай имкониятлари мавжуд;
- компаниянинг ҳозирги замон ва келажакдаги бозорининг ҳолати қандай;
- компанияни кимлар бошқаради, яъни компания раҳбариятининг ишонч даражаси (менеджментнинг сифати) қандай даражада.

Юқоридаги саволларнинг тахлили фундаментал тахлил мактаби вакилларининг қизиқишларини асосини ташкил этади. Ушбу мактабнинг вакиллари юқоридаги саволларни тахлил этгандан сўнг қимматли қоғозга бўлган бахони тахлил қиладилар. Бу ерда имкониятларнинг хажми, молиявий операциялар, ушбу қимматли қоғозлар бозорининг таркиби ва шу асосда акциянинг даромадлилиги аниқланади.

Қимматли қоғозларнинг баҳосини моделлаштиришда бу бозорнинг таркиби катта аҳамиятга эгадир.

«Тор» бозор- бу бозорда ҳар куни кам миқдордаги қимматли қоғозлар билан олди сотди қилинади ва улар миқдорининг ўзгариши баҳога таъсир кўрсатади, ҳамда бошқарилиб турилади. Бу бозор бир неча битимни амалга ошириш натижасида баҳонинг тушиб кетиши ёки кўтарилиб кетишига олиб келади.

Қимматли қоғозларнинг кенг бозорида ҳар куни йирик битимлар тузилади ва нарх-навонинг тебраниши бир маромда ушлаб турилади. Қимматли қоғозлар бозорининг энг асосий элементи бу қимматли қоғозларнинг даромадлилиги, яъни унинг тезда фойда келтириши ҳисобланади.

Фундаментал тахлил мактаби инструментларидан бири коэффицентлар усулидан фойдаланиш ҳисобланади. Лекин шуни таъкидлаш лозимки, коэффицентлар усулидан фақатгина биз таъкидлаб ўтган босқичлардан сўнг, уларни тўлдириш учун фойдаланилади.

Халқаро амалиётда фундаментал тахлилда асосан қуйидаги коэффицентлардан фойдаланилади.

- Р Е коэффиценти ROA, бунда акциянинг курс қиймати ҳар бир оддий акцияга келган соф фойдага нисбати билан аниқланади;
- D P коэффиценти ROE, ушбу коэффицентда оддий акция бўйича ҳисобланган дивидендни унинг курс қийматига нисбати олинади;
- бета коэффицент, ушбу коэффицент қимматли қоғозлар бозоридаги умумий ҳолатнинг ҳар бир қимматли қоғозга таъсирини билдиради. Агарда бета коэффиценти ижобий ҳолатда бўлса, ҳар бир қимматли қоғознинг бозордаги самарадорлиги ижобий бўлади. Агарда бета коэффиценти салбий ҳолатда бўлса, қимматли қоғозларнинг самарадорлиги пасаяди;

- R квадрат (R-squared). Ушбу коэффициент аниқ бир қимматли қоғозда бўлган қалтисликнинг бу қоғозларга бўлган умумий қалтисликдаги улушини ифодалайди. Агарда R-квадрат кўрсаткичи нолга яқин бўлса, уни бу қимматли қоғознинг умумий бозордаги мустақиллиги ортади.

Юқорида қайд этилган молиявий коэффициентларнинг натижаси стандартларни аниқлашда катта аҳамиятга эгадир. Масалан, ROA коэффициентининг юқори даражада бўлиши, инвесторларнинг компания даромадини орттиришига ишончини кучайтиришига хизмат қилади.

Ўзбекистон Республикасида ҳам қимматли қоғозларнинг тахлилчилари сифатида кўпинча фундаментал тахлил элементларидан фойдаланилади. Уни ўтказиш мақсади ҳам жуда хилма-хилдир. Бу субъект молиявий ахволини яхшилашга доир чора-тадбирларни ишлаб чиқиш, келгуси даврда активларни бошқариш бўйича янги стратегияни тузиш, у ёки бу эмитентларнинг акциялари ёки қимматли қоғозларига қўйилмаларнинг жалб этилишини аниқлашдан иборат. Бундай тадқиқотлар нафақат инвестиция маслаҳатчилари, балки субъектларнинг иқтисодчилари, ҳисобчилари, аудиторлари ва шу қабилар томонидан олиб борилади. Субъектнинг молиявий ҳолатини тахлил қилиш жараёнида тўловга қобилиятлилиқ даражасининг ўсиб бориши, ликвидлилиги, ишбилармонлилиги ва бозордаги фаоллиги ўрганилади.

Субъектлар томонидан ҳар чоракда ва ҳар йили солиқ инспекциясига топшириладиган молиявий ҳисобот ҳужжатлари тадқиқот ўтказиш учун олинган асосий материаллар бўлиб хизмат қилиши мумкин. Буларга бухгалтерия баланси (№ 1 шакл), молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисобот (№ 2 шакл), дебиторлик ва кредиторлик қарздорлик тўғрисидаги маълумотнома (№ 2а шакл) ва унга тушунтириш хати, пул оқимлари тўғрисидаги ҳисобот (№ 4 шакл), ўз капитали тўғрисидаги ҳисобот (№ 5 шакл), статистик ҳисобот шакллари, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2 (йиллик) ва 1 (чораклик) ҳисобот шакллари бўлиб, улар қимматли қоғозлар бозорининг иш фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилувчи марказга тақдим этилади.

### **9.3. Қимматли қоғозлар техник тахлилининг моҳияти**

Қимматли қоғозларнинг техник тахлил мактаби ўз тадқиқотларини кейинчалик эмитент компаниялар ҳисоботида босиб чиқариладиган барча маълумотларнинг биржа курсларининг ўзида акс эттирилганлиги ва улар моҳиятига кўра, фундаментал тахлил ўтказишда ўзининг аҳамиятини йўқотган объект бўлиб қолиши нуктаи назаридан олиб борилади. Мазкур мактаб тарафдорлари ўрганадиган асосий объект қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклифни тахлил этиш, яъни қимматли қоғозлар бозорини шундайлигича, яъни унга таъсир этадиган иқтисодий, сиёсий ва психологик (рухий) омиллардан ажратилган ҳолда ўрганишдир. Бунда қимматли қоғозларнинг баҳолар ҳаракатининг махсус моделлари яратилади. Шу тарзда муайян компания қимматли қоғозларининг қимматлилиги эмас, балки

бозордаги умумий йўналишлар белгиланади, шундан келиб чиққан ҳолда у ёки бу қарорни қабул қилиш тавсия этилади. Техник таҳлил тарафдорлари акциялар қийматининг ошишида компаниянинг даромадлилигининг кўтарилиши ва тадбиркорликдаги хатарнинг таъсирини тан олишмайди. Улар қўллайдиган услублар ривожланган фонд бозорида кенг қўлланилади. Чунки ушбу мактаб тарафдорлари ўз услубларининг қуйидаги авзаллик томонларини кўрсатишади:

- техник жихатдан соддалиги;
- таҳлил олиб боришининг тезкорлиги;
- фундаментал таҳлилга нисбатан кўп акцияларда қўлланилиши.

Лекин шунини таъкидлаш лозимки, техник таҳлил тарафдорлари фонд бозоридаги нархларнинг ўзгаришининг узок муддатдаги ҳолатини аниқ била олишмайди. Шунинг учун ушбу ҳолатда нафақат техник таҳлил маълумотларидангина эмас, балки фундаментал таҳлил маълумотларидан ҳам кенг фойдаланиш лозим бўлади. Лекин кўп акциялар бўйича фундаментал таҳлил ўтказиш харажатларининг кўплиги сабабли кўп ҳолатларда техник таҳлилдан фойдаланилади.

Техник таҳлил тарафдорлари қимматли қоғозларни таҳлил этишда асосан қуйидаги уч асосий тамойилларга асосланадилар:

- акс этишлик;
- тренд;
- қайтаришлилик.

Акс этишлик тамойили жамиятда юз бераётган иқтисодий, сиёсий, ижтимоий ва рухий ҳодисаларнинг пировард натижасида қимматли қоғозлар баҳосида акс этади. Бошқача сўз билан айтганда, қимматли қоғозларнинг нарх-навоси инсоният ҳаётида миқдорий ҳисобланадиган, яъни математик ҳисоб-китоблар олиб боришнинг имконияти йўқ ҳолатларнинг таъсирида ўзгариши мумкин. Шунинг учун техник таҳлил тарафдорлари акс этишлик тамойили асосида яхши хабар пайдо бўлганда сотиш даркор деган қонидани амалга оширадилар. Ҳақиқатда амалиётда кўплаб ҳолатларда фонд бозорида яхши хабар тарқалганда қимматли қоғозларнинг баҳоси кўтарилади.

Тренд тамойилига кўра қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклифнинг нисбати асосида нархларнинг ўзгаришини билдиради. Ушбу ҳолатда қимматли қоғозларнинг нархи талаб ва таклиф нисбатининг бир томонлама ўзгаришини ҳисобга олади. Бу ерда тренд талабнинг энг юқори нисбатини ҳисобга олиб, тренд пасайиши ҳолатида янги қимматли қоғозга нисбатан тренд бошланади. Хар бир тренд ҳолатида маълум миқдорда даромад топиш имконияти мавжуд бўлади.

Қайтаришлилик тамойилида фонд бозорида маълум ҳолатларнинг вақт ўтиши билан қайтарилишини асослайди. Бу тамойилда инсоният ўз тажрибасидан келиб чиққан ҳолда қайтарилаётган ҳолатдан фойдаланиши мумкин. Шунинг учун техник таҳлил тарафдорлари фонд бозорида қайтарилиш ҳолати юзага чиқадиган йўналишни ўз вақтида аниқлай билиши лозим. Шунинг асосида, яъни акс этишлик, тренд ва қайтарилишлилик тамойили асосида техник таҳлилга тушунча бериш мумкин. Қимматли

қоғозларнинг техник тахлили бу баъзи қимматли қоғозлар бозоридаги талаб ва таклифнинг доимий ўзгаришини тахлил қилиш усулларининг йиғиндисидир. Амалиётда техник тахлил қимматли қоғозлар бозоридаги баҳо ва миқдорий кўрсаткичларнинг ўзгаришини доимо кузатиб бориш зарурлигини асослайди. Техник тахлилда ҳар бир бўлажак сармоядор қимматли қоғозлар бозорига мустақил, лекин ўз қалтислиги асосида фаолият кўрсатишни англайди.

### **Қисқача хулосалар**

Тижорат банклари хўжалик юритувчи субъектларга кредит, ҳисоб-китоб юритиш хизматларини кўрсатади, улар пассив (ўз шахсий ресурсларини шакллантириш билан боғлиқ бўлган), актив (омонатларни жойлаштириш операциялари) ҳамда воситачилик кредит билан боғлиқ бўлмаган операцияларни амалга оширади

Фундаментал тахлил мактабининг тарафдорлари ўз тадқиқотларини қимматли қоғозлар бозорининг эмитентлари томонидан олиб бориладиган бухгалтерия баланси, молиявий ҳисоботларни синчиклаб ўрганишга асосланган ҳолда олиб борадилар

Қимматли қоғозларнинг техник тахлили бу баъзи қимматли қоғозлар бозоридаги талаб ва таклифнинг доимий ўзгаришини тахлил қилиш усулларининг йиғиндисидир.

### **Таянч сўзлар**

Тижорат банки, банк тизими, давлат мулкчилигидаги банклар, акциядорлик-тижорат мулкчилигидаги банклар, хусусий банклар, хорижий сармоя иштирокидаги банклар, банк фаолияти, чеклов, эмитент, инвестор, қимматли қоғоз фундаментал тахлили, конюктура, ҳисоботлар, умумиқтисодий тахлил, индустриал тахлил, коэффициентлар, техник тахлили, акс этишлик, тренд, қайтаришлик.

### **Назорат учун саволлар.**

1. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги роли нималардан иборат?
2. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги вазифалари нималардан иборат?
3. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятидаги чекловлар нималардан иборат?
4. Қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларнинг турларини кўрсатинг?
5. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятининг «америкача модели»ни хусусиятлари нималардан иборат?

6. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятининг «европача модели»ни хусусиятлари нималардан иборат?
7. Қимматли қоғозлар фундаментал тахлилининг моҳияти нималардан иборат?
8. Қимматли қоғозларнинг фундаментал тахлилида қайси услублардан фойдаланилади?
9. Қимматли қоғозлар техник тахлилининг моҳияти нималардан иборат?
10. Қимматли қоғозларнинг техник тахлилида қандай асосий тамойиллар мавжуд?

### **Тавсия этиладиган адабиёт.**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономисть». 2005.
10. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. М.: «Финансы и статистика» 2008.

### **Веб сайтлар**

1. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
2. «WWW BOOK ru» «Проспект» нашриёти сайти».
3. “WWW thebanker Gom”
4. “WWW bankinfo. uz”
5. “WWW uzland. uz”
6. «WWW UZSE com» «Тошкент» Республика Фонд биржаси сайти.

## **Х Боб. Қимматли қоғозлар савдоси жараёнидаги қалтисликлар**

### **10.1. Қалтислик тушунчаси ва унинг моҳияти**

Жамиятда товар – пул муносабатларининг таркиб топиши, унинг ривожланиши, натижасида инсониятга даромад келтирувчи қимматли қоғозлар кашф этилди. Пулдан фарқли ўларок қимматли қоғозларнинг ўзига хос хусусиятлари мавжуд. Ушбу хусусиятлардан бири қалтислик ҳисобланади. Қимматли қоғозларга қилинган сармоя кўшимча даромад келтиради ёки нафақат даромад келтириш ўрнига қилинган сармояни йўқотишга олиб келиши ҳам мумкин. Демак қимматли қоғозларга сармоя қилишда катта қалтислик мавжуд.

Қалтисликнинг тушунчаси ва унинг моҳияти юзасидан иқтисодчи олимлар ўртасида ҳозиргача аниқ бир ечимга келинмаган. Қалтислик сўзи қадимги испанча-португалча сўздан олинган бўлиб, у «сув остидаги қоя» деган маънони англатади. Бу сўзнинг келиб чиқиши қадимда Испания ва Португалия денгизчиларининг савдо сотик билан фаол шуғулланишлари ҳамда даромад келтирувчи кемаларини кўзга кўринмас сув остидаги қояларга тўқнашиб кетиш хатарини олдини олиш асосида келиб чиққан. Шунинг учун Россиялик иқтисодчи олим В.Т Севрук қалтисликга қўйидагича таъриф беради: «риск – бу зарар кўриш ёки манфаатни қўлдан чиқариш билан боғлиқ эҳтимоллар ўлчовидир». Профессор В.М. Усоскин ўзининг «Современный коммерческий банк» номли изланишида «Риск доимо ноаниқлик билан бирга келиб, охири уз навбатида олдиндан кўра билиш ёки мумкин бўлмаган воқеалар билан боғлиқ бўлади»<sup>32</sup> деб изоҳ беради.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар ўртасида ҳам қалтисликка ягона таъриф берилмаган. Кўпгина иқтисодчи олимлар қалтисликга «таваккалчилик», «хавф-хатар», «хато» ва шунга ухшаш таъриф берадилар. Бу олимлар қалтислик иқтисодий категория эканлигини ва у инсоният ривожланиш босқичларида мавжудлигини тан оладилар. Агарда иқтисодий адабиётдаги қалтисликга берилган таърифларни умумлаштирилса, қуйидаги маънони билиш мумкин. Қалтислик – бу иқтисодий категория бўлиб, у жамият ривожланишидаги ижтимоий-иқтисодий жараёнларда аниқ бир ечимга эга бўлмаган ҳолатнинг миқдор ва сифат жихатидан кўшимча даромад кўриш ёки маълум зарар кўриш эҳтимолига айланиши билан боғлиқ бўлган воқелиқдир.

Иқтисодиётда бозор муносабатларининг энг муҳим бўгини – бу иқтисодий жихатдан эркинлик ҳисобланади. Мамлакат юридик ва жисмоний шахслари ўзларининг вақтинча бўш турган пул маблағларини кўшимча даромад олиш мақсадида уларни тижорат банклари депозитларига ёки қимматли қоғозларга сарфлашни ихтиёрий танлайдилар. Бу фаолият эса микро ва макро мезон даражада турли хил қалтисликларга боғлиқ бўлади. Ўзбекистон Республикасида олиб борилаётган сиёсий-иқтисодиёт сиёсатни таҳлил этсак, яъни:

<sup>32</sup> Абдуллаева Ш. Банк рисклари. Т.: «Молия». 2003.

- иқтисодиётни бозор муносабатларига босқичма-босқич ўтилиши;
- иқтисодий ислохотларни олиб боришда давлат бош ислохотчи эканлиги;
- давлат томонидан ижтимоий-сиёсий барқарорликни сақлаб қолган ҳолда дунё бозорида рақобатбардош соҳаларни жадал ривожлантириши;
- иқтисодиётни ривожлантиришда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни янада қўллаб қувватлаши;
- кам таъминланган аҳоли гуруҳини ижтимоий ҳимоя қилиниши;
- аҳоли даромадларини оқилона тақсимлаш каби йўналишларни ҳисобга олсак, у ҳолда республикамизда олиб борилаётган сиёсий-иқтисодий сиёсат асосида бир қанча қалтислик гуруҳлари юзага келади. Улар қуйидагилар: ижтимоий – сиёсий қалтисликлар; иқтисодий қалтисликлар; фискал-монетар қалтисликлардан ташкил топган.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, инсоният ривожланишининг барча босқичларида қалтисликлар тарихий ва иқтисодий категория сифатида мавжуд бўлган ҳамда ҳозир ҳам улар бизларни ўраб туради. Инсон ўзининг вақтинча бўш пул маблағини унга қўшимча даромад келтириш учун бирор-бир соҳага, ишлаб чиқариш, савдо, судхўрликка ёки қимматли қоғозларга сарфлашга ҳаракат қилади. Лекин бу фаолиятда кўзда тутилмаган объектив ва субъектив сабаблардан: кўзда тутилмаган табиий ходисалар (зилзила, сув босиш ва бошқалар), сиёсий сабаблар (давлат тўнтарилиши, уруш), қарз олган жисмоний шахснинг беҳосдан вафоти ва шунга ўхшаш сабаблар орқали улар ўз сармояларини йўқотишлари мумкин. Шунинг учун инсоният табиатан қалтисликдан қочишга ҳаракат қилади. Чунки кўзда тутилмаган, лекин эҳтимоли мавжуд ҳар қандай қалтислик келажакда ўзига хос хусусиятга эга ва маълум даражадаги йўқотишларга олиб келиши мумкин. Юқорида келтирилган омиллар асосида қалтисликларнинг келиб чиқиш сабабларини аниқлашимиз мумкин.

Агарда биз қалтисликларнинг келиб чиқишининг сабабларини таҳлил этсак, бу соҳада барча сабаблар ҳам ўзига хос мавқеини эгаллашининг гувоҳи бўламиз. Биз қуйидаги қалтисликларнинг аниқ тури ҳисобланган, яъни қимматли қоғозлар савдоси билан боғлиқ қалтисликларнинг турлари, уларнинг моҳияти ва хусусиятларини таҳлил этамиз.

18 расм

### Ижтимоий-иқтисодий ва сиёсий қалтисликларнинг манбалари<sup>33</sup>



<sup>33</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

Юқорида келтирилган омиллар асосида қалтисликларнинг келиб чиқиш сабабларини аниқлашимиз мумкин.

Агарда биз қалтисликларнинг келиб чиқишининг сабабларини тахлил этсак, бу соҳада барча сабаблар ҳам ўзига хос мавқеини эгаллашининг гувоҳи бўламиз. Биз қуйидаги қалтисликларнинг аниқ тури ҳисобланган, яъни қимматли қоғозлар савдоси билан боғлиқ қалтисликларнинг турлари, уларнинг моҳияти ва хусусиятларини тахлил этамиз.

## **10.2. Қимматли қоғозлар бозорида амалга ошириладиган операциялар жараёнида юзага келадиган қалтисликларнинг турлари**

Юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш пул маблағларини кўшимча даромад олиш учун қимматли қоғозларга йўналтирилиши доимо турли хил қалтисликларларга учраши билан боғлиқдир. Бўлажак сармоядорлар учун улар сарфлайдиган сармояни даромад келтирилишига ёки уни йўқотилишига олиб келадиган қалтисликларларнинг турларини қуйидаги расмда кўришимиз мумкин.

19 расм



<sup>34</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

Расмда кўрсатиб ўтилган қалтисликларни тахлил этамиз:

1. Қонунчилик ўзгариши билан боғлиқ қалтисликлар маълум мамлакатда давлат тўнтарилиши ёки ҳукумат таркибининг ўзгариши натижасида амалдаги қонунга киритиладиган ўзгартиришларнинг натижасида юзага келади, яъни ҳукумат таркиби қимматли қоғозлар бўйича янги вазифаларни амалга ошириши мумкин, аввал муомалага чиқарилган қимматли қоғозларни тўлаб беришдан воз кечиши, тўлов муддатини «музлатиб» кўйиши, қимматли қоғозлар курсини ўзгартириши, қимматли қоғозлар бозоридаги савдонинг тартиб қоидаларини ўзгартириши ва шунга ўхшаш ўзгаришлар киритиши натижасида юзага келадиган қалтисликлар бўлиши мумкин.
2. Харбий конфликтлар қалтислиги. Ушбу қалтислик маълум бир мамлакатда ёки у жойлашган минтақада харбий конфликтлар ва уруш ҳаракатларининг бошланиши билан амал қилаётган фонд бозори фаолиятининг бузилиши ва бунинг натижасида инвесторлар зарар кўриб қолиши билан боғлиқ қалтисликнинг туридир.
3. Мамлакат қалтислиги. Ушбу қалтислик алоҳида олинган мамлакатдаги қимматли қоғозлар бозоридаги нобарқарор ҳолатининг натижасида юзага чиқадиган қалтисликдир. Масалан, 1998 йилда Россия Федерациясидаги дефолтнинг таъсири туфайли қимматли қоғозларнинг бозори инқирозга учраган.
4. Иқтисодиёт тармоғининг қалтислиги. Қимматли қоғозлар билан боғлиқ бу қалтислик тури мамлакатларнинг иқтисодиётида алоҳида олинган тармоқларнинг ўзига хос хусусиятлари (ишлаб чиқариш, тармоқнинг эгаллаган ўрни ва уни келажакда ривожлантириш истикболлари ва бошқалар) билан боғлиқ қалтисликдир. Хар бир мамлакатда иқтисодиётнинг бирон бир тармоғи ўзига хос хусусиятга эга бўлади, масалан: туризм, озиқ-овқат саноати, қишлоқ хўжалиги ва х.к.  
Қайси тармоқнинг ривожланиши ҳамда инқирози натижасида зарар кўриш қалтислиги мавжуд бўлади. Бунга Индонезияда туризм бизнесига қилинган инвестициялар бўйича 2004 йил декабрь ойидаги табиий офат туфайли инвесторлар миллиард-миллиард АҚШ доллари миқдорида зарар кўрдилар.
5. Саноат қалтислиги. Бу қалтислик иқтисодиётнинг турли тармоқлар фаолият кўрсатаётган эмитент субъектлар ўртасида улар ишлаб чиқараётган бир хил товарларни сотиш бўйича янги бозорларни топиш соҳасида юзага келадиган қалтисликдир. Ўзлари ишлаб чиқараётган маҳсулотларни сотиш учун эмитент субъектлар янги бозорларни ўзлаштириш учун кўшимча молиявий маблағлар сарф қиладилар ёки маҳсулотнинг баҳосини пасайтирадилар. Ушбу ҳолатлар эса эмитент субъектларининг даромадини камайтиришга ва уларга сармоя қилган инвесторлар оладиган фойда миқдорини камайишига олиб келади.
6. Инфляция қалтислиги. Ушбу қалтислик сармоядорлар қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларни мамлакатдаги инфляция даражасининг юқори бўлиб кетиши натижасида улар оладиган фойда

миқдорининг камайиб кетиши ҳамда қилинган сармояни йўқотиб қўйиш билан боғлиқ қалтисликнинг туридир.

7. Молиявий қалтислик. Ушбу қалтислик муомалага қимматли қоғозни чиқарган эмитент субъектнинг молиявий аҳолининг ёмонлашуви, яъни эмитент субъект томонидан жалб этилган маблағлардан самарадорсиз фойдаланиши натажасида юзага келадиган қалтисликнинг туридир.
8. Фоиз қалтислиги. Қимматли қоғозларнинг ушбу қалтислиги мамлакатдаги кредит ресурсларига ва хорижий валюталарга (Евро, АҚШ доллари, Швейцария франки, Буюк-Британия фунт-стерлинги) бўлган фоиз ставкалари ва фоиз курсларининг кескин ўзгариши натажасида юзага келадиган қалтисликдир. Масалан, мамлакат марказий банки тижорат банклари учун қайта молиялаштириш бўйича фоиз ставкасини ўзгартириши натажасида қимматли қоғозларнинг даромадлилик даражаси пасайиб кетиши мумкин.
9. Қимматли қоғозлар бозорида «айиқлар» ва «буқалар»нинг фаолияти билан боғлиқ қалтислик. Маълумки қимматли қоғозлар бозорида дилер ёки брокерлар қимматли қоғозлар баҳосининг пасайиши ҳисобига даромад топувчилар гуруҳи амалиётда «айиқлар» деб, ҳамда улардан фарқли ўлароқ қимматли қоғозлар баҳосининг кўтарилиши ҳисобига даромад топувчилар «буқалар» деб аталади. Қимматли қоғозлар бозорида «айиқлар» ва «буқалар» қимматли қоғозларнинг баҳосини кўтарилиши ёки пасайиши бўйича турли услубларни қўллаш натажасида (сохта маълумот, миш-миш таркатиш ва бошқалар) қимматли қоғознинг ҳаққоний нарҳини сохталаштириб қўйишлари натажасида инвестор қимматли қоғозларга бўлган баҳоларнинг пасайиши натажасида зарар кўриши мумкин.
10. Инвестиция қилинадиган қимматли қоғоз объектининг қалтислиги. Ушбу қалтислик қимматли қоғозларни муомалага чиқарган эмитентнинг молиявий ва қимматли қоғоз бўйича тўланадиган даромаднинг даражаси ҳамда ҳисобланган даромадларни ўз вақтида тўлаб бериш қобилиятига боғлиқ қалтисликдир. Эмитент молиявий ҳолатининг ёмонлиги, қимматли қоғозлар бўйича даромадлилик фоизи ва уни тўлаб бериш қобилияти ушбу қалтисликни тўғридан-тўғри юзага келтириб чиқариши мумкин.
11. Конвертация қилиш қалтислиги. Ушбу қалтислик бирон-бир мамлакатга хорижий сармоядорлар томонидан қилинган сармояларнинг (одатда эркин алмаштириладиган валютада) ўз вақтида конвертация қилиниб берилиши ва уларнинг бу мамлакатдан ҳеч қандай тўсиқларсиз олиб чиқиб кетилиши билан боғлиқ қалтисликдир. Қимматли қоғозларга инвестиция қиладиган хорижий сармоядорлар ушбу мамлакатларнинг Халқаро Валюта Фонди уставининг VIII моддасини, яъни:
  - миллий валютанинг эркин конвертация қилинишлик мажбурияти;
  - капиталларни мамлакатлараро эркин олиб ўтилишининг кафолатланиши, ратификация қилган ёки қилмаган давлатлар тоифасига қаттиқ эътибор қиладилар. Бунинг асосий сабаби

Халқаро Валюта Фонди уставининг VIII моддасини ратификация қилмаган давлатларга инвестиция қилган хорижий сармоядорлар қимматли қоғозларга қилган сармояларининг эркин конвертация қилиниши ва ўз капиталларини қайта олиб чиқиб кетиши жараёнида турли хил тўсиқларга тўғри келишлари мумкин.

12. Корпоратив бошқарув қалтислиги. Муомалага қимматли қоғозларни чиқарувчи эмитент субъектнинг бошқаруви, корпоратив бошқарувнинг таркибига кирувчи шахсларнинг малакаси даражаси, тажрибаси ва келажакни аниқ ҳисобга олиш савиясига боғлиқ. Эмитент субъектнинг корпоратив бошқарувининг фаолият юритишида оқилона бўлмаган йўналишларнинг олиб борилиши натижасида субъект эмитент зарар кўриб қолиш эҳтимоли юқори бўлади.
13. Дивидендларни тўламаслик қалтислиги. Бу эмитентининг акциялар юзасидан эълон қилинган дивидендларнинг ўз муддатида тўлаб бермаслик ҳолати билан боғлиқ қалтисликдир. Ушбу ҳолатларда субъект эмитент акциялар бўйича эълон қилинган дивидендларни ўз муддатида тўлаб бера олмаслик туфайли бу акцияларни кумулятив акция деб эълон қилиши мумкин.
14. Кредит қалтислиги. Қимматли қоғозларни муомалага чиқарган эмитент субъектнинг молиявий ахволининг ёмонлашуви натижасида қимматли қоғозлар бўйича мажбуриятларни бажара олмаслик туфайли юзага чиқадиган қалтисликдир.
15. Қимматли қоғозлар ликвидлигининг қалтислиги. Ушбу қалтислик муомалага қимматли қоғозларни чиқарган эмитент субъектнинг хўжалик молиявий ахволи туфайли қимматли қоғознинг сифати ҳамда унга бўлган талаб ва таклиф орасидаги баҳоларнинг ўзгаришлари асосида юзага келадиган қалтисликнинг туридир.
16. Валюта қалтислиги. Қимматли қоғозлар бўйича ушбу қалтислик уларга қилинган сармоянинг қайси валютадалиги ва бу валютанинг миллий валютага нисбатан расмий курсининг тебраниши билан боғлиқ юзага чиқадиган қалтисликдир. Бу қалтислик қимматли қоғозларга қилинган хорижий валюта расмий курсинининг пасайиши натижасида зарар кўриб қолиниши эҳтимоли билан боғлиқ қалтисликдир.

Хорижий халқаро амалиётда қимматли қоғозларнинг ҳар бир тури бўйича қалтисликларнинг даражаси бўйича турли хил рейтинглар орқали белгиланади. Фонд бозорларида фаолият кўрсатаётган рейтинг ахборот агентликлари қимматли қоғозларнинг турлари бўйича, қалтислик даражалари бўйича рейтинг даражаларини расмий эълон қиладилар. Улар эълон қиладиган маълумотларда ҳар бир қимматли қоғознинг эмитенти молиявий ҳолати тўғрисида, бу қимматли қоғоз бўйича қалтислик тури ва унинг даражаси, даромадлилик даражаси бўйича керакли маълумотлар берилади.

### 10.3. Қимматли қоғозларнинг савдоси жараёнида юзага келадиган қалтислик манбалари

Қимматли қоғозлар бозорининг барча малакали иштирокчилари ва инвесторлари ушбу бозорда қимматли қоғозлар савдоси битими юзасидан олиб бориладиган ҳисоблашиши бўйича ўзига хос қалтисликлар юзага келади. Таъкидлаш лозимки, ушбу қалтисликлар қимматли қоғозлар бозоридаги молиявий дастакларга боғлиқ эмас. Шунинг учун қимматли қоғозлар савдоси жараёнида юзага келадиган қалтисликларнинг қуйидаги манбалари мавжуд бўлиб, улар асосан уч йирик гуруҳга ажратилади.

Биринчи гуруҳ – қимматли қоғозлар бўйича савдо битими имзоланган муддат ва ушбу битим бўйича ҳисоблашишларни амалга ошириш муддати асосида юзага келадиган қалтисликлар билан боғлиқ қалтислик гуруҳидир. Қимматли қоғозлар савдоси бўйича битимнинг иштирокчилари, яъни сотувчи ва харидор битим имзоланган ҳамда ушбу битим ҳисоблашишини амалга ошириш вақтида тўловга қобилиятли даражада бўлса бу қалтисликлар юзага келмайди. Лекин улар қимматли қоғозлар савдо битими имзолаган вақтда тўловга қобилиятли даражада, аммо ушбу битим бўйича ҳисоблашишларни амалга ошириш муддатида эса қимматли қоғозларни етказиб бера олмаслик ёки харидорда етарли даражадаги маблағнинг йўқлиги сабабли ушбу қалтисликлар юзага чиқади. Бунинг натижасида қимматли қоғозлар савдоси битими иштирокчиларининг у ёки буниси савдо битимларининг ҳисоблашишларини амалга ошириш муддатида ўз мажбуриятларини бажара олмаслиги натижасида битим амалга оширилмайди. Бу ҳолатда битим иштирокчиларидан тўловга лаёқатлиги ушбу битимни бекор қилиб, янги иштирокчи билан битимни тузиши мумкин. Лекин битимнинг янги иштирокчисининг ҳам тўловга лаёқатлигини ҳеч ким кафолатлай олмайди. Қимматли қоғозлар савдоси битимининг тўловга қобилиятли иштирокчиси тўловга қобилиятсиз иштирокчининг айби билан ушбу битимдаги учинчи шахсларга мажбуриятларни қоплаш юзасидан қўшимча зарар кўришлари мумкин. Қимматли қоғозлар савдоси жараёнида юзага чиқадиган қалтисликларнинг бу гуруҳи «Зарарларни қоплашни камайтириш қалтисликлари» деб номланади.

Қимматли қоғозлар савдоси жараёнида юзага чиқадиган қалтисликларни кейинги гуруҳининг манбаи бўлиб, қимматли қоғозлар савдоси битими бўйича ҳисоблашишларнинг амалга оширилишидаги қимматли қоғозларни етказиб бериш ва қимматли қоғозлар бўйича тўловни амалга оширилиш муддатларининг турлича эканлиги билан боғлиқ қалтисликдир. Бу ҳолатда савдо битими иштирокчилари битим шартномаси асосида унга юклатилган мажбуриятларни у ёки бошқа сабабларга асосан, яъни иштирокчиларнинг банкротлик ҳолати, сотувчида етарли миқдордаги қимматли қоғозларнинг белгиланган муддатда мавжуд эмаслиги, харид этилган қимматли қоғозлар учун тўловнинг вақтинча йўқлиги каби объектив сабаблар натижасида битим юзасидан ҳисоблашиш мажбуриятларини вақтинча бажармаслиги юзага чиқади. Бунинг натижасида битим

шартномасининг иштирокчиларидан бири тўғридан-тўғри зарар кўриб қолиши эҳтимоли юзага чиқади. Қимматли қоғозлар савдоси жараёнида юзага чиқадиغان қалтисликларнинг бу гуруҳи «Қарзнинг асосий улушини йўқотиш билан боғлиқ қалтислик» деб номланади.

Қимматли қоғозлар савдосида юзага келадиган қалтисликларнинг учинчи гуруҳи эса биз юқорида таъкидлаб ўтган сабаблар натижасида юзага келиши мумкин. Бу ҳолат баъзи ҳолларда қимматли қоғозлар савдоси битимининг иштирокчиларидан бирининг тўловга қобилиятлилиги мавжудлигига қарамай тўловни ўз вақтида амалга оширилмаслиги натижасида иккинчи иштирокчи маълум миқдордаги зарарни кўриб қолиши билан хусусиятланади. Ушбу ҳолатда, қимматли қоғозлар савдоси бўйича битим иштирокчилари ушбу битим бўйича ҳисоблашишларни амалга ошириш баъзи субъектив сабабларга асосан кечроқ муддатда амалга оширилади. Бу ерда албатта қимматли қоғозлар савдоси битими бўйича ҳисоблашишлар кейинги муддатда амалга оширилади. Лекин бу ерда етказиб берувчи қимматли қоғозлар бўйича учинчи шахслардан мажбурияти мавжуд сотувчи қўшимча зарар кўриши мумкин. Қимматли қоғозлар савдосида ўзаро тўловсизлик занжири юзага келади. Бу ҳолатда керакли пул миқдорини етказиб берган харидор ўзига керакли қимматли қоғозларни ўз муддатида ололмаса, бундай харидор учун ёки бошқа шахслардан қимматли қоғозларни вақтинча қарзга олиши ёки қўшимча маблағ сарфлаб уларни етказиб бериш мажбуриятини бажариш учун етарли миқдордаги қимматли қоғозларни учинчи шахслардан сотиб олади. Агарда қимматли қоғозлар савдосида сотувчи ўзи етказиб берган қимматли қоғозлари учун маблағни ола олмаса, у учинчи шахслардан олган қимматли қоғозлар учун тўловни бошқа шахслардан қарз олиб тўлайди. Бу юқоридаги икки ҳолатда ҳам қимматли қоғозлар савдоси учун ҳисобни амалга оширишда харидор ҳам сотувчи қўшимча маблағ жалб этишда қўшимча харажат қилади. Бу қалтисликлар иқтисодий адабиётда «Ликвидлик қалтисликлари» деб номланади.

Қимматли қоғозлар бозорида ҳисоблашишларни ўз ҳисобидан олиб бораётган инвестиция институтлари биз юқорида таъкидлаб ўтган уч хил қалтисликлардан фақатгина биттасини, яъни «Қарзнинг асосий улушини йўқотиш билан боғлиқ қалтисликни» олдини олишлари мумкин. Бу қалтисликга қимматли қоғозлар савдосида «Тўловга асосан етказиб беришлик» тамойили қўлланиши билан амалга оширилади. Бу тамойилга асосан қимматли қоғозлар савдосида тўлов ва қимматли қоғозларни етказиб беришлик бир вақтнинг ўзида амалга оширилади ёки маблағ йўқлиги ва қимматли қоғозлар миқдори кам ҳолатларда ушбу битим умуман амалга оширилмайди.

#### **10.4. Қимматли қоғозлар савдосида юзага келадиган қалтисликларни бошқариш усуллари**

Фонд бозори инфратузилмасида қимматли қоғозларнинг савдосида «зарарларни қоплашни камайтириш қалтислиги» ва «ликвидлилик қалтислиги»ни юзага келиш жараёнини олдини олиш жуда мураккаб ишдир. Ушбу қалтисликлар қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи ташкилотлар соҳасидан ташқарида юзага келади. Масалан иқтисодиётнинг бозор иқтисодиёти шароитида ҳар бир хўжалик юритувчи субъект «синиши» (банкрот бўлиши) ёки вақтинча тўловга қобилиятсиз бўлиб қолиши мумкин. Агарда иқтисодий жихатдан синган хўжалик субъекти қимматли қоғозлар савдосида иштирок этган бўлса, унда бу салбий ҳолат фонд бозорининг бошқа иштирокчиларининг фаолиятини зарар кўриб ишлашига олиб келади.

Фонд бозорида юқоридаги қалтисликларларни юзага келмаслигини олдини олиш ва у юзага чиққан ҳолатларда қалтисликларни бошқариш ҳамда унинг миқдорини камайтириш усуллари турли комбинациялари ишлаб чиқилган. Бу усуллар қимматли қоғозлар савдо битимларининг иштирокчиларига асосан қуйидаги хусусиятга эга:

1. Фонд биржаси ёки ҳисоб-китоб палатаси қимматли қоғозлар бозорининг малакали иштирокчиларига уларнинг таркиби, малака савияси, молиявий ҳолати ва мавқеига нисбатан максимал талабларни қўяди. Бу талаблар эса молиявий ҳолати нобарқарор, малака савияси паст иштирокчиларни фонд биржаси ёки ҳисоб-клиринг палатасига аъзо бўлиб қолишнинг олдини олади. Бу ҳолат эса фонд биржаси аъзоларининг ҳар бирини молиявий ҳолати барқарор бўлса қимматли қоғозлар савдосида ўзаро тўловсизликни олдини олади.
2. Фонд биржаси ва ҳисоб-китоб клиринг палатаси томонидан қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларига ҳар савдо битимининг «қисқа позицияси» ёки «узун позицияси» учун лимит ўрнатади. Агарда малакали иштирокчи бирон-бир позициясидаги амалга оширилган савдо битими бўйича қарздор бўлиб қолса, у юзага келган қарздорликни тугатмагунча қимматли қоғозлар савдосига қўйилмайди. Бундай лимитлар қай даражада қатъий ўрнатилса, бу ҳолат қимматли қоғозлар савдосидаги иштирокчилар ўртасида дебитор–кредитор қарздорликни юзага келишини олдини олади ва натижада тўловсизлик қалтислиги камаяди.
3. Ҳисоб-клиринг палатаси қимматли қоғозлар савдосидаги барча иштирокчилари ўртасида юзага келиши мумкин бўлган қалтисликни тақсимлаб қўяди. Бундай усул хорижий адабиётларда «ноттинг» ва «новэйшн» усуллари деб номланади. «Ноттинг» усули бу иштирокчилар мажбуриятларининг соф сальдоси ҳисобланади. Бунда фонд бозорининг ҳар бир иштирокчилари кредитор сифатида бошқа дебиторларга нисбатан ва дебитор сифатида бошқа кредиторларга нисбатан мажбуриятларнинг миқдори белгиланади. Шунини таъкидлаш лозимки, бу мажбурий миқдор аниқ бир кўрсатилган «дебитор–кредитор» жуфтини

назарда тутмайди. Бу ҳолатда бирон-бир қарздор томонидан ўз мажбуриятларини бажармаслиги натижасида бу ҳолатда юзага келадиган қалтисликлар барча кредиторлар ўртасида тақсимланиб кетади. «Новэйшн» усулида барча ҳисоблашишлар ҳисоб–клиринг палатаси томонидан олиб борилиши натижасида палата қалтисликларнинг олдини олиш учун техник жихатдан марказлашган ягона фаолият кўрсатади.

4. Қимматли қоғозлар бозоридаги савдонинг малакали иштирокчилари ўзлари ҳисобидан махсус захира фондини ташкил қилишлари мумкин. Бу фонд маблағи ҳисобига савдо битимларининг айрим иштирокчилари томонидан битимни бутунлай амалга оширмаслик ёки ўз муддатида бажармаслиги натижасида юзага келадиган зарарни қоплаш мумкин. Махсус захира фондини бошқариш ва унинг маблағларини керакли вақтида сарфланиши одатда ҳисоб-клиринг палатасига топширилади.
2. Фонд бозорининг малакали иштирокчилари ва ҳисоб–клиринг палатаси билан бирга савдо битимларини баъзи иштирокчилари томонидан битим бўйича мажбуриятини бажармаса, бу ҳолатда юзага келадиган зарарни тақсимлаш тизимини ишлаб чиқишлари мумкин. Масалан, савдо битимини биронта иштирокчиси битим юзасидан мажбуриятини бажармаса савдони эртаси куни унинг кредиторлари ўзларига тегишли зарар суммасини ололмаслиги ҳам мумкин.
3. Қимматли қоғозлар бозорининг малакали иштирокчилари ва ҳисоб-клиринг палатаси савдо битимида вақтинчалик молиявий маблағга мухтож иштирокчиларга кредит беришлари мумкин. Бу ҳолатда кредитор сифатида ҳисоб–клиринг палатаси, бозорнинг иштирокчилари (улуш асосида) ёки махсус захира фонди қатнашчилари бўлиши мумкин.
4. Қимматли қоғозлар бозорида иштирокчилари томонидан битим мажбуриятларини бажара олмаслиги натижасида юзага келадиган зарарни қоплаб берадиган, молиявий ночор иштирокчиларига кредит беришни ўз зиммасига оладиган йирик, молиявий барқарор «ташқи» гаранти мавжуд бўлиши мумкин. Бундай ҳолатда қимматли қоғозлар савдосида юзага келадиган қалтисликлар унинг иштирокчилари ўртасида тақсимланмайди ва харажатлар «ташқи» гарант зиммасига юклатилди. «Ташқи» гарант сифатида йирик банклар консорциуми ёки молиявий компаниялари бўлиши мумкин. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, энг барқарор «ташқи» гарант бўлиб мамлакатнинг марказий банки ҳисобланади.

Биз юқорида таъкидлаб ўтган қимматли қоғозлар савдосида юзага келадиган қалтисликларни бошқариш ва уни камайтириш усул ва механизмлари бозорларда яқка ҳолда ёки бир нечтаси умумлаштирилган ҳолда амалга оширилиши мумкин.

## 10.5. Инвестиция институтлари ва инвесторлар ўртасидаги муносабатларда қалтисликларни бошқариш усуллари

Амалдаги қонунчиликка асосан Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулки Қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Маркази мамлакатимиз ҳудудида фаолият кўрсатаётган барча инвестиция институтларига уларни инвесторлар ўртасидаги муносабатларида қалтисликларнинг олдини олиш ва бошқариш учун қуйидаги талабларни қўяди:

- улар ходимларининг таркибида малака шаходатномасига эга тажрибали мутахассисларнинг мавжудлиги;
- инвесторлар олдида жавобгарлик учун керакли минимал миқдорда ўз маблағи (капитали)нинг мавжудлиги;
- қимматли қоғозлар билан боғлиқ операцияларни аниқ ва тўлиқ акс эттирувчи ҳисоб ва ҳисобот тизимининг мавжудлиги.

Инвестиция институтларининг ўз маблағлари деганда, уларнинг устав, қўшимча ва захира фондлари ҳамда бевосита фойдадан ташкил топган маблағлар ҳажми тушунилади. Инвесторлар олдида жавобгарлиги ўз маблағларининг етарли даражада бўлишини таъминлаш мақсадида инвестиция институтлари уларнинг ҳар бири учун махсус белгиланган иқтисодий меъёрларга дош беришлари керак. Ушбу меъёрлар қуйидагилардан иборат:

1. Устав фондининг энг минимал миқдори:

- инвестиция воситачиси (брокер ва дилерлар) учун 1000 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- инвестиция маслаҳатчиси учун 300 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- инвестиция компанияси учун 3000 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- инвестиция фонди учун 3000 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- бошқарувчи компанияси учун 2500 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- депозитарий учун 3000 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- ҳисоб-клиринг палатаси учун 3000 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак;
- реестр юритувчи учун 1500 минимал иш ҳақи миқдоридан кам бўлмаслиги керак.

Шуни таъкидлаш лозимки, инвесторлар олдида жавоб бериш, яъни қалтисликларни олдини олиш учун инвестиция институтларининг ўз сармояси ва мижозлар сармоясининг ўзаро нисбати ҳисобланади. Ушбу нисбатни аниқлашда қуйидаги формуладан фойдаланилади:

## **$H_1$ қ С / К**

Бу ерда  $H_1$  – ўз сармояси ва мижозлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициентни

С – инвестиция институтининг ўз сармояси

К – мижозларнинг умумий маблағлари.

Инвестиция институтларида бу мажбурий коэффициентни қўлланишидан асосий мақсад улар фақатгина ўз сармояси билан жавоб берадиган инвесторлар билан ишлаши шарт. Бу коэффициент улар фаолиятида ўзига хос чеклов хисобланади. Коэффициент асосидаги чекловлар қуйидагилардан иборат:

- инвестиция воситачиси учун  $H_1 > 1$  бўлиши керак;
- инвестиция маслахатчиси учун ушбу коэффициент қўлланилмайди;
- инвестиция компанияси учун  $H_1 > 1$  бўлиши лозим;
- инвестиция фонди учун ушбу коэффициент қўлланилмайди;
- бошқарувчи компанияси учун  $H_1 > 0,02$  бўлиши лозим.
- депозитарийлар учун  $H_1 > 0,0001$  бўлиши лозим.
- хисоб-клиринг палатаси учун ушбу кўрсаткич қўлланилмайди;
- реестр сақловчилар учун ушбу коэффициент қўлланилмайди.

Шуни таъкидлаш лозимки, юқоридаги коэффициент асосан инвестор ва инвестиция институти ўртасида моддий манфаати юқори бўлганлиги асосида белгиланган. Ундан ташқари алохида мижоз учун рискнинг энг кўп миқдори инвестиция институтининг ўз маблағининг бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағларнинг умумий хажмига нисбати ўрнатилган. Ушбу нисбатни аниқлашда қуйидаги формуладан фойдаланилади:

## **$H_2$ қ С / 1 К**

Бу ерда  $H_2$  – қалтисликнинг коэффициентни;

С – инвестиция институтининг ўз сармояси;

1 К – бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағларнинг суммаси.

Ушбу коэффициент инвестиция институтлари фаолиятнинг турларига асосан белгиланган. Хар бир инвестиция институти учун ушбу коэффициент қуйидагилардан иборат:

- инвестиция маслахатчиси учун ушбу коэффициент қўлланилмайди;
- инвестиция воситачиси учун бу коэффициент  $H_2 > 1$  бўлиши лозим;
- инвестиция компанияси учун бу коэффициент  $H_2 > 1$  бўлиши лозим;
- инвестиция фондлари учун бу коэффициент қўлланилмайди.
- бошқарувчи компания учун бу коэффициент  $H_2 > 0,02$  бўлиши лозим.
- депозитарийлар учун бу кўрсаткич қўлланилмайди.
- хисоб-клиринг палаталари учун бу коэффициент қўлланилмайди.
- реестр сақловчилар учун бу кўрсаткич қўлланилмайди.

Инвестиция институтлари учун юқоридаги яъни ўз сармояси ва қарз мажбуриятлари ўзаро нисбатининг, шунингдек алохида бир мижоз учун қалтисликларни энг кўп миқдорининг коэффициентини қўлланилишини мохияти шундаки, инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорида

мижозлари олдида ўз мажбуриятларини бажара олиш даражасини кўрсатиб бериши лозим.

### **Қисқача хулосалар**

Қалтислик – бу иқтисодий категория бўлиб, у жамият ривожланишидаги ижтимоий-иқтисодий жараёнларда аниқ бир ечимга эга бўлмаган ҳолатнинг миқдор ва сифат жиҳатидан кўшимча даромад кўриш ёки маълум зарар кўриш эҳтимолига айланиши билан боғлиқ бўлган воқелиқдир.

Қалтисликнинг гуруҳлари мавжуд. Улар қуйидагилар: ижтимоий – сиёсий қалтисликлар; иқтисодий қалтисликлар; фискал-монетар қалтисликлардан ташкил топган.

Қимматли қоғозлар бозорининг барча малакали иштирокчилари ва инвесторлари ушбу бозорда қимматли қоғозлар савдоси битими юзасидан олиб бориладиган ҳисоблашиши бўйича ўзига хос қалтисликлар юзага келади.

### **Таянч сўзлар**

Қалтисликлар, ижтимоий-сиёсий қалтислик, иқтисодий қалтислик, фискал-монетар қалтисликлар, қонунчилик қалтисликлари, зарарларни қоплашни камайтириш қалтислиги, қарзнинг асосий улушини йўқотиш билан боғлиқ қалтисликлар, тўловлар, қисқа позиция, узун позиция, инвестор, коэффициентлар.

### **Назорат учун саволлар**

1. Қалтислик тушунчаси ва унинг моҳияти нимадан иборат?
2. Макро даражадаги қалтисликнинг қандай шакллари мавжуд?
3. Қимматли қоғозлар бозорида юзага келадиган қалтисликларнинг турларини ёритининг.
2. Қимматли қоғозлар бозорида юзага чиқадиган қалтисликларнинг манбалари нималардан иборат ?
3. Қимматли қоғозлар бозорида юзага чиқадиган қалтисликларни бошқариш ва уни камайтириш усуллариининг моҳияти нимадан иборат ?
4. Қимматли қоғозлар бозорида «зарарларни қоплашни пасайтириш қалтисликлари» нима ?
5. Қимматли қоғозлар бозорида «қарзнинг асосий улушини йўқотиш билан боғлиқ қалтислик» нима ?
6. Қимматли қоғозлар бозорида «ликвидлик қалтислиги» нима ?
7. Инвесторлар олдида инвестиция институти ўз сармоясини ва миқдорлар маблағи коэффициентининг моҳияти нима ?
8. Алоҳида олинган миқдор учун қалтисликлар коэффициентининг моҳияти нима ?

## Тавсия этиладиган адабиёт

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консультинформнашр” 2008.
7. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
8. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
9. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг. М.: «Экономисть». 2005.
10. Фрэнк Дж. Фабозци. Рынок облигаций анализ и стратегии. М.: «Альпина бизнес букс». 2005.

## Веб сайтлар

1. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
2. «WWW BOOK ru» «Проспект» нашриёти сайти».
3. “WWW thebanker Gom”
4. “WWW bankinfo. uz”
5. “WWW uzland. uz”
6. «WWW UZSE com» «Тошкент» Республика Фонд биржаси сайти.

## **XI Боб. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан пассив операциялари**

### **11.1. Пассив операциялар, уларнинг турлари ва банк балансини пассив қисми моддаларининг таснифи**

Тижорат банкларини бошқа барча ташкилот ва муассасалардан фарқли ва фақатгина ўзига хос хусусиятга эга муассаса деб қараш мумкин. Тижорат банки давлатнинг, юридик шахсларнинг ҳамда аҳолининг вақтинча бўш пул маблағларини қайтариб беришлилик, тўловлилик ва муддатлилик шартлари асосида жамлаб, уларни ўз номидан даромад олиш мақсадида жойлаштириш фаолиятини амалга оширадиган муассасадир. Тижорат банкларининг асосий фаолияти бу вақтинча бўш пул маблағларини кредиторлар ва қарздорлар ўртасида, ҳамда сотувчилар ва харидорлар ўртасида айланишини воситачилик асосида олиб бориш ҳисобланади. Шунини таъкидлаш лозимки, иқтисодиётда пул маблағларини жойлаштириш юзасидан фаолиятни тижорат банкларидан ташқари бир қатор махсус-иқтисослашган молия-кредит институтлари, яъни инвестиция фондлари, кредит уюшмалари, суғурта компаниялари, брокерлик ва дилерлик фирмалари ҳам олиб боради. Лекин, тижорат банкларининг мамлакат молия бозорида фақатгина ўзига хос хусусиятлари мавжуд. Улар қуйидагилардан иборат:

- биринчидан, тижорат банклари фаолияти учун қарз мажбуриятлари юзасидан икки томонлама тасниф мавжуд. Улар биринчи томондан юридик ва жисмоний шахслар учун муомалага ўзларининг қарз мажбуриятларини, яъни депозит сертификатлари, депозит-жамғарма сертификатлари, облигацияларини чиқарадилар. Иккинчи томондан эса, тижорат банклари кўшимча даромад олиш мақсадида бошқа эмитентларнинг муомалага чиқарган қарз мажбуриятларини (акциялар, облигациялар, депозит сертификатлари) сотиб оладилар:
- иккинчидан, тижорат банклари ўз номидан чиқарилган қимматли қоғозлар (облигациялар, депозит сертификатлари) бўйича қатъий белгиланган фоиз бўйича даромад тўланиши мажбуриятини оладилар. Инвестиция фондлари эса даромад тўланиши юзасидан қалтисликларни инвесторлар зиммасига юклайдилар.

Тижорат банклари ўз фаолиятини юритиш учун четдан кўшимча маблағ жалб этишлари лозим. Бу фаолият-тижорат банклари томонидан юридик ва жисмоний шахслардан вақтинча бўш пул маблағларини қайтариб беришлилик, тўловлилик ҳамда муддатлилик шартлари асосида жалб этиш билан боғлиқ фаолият пассив операциялар ҳисобланади. Тижорат банкларининг актив операцияларини амалга ошириш учун пул сармояларига бўлган эҳтиёжнинг 90 фоизи четдан жалб қилинган маблағлар ҳисобига қопланади. Четдан жалб қилинган маблағлар жалб қилиниш манбаларига қараб қуйидагиларга бўлинади:

- банклараро бозорда кредитлар олиш;

- векселлар хисоб-китоби ва Марказий банкдан кредит олиш;
- муомалага қимматли қоғозларни чиқариш (акциялар, облигациялар, депозит сертификатлари, депозит-жамғарма сертификатлари, векселлар);
- депозитларни жалб этиш;
- қимматли қоғозларни қайтиб сотиб олиш шарти билан сотиш шартномалари («Репо» операцияси)ни амалга ошириш;
- Евронота ва Евробондлар бозорида иштирок этиш;
- Банк акцептларини (аваль сифатида) сотиш.

Тижорат банки ташкил этилишига асосан акциядорлик жамияти хисобланади. Бу ерда хусусий очик турдаги акциядорлик тижорат банки ва хусусий ёпиқ турдаги акциядорлик тижорат банклари шаклида бўлиши мумкин. Лекин ташкил этилишидан қатъий назар тижорат банклари балансининг пассив қисми моддалари бир-биридан фарқ қилмайди. Биз куйида тижорат банки балансининг пассив қисмини таҳлил этамиз.

6 жадвал  
35

**ОАТ «Ўзсаноатқурилишбанк» пассивлари таркиби**  
(млрд сўмда)

т/р	Моддаларнинг номи	2008		2009	
		сумма	улуш	сумма	Улуш
1	Талаб қилиб олингунча депозитлар	248.5	23.4	259.0	17.7
2	Жамғарма депозитлар	43.9	4.1	19.4	1.3
3	Муддатли депозитлар	110.9	10.4	159.0	10.9
4	Бошқа банкларга тўлаш учун	58.3	5.5	109.7	7.5
5	Бошқа банклар ссудалари	117.5	11.	118.1	8.0
6	Марказий банкнинг ссудалари	30.8	2.9	24.0	1.6
7	Бошқа мижозларнинг ссудалари	48.1	4.5	123.9	8.5
8	Бошқа депозитлар	126.5	11.9	200.3	13.7
9	Бошқа мажбуриятлар	188.0	17.7	278.8	19.1
	Жами мажбуриятлар	971.5	91.7	1292.2	88.5
10	Устав капитали	88.6	8.3	167.6	11.5
	Жами мажбуриятлар ва устав капитали	1060.1	100.0	1459.8	100.0

<sup>35</sup> АТ «Ўзсаноатқурилиш банки» йиллик ҳисобот маълумотлари.

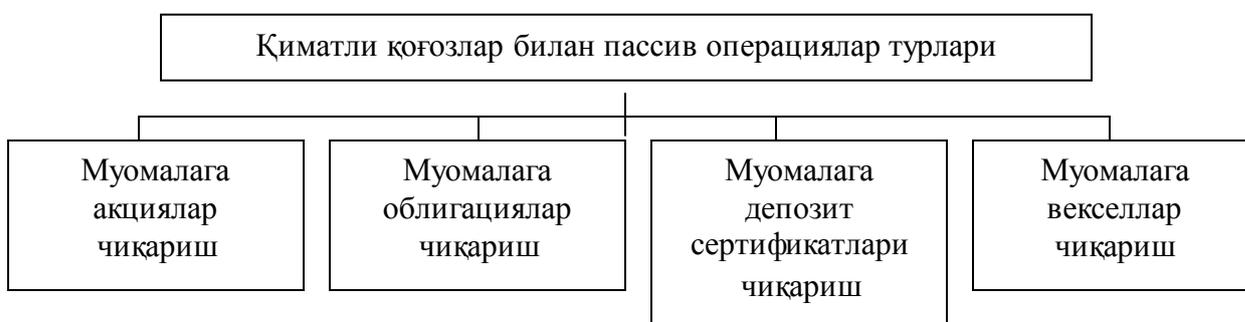
Юқоридаги жадвал маълумотлари таҳлили шундан далолат берадики, барча тижорат банкларида мажбуриятлар асосий улушни эгаллаб турибди. Ушбу кўрсаткич ОАТ «Ўзсаноатқарилишбанк»да –88,5 фоизни ташкил этган. Мажбуриятлар таркибида талаб қилиб олгунча депозитлар 259,0 млрд сўмни ёки 17,7 фоизни, муддатий депозитлар 159,0 млрд сўмни ёки 10.9 фоизни бошқа депозитлар 200.3 млрд сўмни ёки 13.7 фоизни ташкил этган. 2009 йилда очиқ акциядорлик-тижорат “Ўзсаноатқарилишбанк” устав капитали 167.6 млрд сўмни ёки 11.5 фоизни ташкил этди.

Депозитлар жалб қилиш тижорат банкларининг анъанавий ва энг кўп қўлланиладиган усулларидан ҳисобланади. Тижорат банклари ўз фаолиятини олиб боришда юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш пул маблағларини нафақат сақлаб берадилар, балки уларни кўпайтиришини ҳам амалга оширадилар. Ушбу фаолият турли хўжалик юритувчи субъектлар ва мамлакат аҳолиси учун қулайлик яратади. Чунки улар ҳеч қандай қалтисликсиз ўз маблағларини тижорат банкларида сақлайдилар, балки қўйилган депозитлар учун маълум даромад олиш имкониятига эга бўладилар.

Қимматли қоғозлар бозорининг барча бошқа катнашчилари орасида тижорат банклари шу билан фарқланадики, улар бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозлар бозорининг қонунчилик билан рухсат берилган деярли барча молиявий воситаларида: акциялар, облигациялар, депозит сертификатлари ва векселларда эмитентлар сифатида қатнашишлари мумкин. Юқорида таъкидлаб ўтган қонунга асосан фақатгина очиқ акциядорлик шаклида фаолият юритаётган тижорат банклари муомалага облигациялар чиқариш ҳуқуқига эга. Агарда банк тизимида фаолият кўрсатаётган 3 та ёпиқ акциядорлик тижорат банкларидан ташқари барча тижорат банклари қимматли қоғозлар билан деярли барча пассив операцияларни амалга оширишлари ҳуқуқига эгадир. Биз ўқув қўлланмамизнинг қуйидаги расмида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан пассив операцияларини келтирамыз.

20 расм

### Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан пассив операцияларининг турлари<sup>36</sup>



Биз тижорат банклари томонидан муомлага акциялар чиқаришни таҳлил этамыз. Амалдаги қонунчиликка асосан акция – ўз эгасининг акциядорлик жамияти фойдасининг бир қисмини дивидендлар тарзида

<sup>36</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган



даромад олиш ху=у=ини беради. Шунинг таъкидлаш лозимки, амалдаги =онунчиликка асосан Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг облигациялар бўйича олинган фоизлар даромад соли\идан озод этилган.

Давлат =ис=а муддатли облигацияларидан фар=ли равишда Ўзбекистон Республикаси Маказий банки облигацияларни (кейинги матнларда – «облигациялар») жойлаштиришни ва тўлашни ўз номидан ва ўз ҳисобидан амалга оширади. Облигациялар эгаси ёзилган =имматли =о\оз ҳисобланади ва муомалага =о\озсиз (на=дсиз) шаклда (махсус компьютерларда «депо» ҳисобвара=лари бўйича электрон ёзувлар кўринишида) чи=арилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигациялари эмиссияси (муомалага чи=арилиши) даврий равишда алоҳида чи=арилишлар шаклида амалга оширилади ва облигациялар чи=арилишининг давлат рўйхат ра=амии кўрсатилган Глобал сертификати билан расмийлаштирилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигацияларни улар номинал =иймати миллий валюта «сўм»да ёки чет эл валютасида кўрсатилган ҳолда чи=арилиши мумкин. Облигацияларни муомалага чи=ариш, уларнинг муомалада бўлиши ва сўндиришни амалга ошириш бўйича барча ҳисоб – китоблар улар =айси валютада чи=арилган бўлса, ўша валютада амалга оширилади. Ҳозирги ва=тда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг облигациялари миллий валюта «сўм»да муомалага чи=арилмо=да. Биз ўқув қўлланмамизнинг =уйидаги жадвалида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигациялари ва давлат =ис=а муддатли облигацияларнинг хусусиятларини келтираемиз.(жадвал 157 бетда)

Ю=оридаги жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, давлат =ис=а муддатли облигациялари ва Марказий банк облигациялари ўртасида уларнинг номиналлари, жойлаштирилиши ва сўндирилиши бўйича фар=лар мавжуд.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигацияларига фа=ат Ўзбекистон Республикаси резидентлари бўлган юридик шахслар эгалик =илишлари мумкин. Облигацияларга резидент бўлмаган юридик шахсларнинг эгалик =илиши таъ=и=ланади.

Облигацияларнинг эгалари ҳисобланган юридик шахслар ўзларига тегишли облигациялар бўйича амалдаги =онунчиликка ва меъёрий ҳужжатлар асосида тузиладиган шартномаларда =ўйиладиган чеклашларни ҳисобга олган ҳолда эгалик =илиш, улардан фойдаланиш ва тасарруф этиш ху=у=ига эгадирлар.

7 жадвал

Ўзбекистонда давлат =имматли =о\озларининг асосий хусусиятлари<sup>37</sup>

	+имматли =о\озлар хусусиятлари	Давлат =ис=а муддатли облигациялари	Ўзбекистон Республикаси Марказий банки
--	-----------------------------------	--	---

<sup>37</sup> Жадвал муллиф томонидан тайёрланган.

			облигациялари
	Эмитент	Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги	Ўзбекистон Республикаси Марказий банки
	Номинал =иймати (сўм)	1000,0	100000,0
	Муомала муддати	3,6,9 ва 12 ойлик	3 ойдан 12 ойгача
	=имматли =о\озлар турлари	Дисконтли облигациялар	Купонли облигациялар
	Даромад тўлови	Облигациялар сўндирилишида дисконт тўловлари	Белгиланган муддатда купон тўловлари
	Чи=ариш шакли	На=д пулсиз («депо» шаклида)	На=д пулсиз («депо» шаклида)
	Соли==а тортиш	Соли==а тортилмайди	Соли==а тортилмайди

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ўзи муомалага чи=арган облигацияларни кредитларнинг гаров таъминоти ҳамда «РЕПО» битимларида (=айта сотиб олиш шарти билан амалга ошириладиган =имматли =о\озларнинг олди – сотди битимлари) олди – сотди объекти бўлиб, хизмат =илиши мумкин. Бизнинг фикримизча, айнан ушбу омил Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигацияларнинг бўлажак инвесторларининг манфаатига мос келади.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги =онунчиликка асосан облигацияларнинг муомаласи белгиланган тартибда фа=ат у билан расмий олди – сотди шартномаси (битими)ни тузиш йўли билангина амалга оширилади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мамлакатда олиб бораётган пул – кредит сиёсати ма=садларига мувофи=, ўзи чи=арган облигацияларни очи= бозорда сотиб олиш ва сотиш ху=у=ига эга.

Мамлакатимизда амалдаги =онунчиликка асосан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигациялари бозорининг иштирокчилари ўзларининг олдига =ўйган ма=садларига биноан =уйидаги тоифаларга бўлинади:

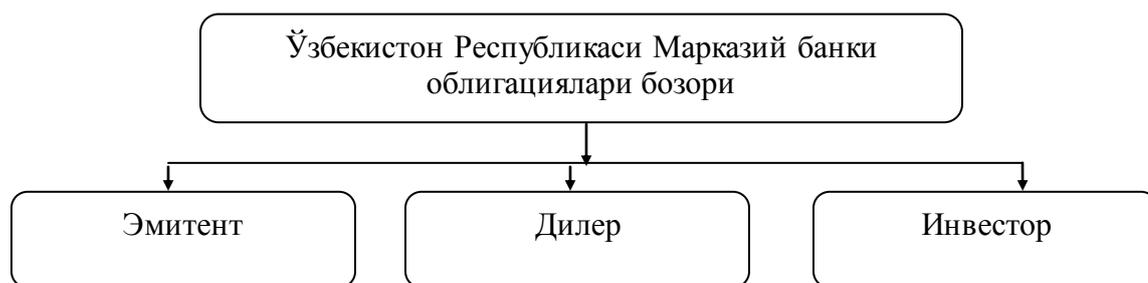
- ❖ эмитент;
- ❖ дилер;
- ❖ инвестор.

Биз ўқув қўлланмаимизнинг =уйидаги расмида Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг облигациялар бозорининг иштирокчилари таркибини келтираемиз.

21 расм

Ўзбекистон Республикасида Марказий банки облигациялар

## бозорининг таркиби<sup>38</sup>



Биз облигациялар бозорининг иштирокчиларни кенг ёритамиз. Ю=орида таъкидлаб ўтганимиздек облигациялар эмитенти бўлиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисобланади. У амалдаги =онунчиликка асосан облигацияларни жойлаштиришни ва тўлашни ўз номидан ва ўз ҳисобидан амалга оширади. Облигацияларни жойлаштириш бўйича ўтказиладиган аукционда фоиз ставкаларини ани=лаш бўйича тегишли =арорларни =абул =илишда ва очи= бозорда Марказий банк номидан облигациялар билан операцияларни амалга оширишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки =ошида тузилган кредит =ўмитаси фаолият юритади.

Мамлакатимизда амалдаги =онунчиликка мувофи= тижорат банки бўлган ҳамда облигациялар билан бо\ли= операцияларга хизмат кўрсатиш вазифаларини амалга ошириш тў\rисидаги Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан шартнома тузган резидент ҳисобланган юридик шахс дилер деб аталади. Облигацияларни жойлаштириш ва муомаласини ташкил этиш бўйича операциялар, шу жумладан, ҳисоб китоблар ва облигация эгаларини ҳисобини олиб бориш Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг фонд бўлими ор=али амалга оширилади. Шунинг учун валюта биржаси ва дилер ўртасидаги ўзаро муносабатлар тегишли шартнома билан расмийлаштирилади.

Ўзбекистон Республикаси валюта биржасида дилер облигацияларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан сотиб олиш ху=у=ига эга. Бундан таш=ари дилер облигациялар бўйича олди сотди битимларини тузиш ва=тида молиявий брокер сифатидаги вазифаларни ўз номидан, инвестор ҳисобидан ва унинг топшири\ига асосан бажариши мумкин. Гаров сифатида =ўйилган облигацияларни гаровга олувчи бўлган инвесторларнинг ҳисобидан ва номидан иш юритувчи дилер томонидан амалга оширилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг савдоларида иштирок этувчи дилерлар икки тоифага бўлинади:

- бирламчи дилер;
- иккиламчи дилер.

Бирламчи дилер =уйидаги ху=у= ва мажбуриятларга эга;

<sup>38</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

- а) аукционда облигацияларни, ўз номи ва ўз ҳисобидан, шунингдек, ўз номидан, лекин инвестор ҳисобидан ва унинг топшири\и бўйича сотиб олиш ху=у=ига эга.
- б) облигацияларни жойлаштириш бўйича ҳар бир аукционда Марказий банк томонидан аукционда бирламчи дилерларга облигацияларни сотиб олиш бўйича ўрнатилган талаблардан кам бўлмаган ми=дорда облигацияларни сотиб олиш учун буюртмалар бериши шарт;
- в) облигацияларнинг иккиламчи бозордаги муомаласини облигацияларни сотиб олиш ва сотиш бўйича нархлаш (котировка)ларини ўрнатиш йўли билан =ўллаб - =увватлаши шарт.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки облигациялари бозорининг иккиламчи дилер иккиламчи савдоларда =атнашиш ва иккиламчи бозорда облигацияларни ўз номи ва ўз ҳисобидан шунингдек, ўз номидан, лекин инвестор ҳисобидан унинг топшири\и бўйича сотиб олиш ху=у=ига эга.

Амалдаги =онунчиликка мувофи= облигациялар билан бо\ли= операцияларга хизмат кўрсатиш вазифаларини амалга ошириш тў\рисидаги Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан шартнома тузмаган ва дилер бўлмаган, облигацияларни хусусий мулк сифатида ёки мулк ху=у=асосида сотиб оладиган ҳамда амалдаги =онунчилик чи=аришнинг ўлчам (параметр)ларига мувофи= облигацияларга эгалик =илиш ху=у=ига эга бўлган Ўзбекистон Республикаси резидентлари ҳисобланган ҳар =андай юридик шахс инвестор деб аталади.

Ушбу ху=у=ни амалга ошириш учун инвестор тижорат банки бўлган ҳамда облигациялар билан бо\ли= операцияларга хизмат кўрсатиш вазифаларини амалга ошириш тў\рисидаги Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан шартнома тузган юридик шахс дилер билан шартнома тузиши шарт. Ушбу шартнома инвесторнинг облигацияларни сотиб олиш, уларга эгалик =илиш ва уларни сотиш тартиби, шунингдек, ушбу операцияларни бажариш ва=тида томонларнинг ху=у=лари, мажбуриятлари ва жавобгарликларини белгилаб беради. Инвесторларнинг инвестор билан дилер ўртасидаги шартномада кўрсатилган облигациялар билан ўтказилган операциялардан таш=ари бош=а ҳеч =андай операцияларни амалга оширишга йўл =ўйилмайди.

Мамлакатимизда Ўзбекистон Республикаси облигацияларини жойлаштириш ва уларнинг муомаласини ташкил этиш бўйича операциялар, шу жумладан, ҳисоб – китоблар ва облигациялар эгаларини ҳисобини олиб бориш Ўзбекистон Республикаси Валюта биржаси ор=али амалга оширилади. Савдо жараёнларини техник жихатдан ташкиллаштириш, облигацияларнинг депозитарий ҳисобини олиб бориш ҳамда облигацияларнинг олди сотди битимлари бўйича ўзаро ҳисоб китобларни амалга ошириш ма=садларида Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси депозитарий, ҳисоб китоб ва савдо тизимларини тузади.

Ўз моҳиятига асосан депозитарий бу Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан тузган шартномаси асосида дилер ва инвесторларнинг махсус «депо» шаклидаги

ҳисобвара=лари бўйича облигациялар ҳисобини юритиш ҳамда ўтказилишини таъминлашга олди – сотди битимлари ва бош=а кўзда тутилган ҳоллар бўйича вакил =илинган таркибий бўлинмаси ҳисобланади.

Ҳисоб китоб тизими – бу Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг ҳисоб – китоб операцияларини олиб бориш ху=у=ига эга бўлган ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан тузилган шартнома асосида амалдаги талабларга риоя =илган ҳолда облигациялар бўйича тузилган битимларга мувофи= пуллик ҳисоб – китобларни таъминлашга вакил =илинган таркибий бўлинмаси ҳисобланади.

Савдо тизими – бу Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан тузилган шартнома асосида ҳамда дилерлар билан тузилган икки ё=лама шартномалар асосида амалдаги талабларга риоя =илинган ҳолда техник воситаларни та=дим этиш йўли билан облигациялар олди – сотди битимини тузиш амалиётини таъминлашга вакил =илинган таркибий бўлинмаси ҳисобланади. Савдо тизими облигациялар билан савдоларни ўтказиш, битимларни рўйхатга олиш, тузилган битимлар бўйича ҳисоб – китоб ҳужжатларини тузиш, уларни ҳисоб – китоб тизимига ва депозитарийга та=дим этишни ташкил этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2002 йил 30 мартдаги ПФ – 3047 сонли «Пул массаси ўсишини чеклаш ва молия интизомига риоя =илиниши устидан маъсулиятни кучайтириш чора – тадбирлари тўрисида»ги Фармонини бажариш ма=садида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки муомалага ўзининг облигацияларини чи=аришини амалга ошира бошлади.

Мамлакатимизда нақд пулсиз ҳисоб-китоблар тизимини янада ривожлантиришга оид чора-тадбирлар доирасида амалдаги қонунчилик ҳужжатлари такомиллаштириб борилди. Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 6 апрелдаги ПК.-1090-сонли қарори талабларидан келиб чиққан ҳолда "Тўлов терминаллари билан жиҳозлаш ва аҳоли билан пул ҳисоб-китобларини амалга оширишда уларни қўллаш тартиби тўғрисидаги Низом" ишлаб чиқилди.

Ушбу Низомга биноан терминал ўрнатилиши мажбурий бўлган савдо ва хизмат кўрсатиш корхоналари томонидан тўлов терминаллари билан жиҳозлаш ҳамда улардан фойдаланиш талабларига риоя қилмаслик ҳолатлари назорат-касса машиналарини ўрнатиш ва фойдаланиш тартиби, савдо ва хизмат кўрсатиш қоидаларини бузиш ҳолатларига тенглаштирилди ҳамда улар зиммасига қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда жавобгарлик юклатилди.

Амалга оширилаётган тадбирлар натижасида, 2009 йилда банклар томонидан қўшимча 1 млн. 544 минг дона пластик карточкалар муомалага чиқарилиб, уларнинг умумий сони 2010 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра 6 млн. 59 минг донага етказилди. Шу билан бирга, савдо ва хизмат кўрсатиш объектларида ўрнатилган терминаллар сони 2009 йил давомида 33 минг 127 тага ошиб, йил охирига келиб 60 минг 631 донани ташкил этди. Пластик

карточкалар билан амалга оширилган тўловлар миқдори ўтган йилда 2008 йилга нисбатан 3 бараварга кўпайди.

### **11.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг депозит сертификатларини чиқариш тартиби**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки депозит сертификатлари мамлакатимизда пул бозорида ликвидликни тартибга солиб туриш мақсадида чиқарилади. Депозит сертификатларини чиқариш, муомалада бўлиш ва у бўйича тўловни амалга ошириш тартиби Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг 1998 йил 26 декабрда тасдиқланган ва Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигида 1999 йил 9 февралда рўйхатга олинган 624 – сонли ҳамда 2001 йил 27 августда 624-1 ўзгартиришлар билан муомалага киритилган «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки депозит сертификатларини чиқариш тўғрисида»ги Низомга асосан амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки депозит сертификати – бу Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг пул маблағларини омонатга кўйилганлиги ҳақидаги гувоҳномаси бўлиб, у омонатчи ёки унинг ҳуқуқий ворисининг омонат суммасини ва у бўйича фоизларни белгиланган муддат тугагандан сўнг олиш ҳуқуқини тасдиқлайди.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ўз номидан ва ўз ҳисобидан депозит сертификатларини жойлаштиради ва тўловини амалга оширади.

Муомалага чиқариладиган бир дона депозит сертификатининг номинал баҳоси 1000000 (бир миллион) сўмни ташкил этади. Депозит сертификатини сотиб олиш учун омонатлар Ўзбекистон Республикасининг миллий валютаси сўмда кўйилади. Депозит сертификатлари муомалага бир йилгача бўлган муддатга чиқарилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки депозит сертификатлари эгалари Ўзбекистон Республикасининг резиденти ҳисобланган тижорат банклари ва бошқа юридик шахслар бўлиши мумкин.

Депозит сертификатлари нақдсиз шаклда чиқарилади. Депозит сертификати сотилган товарлар ва кўрсатилган хизматлар учун ҳисоб- китоб қилишда ёки тўлов воситаси бўлиб хизмат қилиши мумкин эмас.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг депозит сертификатлари бўйича операцияларининг ҳисоб-китоби Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг депозитарийсида юритилади. Депозит сертификати бошқа шахсга берилиши мумкин.

Депозит сертификатлари бўйича ҳуқуқларни бошқа шахсга ўтказиш шартнома асосида расмийлаштирилади.

Депозит сертификатларини муомалага чиқариш шартлари, шунингдек, уларни жойлаштириш ва сўндириш тартиби Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқаруви кенгашида тасдиқланади.

Депозит сертификатларига эгалик қилиш ҳуқуқи пул маблағларини Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисобварағига келиб тушган ва депозит сертификати эгаси ўрнатилган тартибда қайд этилган вақтдан ўтади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификати эгаси муддатидан олдин тўловга тақдим этиш ҳуқуқига эга, бу ҳолда депозит сертификати бўйича тўланадиган фоизлар депозит сертификатларини чиқариш шартлари ёки олди-сотди шартномасига асосан тўланади. Агарда депозит сертификати бўйича омонатни олиш муддати ўтказиб юборилса, бундай депозит сертификати талаб қилиб олинадиган ҳужжат ҳисобланади, Бундай ҳолатда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки депозит сертификат эгасининг биринчи талаби бўйича омонат суммаси ва фоизларни тўлаш мажбуриятини олади. Бундай ҳолатда депозит сертификатининг ўтказиб юборилган муддат учун фоизлар ҳисобланмайди ва тўланмайди.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификатларини тўлов муддати келганда мазкур депозит сертификатларга эгалик қилишни тасдиқловчи ҳужжат ҳамда депозит сертификати суммаси ва у бўйича фоизнинг ўтказилиши лозим бўлган ҳисобварақ кўрсатилган талабнома тақдим этилганидан сўнг Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўловни амалга оширади.

Депозит сертификатининг тўлови муддатидан олдин амалга ошириладиганда пул маблағлари депозит сертификати эгасининг ҳисобварағига депозит сертификатни муддатидан олдин тўловга қабул қилиш тўғрисидаги ариза тушган кундан бошлаб 5 банк иш куни давомида кўчирилади.

#### **11.4. Тижорат банкларининг муомалага акциялар ва депозит сертификатлари чиқариш тартиби**

Тижорат банклари ўз фаолиятини юритиш учун юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш пул маблағларини жалб этади. Жалб этишнинг йўлларида бири муомалага қимматли қоғозлардан бири ҳисобланган депозит сертификатларини чиқаришдир. Мамлакатимизда муомалага депозит сертификатларини чиқариш, муомалага киритиш ва уларни сўндириш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1994 йил 24 декабрда тасдиқланган ва Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигида 1998 йил 9 ноябрда 522 – сонли ҳамда 1999 йил 1 апрелда 522 – 1 сонли ўзгартиришлар билан қабул қилинган «Банкларнинг депозит сертификатларини чиқариш, рўйхатга олиш ва муомалада бўлиш қоидалари» асосида амалга оширилади.

Депозит сертификати- бу эмитент банкнинг пул маблағларининг омонатга қўйилганлиги ҳақидаги гувоҳномаси бўлиб, у омонатчи ёки унинг ҳуқуқий ворисининг депозит суммасини ва у бўйича фоизларни белгиланган муддат тугагандан сўнг олиш ҳуқуқини тасдиқлайди.

Депозит сертификатлари икки хил шаклда муомалага чиқарилиши мумкин:

- ❖ юридик шахслар учун- «депозит сертификатлари». Депозит сертификатлари бир йилгача (сертификат бериш санасидан то сертификат эгаси сертификат бўйича омонатни талаб қилиб олиш ҳуқуқини олган санагача) муддатга;

❖ жисмоний шахслар учун-«депозит (омонат) сертификатлари». Ушбу сертификат 3 йил муддатгача чиқарилиши мумкин.

Депозит сертификати учун омонатлар Ўзбекистон Республикаси миллий валютаси- сўмда кўйилади. Сертификат қимматли қоғоз хисобланади. Депозит сертификатлари бир марталик тартибда ва тушумлар билан чиқарилиши мумкин.

Депозит сертификати бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқи фақат юридик шахсга берилиши мумкин. Депозит (омонат) сертификати бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқи фақат жисмоний шахсга берилиши мумкин.

Депозит сертификатлари шахс номига (эгаси ёзилган) ва уни тақдим этувчига ёзиб бериладиган шаклда муомалага чиқарилиши мумкин. Депозит сертификати сотилган товарлар ва кўрсатилган хизматлар учун ҳисоб-китоб қилиш ёки тўлов воситаси бўлиб хизмат қилиши мумкин эмас.

Депозит сертификатлари муомалага қуйидагича чиқарилиши мумкин:

❖ нақд (бланкали) кўринишда;

❖ нақдсиз шаклда («депо» ҳисобварақларидаги электрон ёзувлар кўринишида).

Муомалага чиқариладиган нақдсиз шаклдаги депозит сертификатлари бўйича операциялар ҳисоби эмитент банкларнинг депозитарий бўлимида юритилади. Эмитент банк депозитарийси ва миждознинг ўзаро муносабатлари тегишли шартнома билан расмийлаштирилади.

Депозит сертификати бошқа шахсга берилиши мумкин. Нақдсиз шаклдаги депозит сертификатлари бўйича бериш ҳуқуқи миждознинг топшириқномаси асосида депозитарийнинг «депо» ҳисобварағига тегишли ёзувларни қайд этиш билан расмийлаштирилади.

Тақдим этувчига бериладиган бланкали депозит сертификати бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқини бериш бу депозит сертификатини оддийгина топшириш йўли билан амалга оширилади.

Номи ёзиладиган бланкали депозит сертификати бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқини бериш учун бундай депозит сертификатнинг орқа томонига ўз ҳуқуқини бераётган ҳамда бу ҳуқуқни сотиб олаётган шахснинг икки томонлама битими асосида расмийлаштирилади. Депозит сертификати бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқини бериш ҳақидаги битимга бундай битимларни амалга ошириш учун тегишли юридик шахс томонидан вакил қилинган икки шахс имзо чекади, ҳамда юридик шахснинг мухри билан тасдиқланади. Бериш ҳақидаги ҳар бир шартнома цедент томонидан рақамланади. Депозит сертификати бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқини бериш тўғрисидаги шартномага ҳар икки томон шахсан имзо чекади.

Депозит сертификати бўйича муддатидан олдин тўловга тақдим этиш имкониятини кўзда тутиш мумкин. Бунда тижорат банки шундай депозит сертификати эгасига ушбу сертификатни бераётганда банк томонидан белгиланадиган депозит сертификат суммаси ва пасайтирилган ставка бўйича фоизларни тўлайди. Эмитент банк депозит сертификатини чиқариш ва муомалага киритиш шартларида дастлаб белгиланган, ҳамда депозит сертификатининг муомалада бўлиш муддатлари тугагандан сўнг унинг

эгасига тегишли бўладиган ставка фоизларини ушбу депозит сертификат сотиб олинган вақтдан қатъий назар тўлайди.

Агар депозит сертификати бўйича депозитни ёки омонатни олиш муддати ўтиб кетган бўлса, бундай депозит сертификати талаб қилиб олинадиган ҳужжат ҳисобланади ва эмитент банк ушбу ҳужжат бўйича ҳужжат эгасининг биринчи талаби биланоқ унда ёзилган суммани зудлик билан тўлаш мажбуриятини олади.

Амалдаги қонунчиликка кўра, депозит сертификатлари бланкаларини фақат Ўзбекистон Республикаси Марказий банкидан қимматли қоғозлар бланкаларини ишлаб чиқариш учун махсус лицензия олган полиграфия корхоналари тайёрлайди.

Юридик шахслар учун депозит сертификати омонатчи билан эмитент банк ўртасида тузилган шартнома асосида расмийлаштирилади. У банк ҳисобварағига маблағлар ўтказилаётганда омонатчига тузилган шартнома шартларига мувофиқ расмийлаштирилган депозит сертификатини беради. Омонатчининг вакили депозит сертификатини милки билан биргаликда сақланадиган депозит сертификатини олиш учун ишонч хатига эга бўлиши лозим. Юридик шахслар учун депозит сертификатларини сотиш ва сотиб олиш бўйича пул ҳисоб-китоблари, ҳамда улар юзасидан суммаларни тўлаш фақат нақд пулсиз тартибда амалга оширилади.

Жисмоний шахсларга депозит (омонат) сертификатларини расмийлаштириш ариза асосида амалга оширилади. Омонатчи шахс ушбу аризада депозит сертификатини тўлдириш учун зарур бўлган барча маълумотларни кўрсатади. Депозит сертификати тўлаш учун омонатчи эмитент банкка сертификат суммаси миқдорида чек тақдим этиши, нақд пул билан маблағ киритиш ёки омонат суммасини эмитентга ўтказиш ҳақида ўз банкига топшириқ бериши мумкин.

Депозит сертификати йўқотилгани аниқланган тақдирда унинг эгаси бу ҳолат ҳақида эмитент банкка маълум қилиши шарт. Ариза махсус тутилган дафтарда қайд қилинади, ушбу дафтар рақамланади, тикилади ва гербли сурғуч муҳр изи билан маҳкамланади. Ариза депозит сертификати милки билан бирга сақланади.

Йўқолган депозит сертификатлар бўйича тўловлар эмитент банк бошқаруви томонидан тузилган махсус комиссия томонидан ариза ва бошқа зарур ҳужжатлар кўриб чиқилгач, амалга оширилади. Аризада депозит сертификатни расмийлаштириш санаси, сертификат рақамии, сертификат қайси банк бўлими томонидан, кимнинг номига (юридик шахснинг номланиши ёки жисмоний шахснинг фамилияси, исми, отасининг исми кўрсатилади), қанча миқдорда берилганлиги кўрсатилади.

Депозит ёки омонатни талаб қилиб олиш вақти келганда банк депозит сертификатини тақдим этишга қарши тўловни амалга оширади ва керакли маблағлар ўтказилиши лозим бўлган ҳисобварақни кўрсатиб ариза ёзади. Омонатчи жисмоний шахслар учун тўловлар суммасини ҳисобвараққа ўтказиш йўли билан ҳам, нақд пул ўтказиш йўли билан ҳам амалга ошириши мумкин.

Эмитент банк талаб қилиб олиш ҳуқуқини бошқа шахсга беришнинг бир қатор шартомалари изчиллигини, шунингдек, номи ёзилган депозит сертификатда сертификат эгаси вакил қилган шахсларнинг номи, мухри ва имзоларини текширади. Пул маблағларини ўтказиш ҳақидаги аризада ҳам худди шундай имзоларни текширади. Депозит сертификатга имзо қўйган шахслар бўлмаганда аризага ваколатли шахслар имзо чекиши, ҳамда тегишли ишончномалар қўшиб қўйилиши мумкин.

Муомалага депозит сертификатларини чиқариш тўғрисидаги қарорни амалдаги қонунчиликка ва банкнинг устав ҳужжатларига мувофиқ, бунга ваколатли бўлган банк раҳбар органи қабул қилади. Депозит сертификатлари чиқариш ҳақида қарор қабул қилиниши билан уни чиқаришга доир шарт-шароитлар ва тартиблар, ҳамда тадбирлар муддати тасдиқланиши лозим. Бундай тадбирлар қўйидагилардан иборат:

- ❖ депозит сертификатлари тарқатилиши кўзда тутилаётганлиги, уларни чиқариш ва муомалага киритиш шартлари тўғрисидаги ахборотни чоп этиш;
- ❖ депозит сертификатларини тарқатишни ташкил этиш.

Депозит сертификатларни чиқариш ва муомалага киритиш шартларида сертификатларни чиқариш, муомалага киритиш ва қийматини тўлашнинг тўла тартиби, чиқариш ҳақидаги маълумотлар, сертификатнинг ташқи кўринишини тасвирлаш ва сертификат намунаси бўлмоғи лозим.

Депозит сертификатларини чиқариш ва муомалага киритишнинг эмитент банк тасдиқлаган шартлари сертификатларни чиқаришни рўйхатга олиш тадбирини ўтказиш учун берилган ариза билан биргаликда ўн кунлик муддат ичида мазкур шартлар тасдиқланганидан сўнг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига тақдим этилади. Эмитент банкнинг депозит сертификатларини чиқаришни рўйхатга олиш тадбирини ўтказиш учун берилган аризаси эркин шаклда ёзилади ва банкнинг лавозимли шахслари томонидан имзо чекилади. Ушбу аризада банк депозит сертификатларининг бланкаларини ишлаб чиқарувчи ташкилот ва буюртма ҳажми кўрсатилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки буюртмачи банк тақдим этган барча ҳужжатларни икки ҳафтада давомида кўриб чиқади. Эмитент банкка ҳеч қандай эътирозлар бўлмаган тақдирда Марказий банк депозит сертификатларини чиқаришни рўйхатга олиш тадбирини ўтказади, уларга рўйхатга олинган рақамларни кўяди, ҳамда тегишли хат билан эмитент банкни хабардор қилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қимматли қоғозлар департаменти депозит сертификатларининг чиқарилишини алоҳида журналда қайд этади, уларни муомалага чиқарган эмитент банк номини, депозит сертификатларни чиқариш ҳақидаги қабул қилинган қарор санасини, ҳужжатларнинг қимматли қоғозлар департаментига тақдим этилган санасини, депозит сертификат чиқарилиши рўйхатга олинган рақамни кўрсатади, шунингдек, чиқарилиши ҳақидаги бошқа маълумотларни ёзиб кўяди.

Маълумки тижорат банклари ўз фаолиятини юритиш учун устав капиталига эга бўлиши лозим. Устав капиталини шакллантириш эса

муомалага акциялар чиқариш орқали амалга оширилади. Мамлакатимизда тижорат банклари томонидан муомалага акциялар чиқариш Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкининг 2002 йил 30 ноябрдаги қарори билан тасдиқланган ва Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигида 2003 йил 12 февралда 1216 – сон билан рўйхатга олинган “Тижорат банклари томонидан қимматли қоғозларни чиқариш, давлат рўйхатига олиш ва сўндириш (бекор қилиш) тартиби тўғрисида”ги Низомга асосан олиб борилади. Амалдаги қонунчиликка асосан акциялар эмиссияси қуйидаги ҳолларда амалга оширилади:

1. Акциядорлик жамияти таъсис этилиб, акциялар унинг муассислари ўртасида тарқатилган ҳолда;
2. Акциядорлик жамиятларининг дастлабки низом фонди миқдори акциялар чиқариш йўли билан кўпайтирилган ҳолда.

Акциядорлик жамиятининг муомалага қўшимча акцияларни қимматли қоғозларга айирбошлаш йўли билан жойлаштириш бундай қимматли қоғозларни жойлаштириш тўғрисидаги қарорда белгиланган тартибда амалга оширилади.

Қимматли қоғозларни жойлаштириш тижорат банки уставида белгиланган ҳолда банкнинг уставида кўрсатмалар бўлмаганида, қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида қарор қабул қилган банк органи томонидан белгиланган ҳолда очик ёки ёпиқ обуна йўли билан жойлаштирилса давлат рўйхатига олиш эмиссия рисоласини рўйхатга олиш йўли билан амалга оширилади. Агарда акциялар ёпиқ обуна йўли билан жойлаштирилса, давлат рўйхатига олиш чиқарилиш сўровномасини рўйхатга олиш йўли билан амалга оширилади. Шунини таъкидлаш лозимки, жойлаштирилган имтиёзли акцияларнинг номинал қиймати банк устав капиталининг 20 фоизидан ошмаслиги лозим. Тижорат банки томонидан эълон қилинган акциялар-бу сони ва номинал қиймати банк устав капитали билан белгиланган ва жойлаштирилган акцияларга қўшимча равишда банкнинг уставида белгиланган тартиб ва шартларда жойлаштириш ҳуқуқига эга бўлган акциялардир.

Амалдаги қонунчиликка асосан, тижорат банклари томонидан муомалага чиқариладиган акциялар фақат эгаси ёзилган акциялар бўлиши лозим. Тижорат банкларининг муомалага чиқарадиган нақд акциялари қуйидаги мажбурий ҳамда давлат тили ҳисобланган лотин алифбосига асосланган тилда ёзиладиган реквизитлардан иборат бўлиши шарт:

- тижорат банкининг номланиши ва унинг юридик манзили;
- қимматли қоғознинг номи-«АКСИЯ»;
- акция бланкасининг тартиб рақами ва серияси;
- акция тури (эгаси ёзилган);
- акция хиллари (оддий ёки имтиёзли);
- акциянинг номинал қиймати;
- акциянинг чиқарилиши рўйхатга олинган сана ва давлат идентификация рақами;

- акцияларни чиқариш кунига қадар рўйхатга олинган банк акциялари чиқарилишларининг номинал қийматидаги умумий суммаси;
- муомалага чиқариладиган акцияларнинг сони (жами, турлари ва хиллари бўйича);
- имтиёзли акциялар учун тўланадиган дивидендларнинг фоизлардаги миқдори;
- тижорат банкининг бошқарув раиси ва бош бухгалтери имзолари;
- акция эгалари бўлган юридик шахснинг расмий номланиши ёки жисмоний шахсларнинг фамилияси, исми ва насаби;
- акциялар берадиган ҳуқуқлар.

Тижорат банки томонидан янги акцияларнинг муомалага чиқарилиши банкнинг аввалги муомалага чиқарган акцияларининг барчаси (бирламчи бозорда) тўлиқ тўланганидан кейин амалга оширилиши мумкин.

Муомалага чиқарилган акцияларни жойлаштириш қимматли қоғозлар эмиссияси рисоласида (проспектида) белгиланган муддатларда, лекин бир йилдан ортиқ бўлмаган муддатда амалга оширилади, ҳамда:

- a) акциялар таъсисчилар ўртасида жойлаштириш учун биринчи марта чиқарилган ҳолда яъни тижорат банки давлат рўйхатига олинган санадан бошлаб;
- b) акциялар иккинчи ва келгусида чиқарилган ҳолларда-қимматли қоғозлар чиқарилиши ваколатли давлат органи томонидан рўйхатга олинган санадан бошлаб.

Амалдаги қонунчиликка асосан, тижорат банклари аввалги чиқарган барча акциялари тўлиқ тўланганидан кейингина устав капиталининг шакллантирилган миқдоридан кўп бўлмаган миқдорда облигациялар чиқариш ҳуқуқига эга. Қимматли қоғозлар чиқарилишининг давлат рўйхатига олинishi қуйидаги ҳолларда бекор қилинади:

- ❖ муомалага чиқарилиши амалга ошмаган деб, расмий тан олинганда;
- ❖ банк тугатилганда ёки қайта ташкил қилинганда;
- ❖ суднинг тегишли қарори мавжуд бўлганда.

Тижорат банклари қайта ташкил этилаётганда фақат қайта ташкил этилаётган ва ўз фаолиятини тугатаётган банклар қимматли қоғозлари чиқарилишларининг давлат рўйхати бекор қилинади.

Тижорат банки ўз фаолиятини бекор қилиш учун асос пайдо бўлган кундан бошлаб икки ой муддат мобайнида рўйхатга олувчи ваколатли давлат органига тегишли сабабларини кўрсатган ва зарур ҳужжатларни илова қилган ҳолда қимматли қоғозларнинг чиқарилишини бекор қилишга ёзма ариза бериши шарт.

Инвесторлар томонидан қимматли қоғозларни қайтариш билан боғлиқ барча харажатларни қоплаш, шунингдек, қимматли қоғозларни сотиб олиш бўйича улар киритган пул маблағларини қайтариш эмитент тижорат банки хисобидан амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикасида иқтисодий ва молиявий барқарорликнинг мустақамланиб бориши ва молия бозорида тижорат банклари ўртасида рақобатнинг кучайиши, шунингдек, йирик мижозлар олдидаги

мажбуриятларини ўз вақтида бажариш ва вужудга келиши мумкин бўлган таваккалчиликни олдини олиш зарурияти тижорат банкларига ўз ресурс базасини, жумладан капиталлашув даражасини ошириш вазифасини долзарб қўя бошлади. Вужудга келган салбий ҳолатни ижобий ҳал қилиш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 12 июлдаги «Банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва иқтисодийни модернизациялашдаги инвестиция жараёнларида уларнинг иштирокини фаоллаштириш чора – тадбирлари тўғрисида»ги Фармонида тижорат банклари капиталини янада кўпайтириш, аҳоли, тадбиркорлик субъектлари ва сармоя киритиш имкониятига эга бўлган инвесторлар, шу жумладан, хорижий инвесторларнинг бўш пул маблағларини жалб қилиш учун акциялар чиқариш ва уларни фонд бозорларида фаол жойлаштириш, тижорат банкларининг инвестиция жараёнларидаги иштирокини янада кенгайтириш, банк хизматларини турларини кўпайтириш ва хизмат кўрсатиш сифатини ошириш каби комплекс чораларни ошириш энг муҳим вазифалар қилиб белгилаб берилди. Мамлакатимиздаги барча акциядорлик тижорат банклари томонидан чиқариладиган акцияларни мажбурий равишда фонд бозорида очик сотиш белгилаб қўйилди.

Тижорат банкларининг капиталини кўпайтириш билан бирга улар томонидан аҳолининг пул маблағларини банк омонатларига жалб қилишга алоҳида эътибор қаратилди. Тижорат банкларининг акцияларидан келадиган дивиденд даромад солиғидан озод этилди. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, солиқ бўйича ушбу имтиёз юридик шахслар учун ҳам жорий этилди. Берилган имтиёзлар ва тижорат банклари томонидан олиб борилган ишлар натижасида юқори натижаларга эришилди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг тегишли Фармон ва қарорларига асосан, стратегик аҳамиятга эга бўлган банкларнинг капиталлашув даражасини янада ошириш орқали уларнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш ҳамда уларнинг инвестиция лойихаларини амалга оширишдаги иштирокини фаоллаштириш амалга оширилди.

Банкларнинг молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш борасида қурилган чора-тадбирлар натижасида, сўнгги иккчи йилда тижорат банкларининг умумий капитали 2 баробар кўпайиб, 2010 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра 3 трлн. 10 млрд. сўмга етди. “Биргина 2009 йилнинг узида етакчи банкларнинг низом жамғармаларини ошириш учун қўшимча равишда 500 млрд. сўмдан ортиқ давлат маблағлари ажратилди.”<sup>39</sup>

- ❖ Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг тегишли фармон ва қарорларига асосан Халқ банки, Асака-банк "Ўзсаноатқурилишбанк", "Микрокредитбанк", "Агробанк", "Кишлоқ-қурилиш банк"ларнинг устав капиталларини белгиланган параметрларга етказиш борасидаги ишлар давом эттирилиб:
- ❖ Давлат тижорат Халқ банкининг устав капитали 130 млрд. сўмга;
- ❖ "Ўзсаноатқурилишбанк" акциядорлик-тижорат банкининг устав

<sup>39</sup> Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. Т.: “Ўзбекистон” 2010

- ❖ капитали 110 млрд. сўмга;
- ❖ "Микрокредитбанк" акциядорлик-тижорат банкининг устав капитали 150 млрд. сўмга;
- ❖ "Агробанк" акциядорлик-тижорат банкининг устав капитали 100 млрд. сўмга;
- ❖ "Қишлоқ қурилиш банк" акциядорлик-тижорат банкининг устав капитали 90 млрд. сўмга;
- ❖ "Асака" давлат акциядорлик-тижорат банкининг устав капитали 300 млрд. сўмга етказилди.

Шунингдек Давлат-тижорат Халқ банкининг устав капиталини 2009-2012 йилларда 200 млрд. сўмга, "Қишлоқ қурилиш банк" акциядорлик-тижорат банкининг устав капиталини 150 млрд. сўмга етказиш борасида тегишли чора-тадбирлар амалга оширилмоқда.

### **Қисқача хулосалар**

Тижорат банклари ўз фаолиятини юритиш учун четдан қўшимча маблағ жалб этишлари лозим. Бу фаолият-тижорат банклари томонидан юридик ва жисмоний шахслардан вақтинча бўш пул маблағларини қайтариб беришлилик, тўловлилик ҳамда муддатлилик шартлари асосида жалб этиш билан боғлиқ фаолият пассив операциялар хисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки депозит сертификати – бу Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул маблағларини омонатга қўйилганлиги ҳақидаги гувоҳномаси бўлиб, у омонатчи ёки унинг ҳуқуқий ворисининг омонат суммасини ва у бўйича фоизларни белгиланган муддат тугагандан сўнг олиш ҳуқуқини тасдиқлайди.

Депозит сертификати- бу эмитент банкнинг пул маблағларининг омонатга қўйилганлиги ҳақидаги гувоҳномаси бўлиб, у омонатчи ёки унинг ҳуқуқий ворисининг депозит суммасини ва у бўйича фоизларни белгиланган муддат тугагандан сўнг олиш ҳуқуқини тасдиқлайди.

### **Таянч сўзлар**

Тижорат банк, пассив операциялар, банк баланси, баланснинг пассив қисми, депозит, Марказий банкнинг юридик ва жисмоний шахслари учун облигациялари, депозит сертификати, дилер, очик бозор, фоиз, валюта биржаси, депозитарий, акция, сўндириш, инвестор, сармоя, оддий акция, имтиёзли акция, устав капитали, чеклов.

### **Назорат учун саволлар**

1. Тижорат банкларининг пассив операциялари тушунчаси нима?
2. Пассив операцияларнинг турлари нималардан иборат?
3. Тижорат банки балансининг пассив қисми қандай моддалардан иборат?

4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг юридик шахслар учун облигациялар чиқариш тартиби нималардан иборат?
5. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг жисмоний шахслар учун облигациялар чиқариш тартиби нималардан иборат?
6. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификатларни чиқариш тартиби нималардан иборат?
7. Тижорат банкларининг муомалага юридик шахслар учун депозит сертификатлари чиқариш тартиби нималардан иборат?
8. Тижорат банкларининг муомалага жисмоний шахслар учун депозит (омонат) сертификатлари чиқариш тартиби нималардан иборат?
9. Тижорат банкларининг муомалага акциялар чиқариш тартибини ёритинг.
10. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг тижорат банклари қимматли қоғозлар билан операцияларининг назорати қандай амалга оширилади?

### **Тавсия этиладиган адабиёт**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жаҳон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаравонлигини янада юксалтиришдир Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.
4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Каюмов Р.И. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие. Т.: ТГЭУ. 2010
8. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
9. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
10. Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами. Учебник. М.: «Дело» 2009

### **Веб сайтлар**

1. «WWW phoenix ic ru» «Феникс» нашриёти сайти».
2. «WWW BOOK ru» «Проспект» нашриёти сайти».
3. “WWW thebanker Gom”
4. “WWW bankinfo. uz”

5. “WWW uzland. uz”
6. «WWW UZSE com» «Тошкент» Республика Фонд биржаси сайти.

## **ХII Боб. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан актив операциялари**

### **12.1 Актив операциялар, уларнинг турлари ва тижорат банки баланси актив қисми моддаларининг таснифи**

Тижорат банклари фаолиятининг пировард мақсади даромад топишдир. Халқаро амалиётда банкларнинг даромад топишга йўналтирилган фаолияти актив операциялар деб номланади. Тижорат банкларининг ўзлик ва юридик ҳамда жисмоний шахсларнинг вақтинча бўш турган пул маблағларини жалб этиш натижасида маълум даромад топиш учун ўз номидан фойдаланишдаги фаолияти актив операциялардир. Тижорат банкларининг актив операциялари жуда хилма-хилдир, лекин халқаро амалиётда актив операциялар қуйидаги асосий турларга ажратилади:

- юридик ва жисмоний шахсларга турли муддатлар ва турли мақсадларга ҳамда турли шартлар асосида кредитлар бериш;
- банк миждозларига хар хил воситачилик хизматларини кўрсатиш;
- давлат ва бошқа юридик шахсларнинг қимматли қоғозларига ўз номидан ва ўз хисобидан инвестиция қилиш;
- лизинг операцияларини амалга ошириш;
- инвестиция лойихаларини амалга ошириш;
- «репо» операцияларини амалга ошириш;
- валюта дилинги операцияларини амалга ошириш;
- миждозларга бошқа турдаги анъанавий ва ноанъавий банк хизматларини кўрсатиш.

Тижорат банклари актив операцияларни олиб бориш йўли билан даромад олишга ҳаракат қилади, лекин бу фаолиятни олиб бориш жараёнида тасдиқланган қонунчилик меъёрларига амал қилишлари лозим. Тижорат банклари ўзлари учун ўрнатилган ликвидлик даражасини сақлаб туришлари ҳамда олиб борилаётган актив операцияларининг турлари бўйича юзага чиқиши мумкин бўлган қалтисликларни оқилона тақсимлашлари шарт. Амалдаги қонунчиликка асосан тижорат банклари ўзларининг активларининг маълум қисмини даромад келтирмайдиган ҳамда жуда кам миқдорда даромад келтирувчи активларга йўналтирилади. Масалан, даромад келтирмайдиган активга Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоб рақамида сақланадиган мажбурий захираларни, асосий воситаларни, жихозлар ва буюмларни, ҳамда кам миқдордаги даромад келтирувчи активга эса кассадаги нақд пулни кўрсатиб ўтишимиз мумкин.

Мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган тижорат банклари ўз ихтисосига асосан турлича актив операциялар олиб борадилар. Ушбу омил асосида тижорат банклари балансининг таркибида активларнинг салмоғи турлича бўлади, чунки баъзи тижорат банклари асосан кредит операцияларини олиб боради, баъзилари эса воситачилик операциялари олиб боради ва х.к.

Биз активларнинг жойлашувини қуйидаги акциядорлик тижорат «Ўзсаноатқурилишбанк»нинг баланс ҳисобида таҳлил қилишимиз мумкин.

8 жадвал

### ОАТ «Ўзсаноатқурилишбанк» банк активлари таркиби<sup>40</sup>

(млрд сўм)

Модданинг номи	2008 йил		2009 йил	
	Сумма	Улуш	сумма	Улуш
Нақд пул ва бошқа касса ҳужжатлари	29.4	2.8	31.1	2.1
Ўзбекистон	98.6	9.3	202.1	13.8

<sup>40</sup> Жадвал ОАТ «Ўзсаноатқурилишбанк» йиллик ҳисоботлари асосида тайёрланди.

Республикаси Марказий банкидаги пул маблағлари				
Бошқа банклардаги маблағлар	159.5	15.0	113.1	7.7
Қимматли қоғозлар	10.6	1.0	10.9	0.7
Мижозларга берилган кредитлар	559.1	52.7	904.9	62.0
Инвестициялар	2.5	0.2	4.8	0.3
Асосий воситалар	30.0	2.8	30.9	2.1
Бошқа активлар	171.5	16.2	162.7	11.3
Жами активлар	1061.1	100.0	1459.8	100.0

Юқоридаги жадвал маълумотларининг тахлили шундан далolat берадики, акциядорлик тижорат “Ўзсаноатқурилишбанк” активлари таркибида асосий улушни мијозларга берилган кредитлар эгаллаб турибди. 2008 йилда уларнинг миқдори 559.1 млрд сўми ёки умумий активлар таркибида 52.7 фоизни ташкил этган. 2009 йилда ушбу кўрсаткич 62.0 фоизни ёки 904.9 млрд сўми ташкил этган.

Амалдаги қонунчиликка асосан Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари юридик шахслардан жалб этган депозитларини белгиланган тартибда марказий банк ҳисобварағида мажбурий захира сифатида сақлайдилар. Ушбу йўналтирилган маблағлар 2008 йилда 98.6 млрд сўми ёки умумий активлар таркибида 9.3 фоизни ташкил этган. 2009 йилда эса 202.1 млрд сўми ёки 13.8 фоизни ташкил этган.

Акциядорлик тижорат “Ўзсаноатқурилишбанк” активлари таркибида бошқа тижорат банклардаги маблағлар 2008 йилда 150.5 млрд сўми ёки 15.0 фоизни ташкил этган. 2009 йилда ушбу кўрсаткич 113.1 млрд сўми ва умумий активлар таркибида 7.7 фоизни ташкил этди. Акциядорлик тижорат “Ўзсаноатқурилишбанк” активлар таркибида қимматли қоғозларни улуши 2008 йилда 1.0 фоизни ёки 10.6 млрд сўми ташкил этди. 2009 йилда ушбу кўрсаткич 10.9 млрд сўми ва умумий активлар таркибида атиги 0.7 фоизни ташкил этди. Инвестицияларга йўналтирилган маблағларнинг умумий активлар таркибидаги улуши 2008 йилда 0.2 фоизни ёки 2.5 млрд сўми ташкил этган бўлса, ушбу кўрсаткич мос равишда 0.3 фоизни ёки 4.8 млрд сўми ташкил этди. Умумий активлар таркибида бошқа активларнинг эгаллаган улуши 2008 йилда 16.2 фоизни ёки 171.5 млрд сўми ташкил этган бўлса, ушбу кўрсаткич 2009 йилда мос равишда 11.3 фоизни ёки 162.7 млрд сўми ташкил этди.

Баланс маълумотидан кўриниб турибдики, банк инвестиция фаолиятини олиб боришда активларнинг кам қисмини йўналтирган. Бу эса

банкнинг инвестиция фаолиятини янада жадаллаштиришга ҳамда миллий фонд бозорида олиб бораётган ишлар хажмининг кенгайтиришга ундайди.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги қонунчиликка асосан тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорида қуйидаги операцияларни амалга оширишлари мумкин:

- ❖ муомалага қимматли қоғозларни чиқарувчи эмитентлар сифатида;
- ❖ бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ва давлат қимматли қоғозларини сотиб олувчи сармоядорлар сифатида;
- ❖ фонд бозорида брокерлик ва дилерлик фаолиятини юритувчи сифатида;
- ❖ инвестициялар ва фондларни бошқарувчи сифатида;
- ❖ депозитар хизмат кўрсатувчи сифатида;
- ❖ мижозларга қимматли қоғозлар бўйича маслаҳатлар берувчи сифатида ва бошқалар.

Тижорат банкларининг пировард мақсади маълум даромад олиш хисобланади. Ушбу фаолиятни олиб боришда улар қимматли қоғозлар билан турли операцияларни олиб борадилар. Биз қуйидаги расмида тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан актив операцияларини келтираемиз.

22 расм

Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан актив операциялари<sup>41</sup>



Биз ўқув қўлланмамизни қуйидаги параграфидида тижорат банкларини қимматли қоғозлар билан олиб борадиган актив операцияларини кенг ёритаемиз.

## 12.2 Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан инвестиция фаолияти ва инвестиция портфелини шакллантириш усуллари

Амалда тижорат банкларининг инвестицияларига – банк активининг сўндирилиш муддати бир йилдан ортиқ бўлган қимматли қоғозларга қўшимча даромад олиш учун йўналтирилиши хисобланади. Агар тижорат банки, эмитентларнинг муомалага чиқарган қимматли қоғозларни хар хил миқдорда харид этиб олса, бу қўйилмаларни диверсификация қилишда ушбу банкнинг инвестиция портфели хақида гапириш мумкин. Тижорат

<sup>41</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган

банкларининг инвестиция портфелини бошқаришнинг мохияти эса бошқа инвесторларнинг инвестиция портфелини бошқаришидан асосан фарк қилмайди. Бу ерда бошқа инвесторлар дейилганда инвестиция институтлари, йирик субъектлар ва холдинг компаниялари назарда тутилмоқда. Инвестиция портфелини бошқариш ўз ичига қуйидагиларни олади:

- ❖ портфелни режалаштириш;
- ❖ портфель таркибини таҳлил этиш ва уни тартибга солиб туриш;
- ❖ портфелни шакллантириш ва уни сақлаб туриш учун керакли ликвидлик даражасига амал қилиш;
- ❖ портфелни бошқарув фаолиятидаги харажатларни камайтириш ва бошқалар.

Тижорат банклари ўзларининг бўлажак инвестиция сиёсатини ишлаб чиқишда ва инвестиция портфели хажми ҳамда унинг таркибини аниқлашда энг аввало улар қимматли қоғозларнинг қуйидаги ўзига хос хусусиятларига эътиборни қаратадилар:

- ❖ фойдалилик;
- ❖ ликвидлилик (самарадорлик);
- ❖ капитални ошириш манбаи;
- ❖ ишончлилик даражаси;
- ❖ қалтислилик.

Тижорат банклари ўз маблағларини қимматли қоғозларга инвестиция қилишда ўз олдига қуйидаги, фоиз кўринишида кўшимча даромад олиш, капитални сақлаш ва унинг асосидаги қимматли қоғозларнинг курс қийматининг ортиши хисобига капитални ошириш ҳамда қимматли қоғозлар бўйича қалтисликларни пасайтириш мақсадларини кўяди. Тижорат банкларининг инвестиция сиёсати стратегиясини ишлаб чиқиш ва уни амалга оширишда хар бир мамлакатдаги банкларнинг фаолияти бўйича қонунчилик катта таъсир кўрсатади. Бу ҳолат турли мамлакатларда турлича, Буюк Британия ва Италияда амалдаги қонунчилик банкларга уларнинг инвестиция портфели таркибида мавжуд бўлган қимматли қоғозларнинг курс қийматининг ўсиши хисобига турли шаклдаги бекитилган захираларни шакллантиришини таъқиқлайди. Бу мамлакатларда банклар ўз баланс маълумотларида инвестиция портфелидаги активларни уларнинг қийматини қайта баҳолаш асосида кўрсатишлари мажбурийдир. Бошқа мамлакатларда, масалан АҚШ ва Японияда эса банкларнинг инвестиция портфелидаги актив балансда сотиб олиш ёки уларнинг номинал қиймати бўйича кўрсатилиши туфайли курснинг ўсиши натижасида банкларда йирик миқдордаги беркитилган захира фондларни шакллантиришга олиб келади. Бу ҳолат эса ушбу мамлакатларда банкларни бундай инвестиция фаолиятига туртки бўлади.

Дунёнинг жуда кўп мамлакатларида амалдаги банк фаолияти қонунчилиги тижорат банкларининг инвестиция портфели таркибидаги қимматли қоғозларга уларнинг сифати бўйича аниқ талаблар ўрнатади. Бу қўйиладиган талаблар асосан банкларнинг инвестиция портфели таркибидаги қимматли қоғозлар ликвидлик бўлишига қаратилган. Бундай қимматли

қоғозлар бозорда эркин муомалада бўлиши ёки мамлакатнинг Марказий банкидан кредит олишда гаров сифатида қабул қилиниши керак.

Ўзбекистон Республикасида амалдаги банк фаолияти тўғрисидаги қонунчиликка асосан тижорат банклари инвестиция портфелининг таркибини муомаладаги давлат қисқа муддатли облигациялари, давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари ва бошқа корпоратив қимматли қоғозлари ташкил қилиши мумкин. Халқаро банк амалиётида тижорат банкларининг инвестиция фаолияти жараёнининг стратегияси икки турдан ташкил топган:

- ❖ пассив стратегия;
- ❖ актив стратегия.

Тижорат банкида инвестиция фаолиятини олиб боришнинг пассив стратегиясида асосан кутиш, яъни қимматли қоғозлар бўйича бир маромда ва доимий равишда даромад олишда уларнинг бозордаги ўртача даражадаги даромадга яқин даражада фойдаланади. Пассив стратегияни олиб боришда банклар икки хил усулдан фойдаланишлари мумкин:

- ❖ «зинапоя» усули;
- ❖ «штанга» усули.

Тижорат банки биринчи усулдан фойдаланганда ўзи томонидан аниқланган инвестиция муддати асосида қимматли қоғозларни турли муддати бўйича сотиб олади ва уларни инвестиция портфели таркибида бир текис жойлаштиради. Пассив стратегиянинг «штанга» усулида тижорат банки инвестицияга йўналтирилаётган маблағларнинг асосий қисмини инвестиция портфелининг ликвидлигини таъминлайдиган қисқа муддатли қимматли қоғозларга ва маълум қисмини юқори фойда берадиган узоқ муддатли қимматли қоғозларга сарфлайди.

Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари қимматли қоғозларнинг инвестиция портфелини шакллантириш ва уни бошқаришда пассив стратегиянинг икки усулидан ҳам фойдаланадилар. Таҳлиллар шуни кўрсатмоқдаки, ҳозирги вақтда республикамиздаги тижорат банклари томонидан асосан қисқа муддатли қимматли қоғозларга инвестиция қилиш фаолияти олиб борилмоқда.

Тижорат банкларнинг қимматли қоғозлар билан агрессив сиёсати асосида уларнинг фонд бозоридаги курси ва фоиз ставкасининг тебранишидан имкони бориша кўп даромад олиш ётади. Лекин шуни таъкидлаш лозимки, бундай агрессив сиёсатни фақатгина катта миқдордаги инвестиция портфелига эга бўлган молиявий барқарор йирик банклар олиб бориши мумкин. Агрессив сиёсатни оқилона ва муваффақиятли олиб бориш учун эса банк тегишли аналитик имкониятга эга бўлиши лозим. Бунда фонд бозорининг ҳозирги ва келажакдаги ҳолатига ҳолисона баҳо бериш, баҳоларнинг ўзгаришини тўғри тахмин қилиш шарт.

Банкларни инвестиция қилишнинг асосий объекти бўлиб банкларга қафолатланган, қатъий ва бир маромда даромад келтираётган давлат қисқа муддатли облигациялари ҳисобланади. Тижорат банклари ўзларининг вақтинча бўш турган ресурсларини асосини давлатнинг қисқа муддатли облигацияларига жойлаштирмоқдалар. Шуни таъкидлаш лозимки, баъзи

тижорат банклари давлатнин қисқа муддатли облигацияга инвестиция қилишда агрессив сиёсат олиб бормоқда, яъни облигацияларнинг иккиламчи бозорида курсларнинг пасайиши ва кўтарилиши ўйинида қўшимча даромад топмоқдалар.

Инвестиция қилаётган қимматли қоғозларнинг ахамияти бўйича иккинчи хисобланган ва катта истикболларга эга бўлган йўналиш хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акциялари хисобланади. Бу фаолиятда банклар бундай акцияларга инвестиция қилишда асосан улардан дивиденд шаклида фойда олиш, курс қийматининг кўтарилишида акцияларни юқори баҳода қайта сотиш натижасида даромад олиши мумкин.

Тижорат банклари томонидан саноат корхоналарининг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш натижасида банк капитали ва саноат капитали қўшилади натижада молия капитали ташкил топади. Шунини таъкидлаш лозимки, бундай жараён кўп мамлакатларда амалга оширилмайди, лекин Ўзбекистонда бундай жараён кенг ривожланган. Банк капитали ва саноат капиталини қўшилишининг ижобий томони шундан иборатки, тижорат банки акциядор саноат корхонасининг пакет акциясини сотиб олгандан сўнг у бу жамиятни бошқарувида фаол иштирок этади. Бундан ташқари эмитентнинг ривожлантириш ва молиявий ҳолатини яхшилаш мақсадида банк томонидан унга кредит, шу жумладан имтиёзли кредит берилиши мумкин.

Тижорат банкларни инвестиция портфелининг таркибида банк томонидан қўшма ва шўъба корхоналарнинг қимматли қоғозларига қўйган маблағлари бўлиши мумкин. Бундай инвестиция қўйилмаларидан даромад катта бўлиши ёки баъзи ҳолатларда умуман бўлмаслиги ҳам мумкин. Тижорат банклари бозор таркибидаги турли ташкилотларнинг таъсисчиси сифатида маълум миқдордаги маблағларни инвестиция институтлари ва биржаларнинг фаолиятига қўйиши мумкин. Ўзбекистон Республикасида асосан барча банклар турли йўналишдаги бир ёки бир неча инвестиция институтлари-инвестиция воситачиси, депозитарий, инвестиция компаниясининг таъсисчиси хисобланади. Амалдаги қонунчиликка асосан мамлакатимизда тижорат банкларига институционал инвесторларнинг таъсисчиси бўлишга руҳсат этилган. Бундай инвесторларнинг акцияларини сотиб олиш натижасида банклар пул маблағларининг қўшимча жамланишига ҳамда миқдорларнинг қимматли қоғозлар портфелини бошқариш бўйича операцияларини кенгайтириш имкониятига эга бўладилар.

Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари қимматли қоғозларга инвестиция учун маблағларни жойлаштириш бўйича операцияларни олиб бориши мумкин. Бунда банк миқдорнинг устав капиталини ўз вақтида ва тўлиқ шаклантириш мажбуриятини бажариш учун эмитентнинг қимматли қоғозларини жойлаштира олмаса, бу ҳолатда жойлаштирилмаган қимматли қоғозларни ўз хисобидан сотиб олиши мажбурийдир. Бундай жараён юзага чиққандан сўнг тижорат банки эмитентнинг сотиб олинган қимматли қоғозларини имкони борича қайта сотиб юборишга ҳаракат қилади ёки

эмитентнинг бошқарувида фаол иштирок этиб уни молиявий ҳолатининг яхшиланишига ҳамда шу асосда дивиденд олишни амалга оширади.

Тижорат банклари акциядорлик жамиятларнинг акцияларини сотиб олгандан кейин, у бу жамиятни молиявий ҳолатининг барқарорлигини сақлаб туришга мажбур бўлиб қолиши ҳам мумкин. Чунки бу ерда банк томонидан қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларни йўқотиш қалтислиги юзага чиқади. Бундай ҳолатларни олдини олиш учун тижорат банкларининг қимматли қоғозларга инвестиция қилиш фаолияти бўйича маълум чекловлар кўзда тутилган:

1. Тижорат банки томонидан битта корхонанинг устав капиталига ва шу корхонанинг бошқа қимматли қоғозларига қиладиган қўйилмаларнинг миқдори биринчи даражали тижорат банкининг регулятив капиталининг 15 фоизидан ошмаслиги керак.
2. Тижорат банки томонидан барча эмитентларнинг устав капиталига ва бошқа қимматли қоғозларига қиладиган инвестиция қўйилмаларининг миқдори биринчи даражали тижорат банкининг регулятив капиталининг 50 фоизидан ошмаслиги керак.
3. Тижорат банки томонидан нодавлат қимматли қоғозларни савдоси учун қўйилмаларининг миқдори биринчи даражали тижорат банкининг регулятив капиталининг 25 фоизидан ошмаслиги керак.

Амалдаги қонунчиликка асосан, Ўзбекистон Республикасида тижорат банклари ва унинг шўба ташкилотлари томонидан инвестиция институтларидан ташқари барча ташкилотларнинг устав капиталининг 20 фоизидан ортиқ улушига эгалик қилиш таъқиқланади. Шунини таъкидлаш лозимки, юқорида келтирилган чекловлар тижорат банклари томонидан кредит гарови учун қабул қилинган қимматли қоғозларни сотиш ҳуқуқига қўлланилмайди. Бундай ҳолатларда, тижорат банклари гаров учун қабул қилинган қимматли қоғозлар юзасидан ҳуқуқини бир ой давомида амалга оширишлари лозим.

Тижорат банкларида қимматли қоғозлар бўйича инвестиция портфели бўйича ички ҳисобот ўз ичига қуйидаги маълумотларни олиши керак:

- қимматли қоғозларнинг ҳар бир шакли ва тури бўйича ажратилиши;
- қимматли қоғозларнинг сифат рейтинги;
- қимматли қоғозларни ҳар бирининг номинал ва бозор қиймати;
- қимматли қоғозларнинг ҳар бирини сотиб олиш ёки сотиш санаси;
- қимматли қоғозларнинг фоиз ставкалари;
- қимматли қоғозлар бўйича чегирмалар;
- қимматли қоғозлар бўйича олинган дивидендлар ёки фоиз даромадлари;
- қимматли қоғозлар бўйича савдо битимидан олинган фойда.

Тижорат банкларида қимматли қоғозлар бўйича бундай ҳисобот доимий равишда ва инвестиция қимматли қоғозлари учун ҳамда савдога мўлжалланган қимматли қоғозлар учун алоҳида олиб борилиши лозим. Бундан ташқари Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан барча тижорат банкларига инвестиция фаолиятини олиб боришда «қимматли қоғоз

эмитенти» деган махсус шаклдан фойдаланиш кўзда тутилган. Ушбу анкетада хар бир қимматли қоғоз эмитентининг барча паспорт маълумотлари ва унинг молиявий ҳолати (қоплаш коэффициенти, ликвидлик коэффициенти, мухторлик коэффициенти ) акс этади ва бу анкета доимий равишда янгилашиб туриши керак.

Турли хил мамлакатларнинг амалдаги Қонунчилигига асосан барча молиявий институтлар- «қимматли қоғозларни ушлаб турувчи»(держатель ценнх бумаг)лар(банклар, сугурта компаниялар, инвестицион фондлар, пенсион ва узаъро фондлар)га узини портфелини диверсификациялаш талаб этилади.Хатто *якка инвесторлар хам акция тугрисида гап кетаётган булса узларини қўйилмалари ахамиятли хажмда булса хам улар бир хил эмас балки бир неча хил қимматли қоғозлар сотиб олишга харакат килади.* Инвесторлар биринчи йуналишдаги инвестиция хисобидан келаётган зарарни бошқа йуналишдаги инвестициядан келган ютук хисобига копланишини яхши омил эканлигини билади.

Бошқа суз билан айтганда, асосий савол булиб, алохида қимматли қоғозлар характери эмас, балки барча портфелни рисклилиги ва соф фойда нормасини харакати хисобланади. Шу сабабли алохида олинган қимматли қоғозларини алохида хамда якка тартибда даромадлилик ва ва рисклилик даражаси барча портфелни рисклик даражаси ва соф фойда нормасига таъсир этувчи параметрларни тахлил қилиш зарур.

Аввало портфелнинг рисклилик даражаси даромадлилик(соф фойда нормаси) қандайлиги орқали аниқланади?

Портфель акциясини кутилаётган даромадлилиги, *хар бир якка акцияларнинг кутилаётган даромадлари (взвешенная) ўртача, акция портфелида жойлашган хар бир акцияни умумий суммага нисбатан инвестициядаги улуши* куринишда булади.

$$R=R_1W_1+R_2W_2+\dots+R_nW_n \quad \text{ёки} \quad R= \sum R_iW_i$$

Бунда:

R- акция портфелини даромадлилиги

R-*i* акцияни даромадлилиги

W- *i* акцияни инвестициядаги улуши

Демак, акция портфелини даромадлилиги 2 хил параметрдан: хар бир акцияни даромадлилиги ва хар бир акцияни инвестициядаги улуши хисобга олинади.

Мисол: Портфел 2 хил А ва Б акция хисобига шаклланган.Буларни даромадлилиги А-10%, Б-20%.

АБ портфелни даромадлилиги хар бир акцияни инвестициядаги улушини ҳолатига боғлиқ.

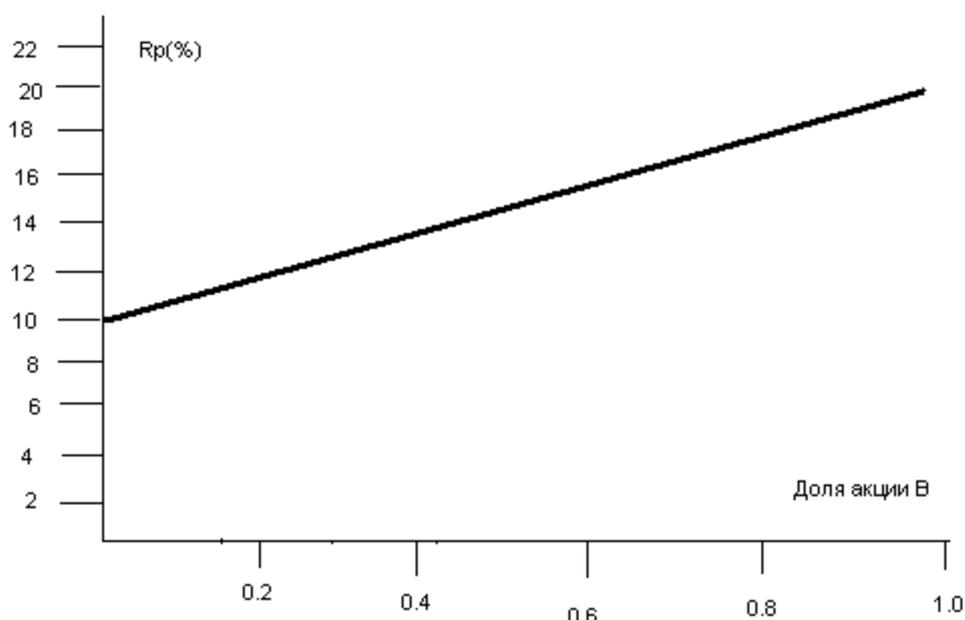
9 жадвал

А ва Б акцияни улуши ва АБ ортфелни даромадлилиги<sup>42</sup>

Акция	Портфелдаги акцияни улуши						
А	1	0.8	0.6	0.4	0.2	0	
Б	0	0.2	0.4	0.6	0.8	1	
R(%)	10	12	14	16	18	20	22

Агар портфел А бир акция хисобига тузилган булса, у холда кутилаётган уни даромадлилиги 10 % ни ташкил этади. Маълум меъёрда А акцияни улушини камайса ва Б акцияни улуши ортса, у холда портфелни даромадлилиги ортади. Агар барча инвестиция Акция Б га қўйилган булса у холда унинг даромадлилик даражаси 20 % ни ташкил этади. Портфелни кутилаётган даромадлилиги унинг таркибини узгариши билан боғлиқ булади.<sup>43</sup>

23 расм



Шундай қилиб, биз акция портфелини кутилаётган даромадлилик даражаси деганда портфел таркибига кирувчи акцияларни ўртача (взвешенную) даромадлилигини аниқлаб чиқдик. Бироқ, акция портфелини шакллантириш вазифасини бажараётганда унинг нафакат даромадлилиги ахамияти булмай, балки стандартлашган узгариш(отклонение) ердамида акция портфели таркибидага акциянинг рисклилик даражаси хисобга олинади.

Мисолни давом эттираемиз: А ва Б акция билан, бу 2 акция хисобига шаклланган портфелни стандартлашган узгаришини топиб чиқамиз. Бу акцияларни стандартлашган узгариши, утган йил якуни буйича хисобланган

<sup>42</sup> Р.И. Қаюмов. Организация и финансирование инвестиций. Т.: ТГЭУ. 2010

<sup>43</sup> Ўша ерда

булиб, мос 10 % ва 60 % ни ташкил этмокда. Масалан портфель А акция хисобидан 40 %, Б акция хисобига 60 % тузилган.

Биринчи, хар бир акциялар учун ўртача (взвешенная) стандартлашган узгариши мавжуд булиб, бунга портфелни даромадлилигини стандартлашган узгаришини ифода этади.

$$10 \times 0,4 + 60 \times 0,6 = 40\%$$

Биз портфелни стандартлашган узгариши қуйидагиларга боғлиқ:

-портфел акция таркибига кирган хар бир акцияни инвестициядаги улушини стандартли узгариш хажмига:

-коэффициент корреляцияга .

Акция портфели таркибига кирувчиларнинг корреляция коэффициентини портфел рискига таъсирини тахлил этамиз. Мисол учун 2 та позитив корельяцияга эга булган акция С ва Д мавжуд (акция асосли бир йуналишга харакатланади).

Бу акцияларни даромадлилигини ахамиятини билиш учун, қуйидаги акциялардан иборат портфель тузиб чиқамиз ва портфелни станлаштирилган узгариши ва даромадлилигини хисоблаб чиқамиз.

10 жадвал

С ва Д акция ва СД портфелни стандартлаштирилган узгариши ва соф ойда нормаси<sup>44</sup>

Даврлар	соф фойда нормаси (%)		
	Акция С	Акция Д	портфель СД
1 чи йил	20	20	20
2 чи йил	-5	-5	-5
3 чи йил	15	15	15
4 чи йил	-10	-10	-10
5 чи йил	30	30	30
R(%)	10	10	10
g(%)	16.2	16.2	16.2

Стандартлаштирилган узгариши ва ўртача даромадлилигини хисоблаб чиқамиз:

$$20 - 5 + 15 - 10 + 30$$

$$R = \frac{20 - 5 + 15 - 10 + 30}{5} = 10\%$$

$$(20 - 10) + (-5 - 10) + (15 - 10) + (-10 - 10) + (30 - 10)$$

$$g = \frac{(20 - 10) + (-5 - 10) + (15 - 10) + (-10 - 10) + (30 - 10)}{4} = 16.2$$

<sup>44</sup> Р.И. Қаюмов. Организация и финансирование инвестиций. Т.: ТГЭУ. 2010

Биз юқорида куриб чиқан портфелларимизда қимматли қоғозларни ҳам рисклилиқ даражаси ҳамда даромадлиқ даражасини баҳолаш билан белгиланди.

### **12.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг давлат қисқа муддатли облигациялари билан фаолияти**

Ўзбекистон Республикасида давлат қисқа муддатли облигацияларини муомалага чиқаришдан асосий мақсад:

- ❖ давлат бюджетидаги тақчиллик (дефицит)ни қисқартириш;
- ❖ мамлакатдаги инфляцияни пасайтириш ва уни бошқариб туришдан иборат.

Мамлакатимиз давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқаришнинг асосий шартлари Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан 1996 йил 26 мартда тасдиқланган ва Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигида 1998 йил 9 ноябрда 524-сон билан рўйхатга олинган «Ўзбекистон Республикаси давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқаришнинг асосий шартлари» Низоми асосида амалга оширилади.

Давлат қисқа муддатли облигацияларнинг муомалага чиқариш эмитенти Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ҳисобланади. Уларнинг жойлаштирилиши ва тўловнинг амалга оширилиши эса Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ҳамда Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги номидан ва ҳисобидан амалга оширилади.

Давлат қисқа муддатли облигацияларнинг эмиссияси мунтазам равишда алоҳида чиқарилишлар шаклида амалга оширилади. Хар бир чиқарилиш, қоида тариқасида, ойига бир маротаба амалга оширилади ва муомалага қуйидаги муддатларга чиқарилади:

- ❖ муддати уч ойгача;
- ❖ муддати олти ойгача;
- ❖ муддати тўққиз ойгача;
- ❖ муддати бир йилгача.

Давлат қисқа муддатли облигацияларнинг хар бирининг номинал баҳоси 1000 (минг) сўмни ташкил этади.

Давлат қисқа муддатли облигацияларининг эгалари фақат юридик шахслар бўлиши мумкин. Облигацияларнинг хар бир чиқарилиши учун уларнинг бўлажак эгалари бўйича чекловлар белгиланиши мумкин. Облигациянинг эгаси тўлови амалга оширилган облигациялар қийматига тенг суммадаги кейинги чиқарилиш облигацияларни сотиб олиш ҳуқуқига эга.

Давлат қисқа муддатли облигациялари махсус қоғоз бланклари шаклида (нақд кўринишда) тайёрланмайди. Ушбу облигацияларнинг хар бир чиқарилиши махсус глобал сертификат кўринишида, иккита асл нусхада расмийлаштирилади, улардан битта нусхаси Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигида, битта нусхаси эса Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида сақланади.

Давлат қисқа муддатли облигациялар тўлови Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги номидан ва хисобидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ваколатли ташкилотлар (дилерлар)га облигацияларининг номинал қийматини нақд пулсиз шаклда ўтказиш йўли билан амалга оширилади. Дилерлар давлат қисқа муддатли облигациялар тўловини уларнинг эгаларига, тузилган шартномаларга мувофиқ уларнинг номинал қийматини нақд пулсиз шаклда ўтказиш йўли билан амалга оширадilar. Давлат қисқа муддатли облигациялардан олинган даромад унинг харид бахоси билан сотиш бахоси (ёки тўлов бахоси) ўртасидаги фарқ хисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат қисқа муддатли облигациялар чиқарилишига хизмат кўрсатиш бўйича бош агент хисобланиб, у Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги билан келишилган ҳолда облигацияларни жойлаштириш ва муомалада бўлиш масалаларини тартибга солиб туради. Облигацияларни муомалага чиқарилишларига хизмат кўрсатиш мақсадида савдо, хисоб-китоб тизимларини ва депозитарийни ташкил қилиш вазифаси Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг зиммасига юклатилган.

Давлат қисқа муддатли облигацияларини жойлаштириш ва уларни муомалада бўлиши билан боғлиқ ҳамма операциялар, шу жумладан уларнинг эгаларининг хисобини юритиш ва улар билан хисоб-китоб қилиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг муассасалари ёки Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан расмий белгиланадиган дилерлар орқали амалга оширилади. Мазкур операцияларни дилер Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва дилер ўртасида дилерлик вазифасини бажариш бўйича тузилган шартномада кўрсатилган тартибда амалга оширади.

Давлат қисқа муддатли облигацияларни муомалага чиқаришга доир қарор Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан келишилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан қабул қилинади. Облигацияларни чиқариш учун қарор қабул қилишда унинг чегаравий миқдори, жойлаштириш санаси ва бўлажак эгаларига қўйиладиган чекловлар белгиланади. Ушбу асосий шартлар қабул қилингандан сўнг облигацияларнинг кейинги чиқарилишига доир маълумотлар уларнинг жойлаштирилиши бошланишидан камида 7 кундан кам бўлмаган муддатда эълон қилинади. Муомалага чиқаришга мўлжалланган облигациялар миқдорининг камида 20 фоизи сотилган тақдирда чиқарилиш амалга ошган деб хисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги давлат қисқа муддатли облигацияларни иккиламчи бозорда қайта сотиб олиш операциясини амалга ошириши мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки эса давлат қисқа муддатли облигацияларни иккиламчи бозорда сотиб олиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат қисқа муддатли облигацияларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорида давлат қисқа муддатли облигацияларнинг савдосини олиб боровчи дилер ва назорат қилувчи орган вазифаларини бажаради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ушбу облигацияларнинг чиқарилишига хизмат кўрсатиш бўйича Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг агенти вазифасини бажариш вақтида:

- давлат қисқа муддатли облигациялар савдоси бўйича савдо тизимига, хисоб-китоб тизимига ва депозитарийга талаб қўяди;
- тегишли тизимларнинг вазифаларини бажариш ҳақида ташкилотлар билан шартномалар тузади;
- дилерларга қўйиладиган талабларни белгилайди, шунингдек, дилерларни танлаш мезонларини ва уларнинг миқдорий таркибини белгилайди;
- дилерлик вазифаларини бажариш учун ташкилотлар билан шартномалар тузади;
- бирламчи бозорда облигацияларни сотиш бўйича аукцион ўтказиш қоидаларини белгилайди ҳамда аукцион ўтказиш;
- давлат қисқа муддатли облигацияларни ҳар бир чиқариш тўғрисидаги рухсатга мувофиқ бериладиган давлат рўйхат рақами кўрсатилган глобал сертификатларни сақлайди;
- Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги билан келишилган шартлар асосида аукционда сотилмаган давлат қисқа муддатли облигацияларнинг уларни муомалада бўлиш муддати давомида иккиламчи бозорда қўшимча равишда сотишни, шунингдек, сотиб олишни амалга оширади;
- Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг топшириғига мувофиқ тўлов амалга ошириладиган кунда давлат қисқа муддатли облигацияларнинг тўловини амалга оширади;
- давлат қисқа муддатли облигациялар жадвали, чиқарилиш ҳажми ва тўланиши масалаларида, уларнинг банк тизими ликвидлигига таъсири ва пул-кредит сиёсатининг устувор йўналишини хисобга олган ҳолда, Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигига маслаҳат беради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат қисқа муддатли облигацияларнинг бирламчи ва иккиламчи бозоридида дилер вазифаларини амалга оширар экан:

- дилер ҳуқуқларига эга бўлади ва бу ҳуқуқларни ўзининг вилоят бошқармаларига бериши мумкин;
- савдолар вақтида облигацияларини сотиб олиш ва уларни сотиш ҳақида буюртмалар қўйиш йўли билан иккиламчи бозорда давлат қисқа муддатли облигацияларнинг савдосини амалга оширади;
- инвесторларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорларида давлат қисқа муддатли облигацияларини сотиб олиш ёки уларни сотиш ҳақидаги буюртмаларни тўплайди ҳамда ушбу буюртмаларни савдо тизими орқали бажаради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат қисқа муддатли облигацияларнинг бирламчи ва иккиламчи бозоридида назорат қилувчи орган вазифаларини бажарар экан, у қуйидагиларни амалга оширади:

- давлат қисқа муддатли облигацияларнинг жойлаштирилиши ва муомаласи устидан назорат қилади;
- облигацияларнинг савдоси қандай бораётганлиги бўйича савдо тизимидаги мавжуд ахборотни, дилер ва инвесторларнинг депозитарийдаги «депо» ҳисобварақларидаги мавжуд қолдиқлар (сальдо) тўғрисида, савдо тизимидаги ҳисобварақлар бўйича маблағларнинг ҳаракати тўғрисида ахборот олади;
- ҳар қандай дилернинг облигациялар билан операцияларида амалдаги қонун ҳужжатларининг бузилганлиги аниқланган тақдирда, ушбу дилернинг шу облигациялар билан операцияларини тўхтатиб туради;
- Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат қисқа муддатли облигациялар билан боғлиқ ўз операцияларини амалга ошираётганда уларнинг жойлаштирилиши ва муомаласини назорат қилиш жараёнида олинган ахборотдан фойдаланиш, шунингдек, уни учинчи шахсларга бериши мумкин эмас;
- Ўзбекистон Республикаси Марказий банки турли бўлинмаларининг ўртасида дилер сифатида облигациялар билан боғлиқ операцияларни амалга ошириш, облигацияларнинг жойлаштирилиши ва муомаласини назорат қилиш вазифаларини чегаралайди.

Дилер, савдо тизими, ҳисоб-китоб тизими ва депозитарий ўртасида юзага келадиган мунозараларни тезкорлик билан кўриб чиқиш мақсадида савдо тизимини белгиланган қоидаларига мувофиқ комиссия тузади. Мазкур комиссия дилерларнинг вакиллари билан (ҳар бир дилердан биттадан), савдо тизимининг вакили билан, ҳисоб-китоб тизимининг вакили билан, депозитарий вакили билан, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги вакили билан ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг вакили билан иборат бўлади. Томонларнинг ҳар қайсиси комиссиянинг қарори билан рози бўлмаган тақдирда Ўзбекистон Республикаси хўжалик судига мурожаат қилишга ҳақли.

#### **12.4. Тижорат банкларининг давлат қисқа муддатли облигациялар билан операциялари**

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан давлат қисқа муддатли облигацияларининг бирламчи ва иккиламчи бозорида дилерлик вазифаларини бажаришга доир шартномани тузиш учун номзодлар Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигида 1998 йил 30 ноябрда давлат рўйхатидан ўтган, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги билан келишилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқаруви томонидан тасдиқланган «Давлатнинг қисқа муддатли облигациялари чиқарилишининг муомалада бўлиши ва уларга хизмат кўрсатиш тўғрисида»ги Низомга асосан олиб борилади.

Давлат қисқа муддатли облигациялар бозорида дилерлик номзодига талабгор юридик шахс –бу Ўзбекистон Республикасининг резиденти бўлиши, керакли ҳужжатларни тақдим этгунга қадар энг камида 3 (уч) ой инвестиция

воситачиси сифатида малакали фаолиятни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи махсус лицензияга эга (банк бўлмаган ташкилотлар учун) ёки Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг лицензиясига эга (банклар учун) бўлиши лозим.

Амалдаги қонунчиликка асосан суғурта компаниялари ва инвестиция фондлари облигациялар бозорида дилер бўлиш ҳуқуқига эга эмас. Ушбу бозорда дилерлик мақомига номзодлар қуйидаги ҳажмда ўз маблағи (капитали) га эга бўлиши шарт:

- тижорат банклари учун –энг камида 5000000 ЕВРО эквивалентида ва хусусий банклар учун энг камида 2500000 ЕВРО эквивалентида (номзодлик учун ариза берилган ойнинг 1-санасидаги курс бўйича) сўмда;
- тижорат банки бўлмаган ташкилотлар учун энг камида 1000000 ЕВРО (номзодлик учун ариза берилган ойнинг 1-санасидаги курс бўйича) эквивалентидаги сўмда;
- тижорат банклари учун мажбурий захира талабларини ўз муддатида ва тўлиқ ҳажмда бажаришини амалга ошириши;
- давлат ва маҳаллий бюджетларга тўловлар ҳамда бюджетдан ташқари фондлар олдида муддати ўтказиб юборилган қарздорлик йўқлиги тўғрисидаги ваколатли солиқ органларининг расмий маълумотномасига эга бўлишлиги;
- амалдаги қонунчилик ва меъёрий ҳужжатларда белгиланган ва энг кам миқдордан кам бўлмаган ҳажмда тўланган устав капиталига эга бўлишлик.

Бундан ташқари ваколатли давлат органларидан махсус шаҳодатномага эга бўлган малакали мутахассислар штатларига эга бўлишлари талаб қилинади.

Давлат қисқа муддатли облигациялар бозорида дилерликка номзоднинг ҳисобварағига мавжуд бўлган пул маблағлари ҳисобга олиниши мумкин эмас ва ҳисобварақлар бўйича операциялар тўхтатилган бўлиши лозим.

Ўзбекистон Республикаси амалдаги қонунчиликка асосан агарда дилерликка номзодларга нисбатан қуйидаги ҳолатлар қўлланилган бўлса, ушбу номзодларнинг аризалари кўриб чиқилмайди:

- бажариладиган операциялар доирасини чеклаш тўғрисида эътироз хати берилган бўлса;
- вақтинчалик маъмурият тайинлаш тўғрисида буйруқ чиқарилган бўлса;
- тўловга лаёқатсиз (банкротлик) тўғрисида расмий тушунча қабул қилинган бўлса ;
- юридик шахсни расман тугатиш тўғрисида тегишли қарор қабул қилинган бўлса.

Давлат қисқа муддатли облигациялар бозорида дилерлик вазифасига номзод шартномани тузиш учун Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қимматли қоғозлар департаментига қуйидаги тегишли ҳужжатларни тақдим этиши лозим:

- дилерликка номзод банкнинг аризаси;
- тижорат банкларининг номзодлик анкетаси;
- ўтган йилдаги молиявий ҳолати тўғрисида тегишли рухсатномага (лицензия) эга бўлган аудиторлик фирмасининг расмий ҳулосаси;
- тижорат банклари учун бюджет ва бюджетдан ташқари фондлар олдидаги мажбуриятларни бажарганлиги тўғрисида солиқ органларининг расмий маълумотномаси.

Санаб ўтилган ҳужжатларни тўлиқ тақдим этмаган дилерликка номзоднинг ҳужжатлари кўриб чиқилмайди. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қимматли қоғозлар департаменти облигациялар бозорида дилерлик мақомини олиш учун номзоднинг ҳужжатларини 30 кундан кечиктирмай кўриб чиқади ва номзодга дилерлик шартномасини тузиш учун қарор қабул қилади ва ёзма равишда расмий жавоб юборилади.

Давлатнинг қисқа муддатли облигациялар билан савдоси жараёни қуйидагилардан иборат. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг муомалага давлат қисқа муддатли облигациялар чиқариш тўғрисидаги қарори асосида Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси депозитарийсида керакли суммада «депо» ҳисоб варағи очади. Инвестор учун депозитарийда депо ҳисобварағи у билан хизмат кўрсатиш тўғрисида шартнома тузган дилер депо топшириқномаси асосида очилади. Инвестор битта дилерда депо топшириқномаси бўйича очилган фақат битта депо ҳисобварағига эга бўлиши мумкин. Дилер ва инвесторнинг депо ҳисобварағига қуйидаги бўлимлар очилади ва операциялар олиб борилади:

- ❖ «асосий бўлим»;
- ❖ «тўсиқ қўйилган бўлим».
- ❖ Ўз навбатида «тўсиқ қўйилган бўлим» ўз ичига қуйидаги бўлинмаларни олади:
- ❖ гаровга олиниб тўсиқ қўйилган бўлинма;
- ❖ Репо битими бўйича тўсиқ қўйилган бўлинма;
- ❖ хатлаш бўйича тўсиқ қўйилган бўлинма.

Бундан ташқари «Гаровга олиниб тўсиқ қўйилган бўлинма» гаровга қўйилган облигацияларни жойлаштириш ва сотиш учун тўсиқ қўйилган субҳисобварағи очилади.

Асосий бўлим- депо ҳисобварағининг давлат қисқа муддатли облигациялар бўйича ўтказишларни амалга оширишнинг ҳеч қандай чеклашлар белгиланмаган бўлими ҳисобланади.

Тўсиқ қўйилган бўлим-амалдаги қонунчилик ва шартнома асосида давлат қисқа муддатли облигацияларга ҳуқуқий чеклашларни ҳисобга олиш учун мўлжалланган депо ҳисобварағининг бўлими ҳисобланади.

Гаровга олиниб тўсиқ қўйилган бўлинма-депо ҳисобварағининг давлат қисқа муддатли облигацияларининг ҳуқуқларига гаров мажбуриятлари бўйича қўйиладиган чеклашларни ҳисобга олиш учун гаровга олувчининг депо ҳисобварағида очиладиган бўлинмадир. Бу бўлинмада гаров тўғрисидаги шартномада қуйидаги шартлар кўзда тутилган бўлиши керак:

- ❖ гаровга қўйилган давлат қисқа муддатли облигациялар гаровга олувчига ўтказиб берилиши;
- ❖ гаровга қўйилган давлат қисқа муддатли облигацияларнинг уларни тўсиғи бекор қилинган санадан ва гаровга берувчининг ҳисобварағига қайтарилган сана келгандан кейин 10 календар кунидан кам бўлмаган муддат ўтгач сўндириш муддати келиши керак. Шунини таъкидлаш лозимки, давлат қисқа муддатли облигацияларга ҳар хил шартномалар гарови асосида пайдо бўлган қийинлашган гаров ҳуқуқларини ушбу бўлинма бўйича ҳисоби ҳар бир шартнома бўйича алоҳида-алоҳида юргизилади.

Депо битими бўйича тўсиқ қўйилган бўлинма қайта сотиб олиниши билан давлат қисқа муддатли облигациялар савдо битими тўғрисидаги келишувнинг биринчи қисми бўйича давлат қисқа муддатли облигациялар харидорининг депо ҳисобварағида очиладиган депо ҳисобварағи бўлинмаси ҳисобланади. Давлат қисқа муддатли облигацияларининг ушбу бўлинма бўйича ҳисоби давлат қисқа муддатли облигацияларини қайта сотиб олиш шarti билан савдо битими ҳар бир келишув тўғрисида алоҳида юритилади.

Хатлаш бўйича тўсиқ қўйилган бўлинма депо ҳисобварағидаги қуйидаги чеклашларни характерловчи бўлинма ҳисобланади:

- ❖ ушбу бўлинмадан дилер ёки инвесторнинг розилигисиз қонунга асосланган ваколатли органнинг кўрсатмаси бўйича фақат депозитарийнинг ўзи томонидан тузилган депо топшириқномаси асосида давлат қисқа муддатли облигациялар шу бўлинмага ўтказилиши мумкин.
- ❖ давлат қисқа муддатли облигациялар ушбу бўлинмадан ташқари органлар руҳсати бўлган тақдирда, шунингдек давлат қисқа муддатли облигациялар сўндирилганда ўтказилиши мумкин.
- ❖ ушбу бўлинмага давлат қисқа муддатли облигацияларни ўтказиш ва уларни хатлаш учун асос бўладиган зарур ҳужжатлар олинган кунда амалга оширилган бўлиши керак.

Давлат қисқа муддатли облигацияларнинг аукцион савдоси махсус ҳисоблашиш тизими-бу ҳисоблашиш операцияларини олиб бориш ҳуқуқига эга бўлган ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан тузилган шартнома асосида пулли ҳисоблашишларни таъминлашга вакил қилинган Ўзбекистон Республикаси Валюта биржаси ҳисобланади. Тижорат банклари ушбу ҳисоблашиш тизимида вакиллик ҳисобварақларини очади. Давлат қисқа муддатли облигацияларнинг бирламчи ёки иккиламчи бозорда савдолар бошлангунга қадар тижорат банки ўзлари сотиб олишни режалаштирган давлат қисқа муддатли облигацияларни тўлаш учун керакли маблағни Ўзбекистон Республикаси Валюта биржасидаги ҳисобвараққа ўтказишлари шарт. Биржа эса ушбу маблағларни тижорат банкларнинг вакиллик ҳисобварақларида захиралаштиради. Ушбу маълумотлар ҳар бир дилер ҳисобланган тижорат банкининг пул позициясининг бошланғич қийматлари ҳисобланади.

Савдо битимларни тузиш дилерларнинг давлат қисқа муддатли облигацияларни сотишга ёки сотиб олишга берган рақобатли ва рақобатсиз буюртмалари асосида амалга ошади. Бу ҳолатда рақобатли буюртмалар икки хилда бўлиши мумкин:

- ❖ котировкада ҳисобга олинувчи рақобатли буюртма;
- ❖ котировкада ҳисобга олинмайдиган рақобатли буюртма.

Рақобатсиз буюртмалар котировкада ҳисобга олинмайдиган буюртмалар ҳисобланади ва улар асосида гаровга олинган давлат қисқа муддатли облигацияларни сотиш бўйича битимлар амалга ошади.

Тижорат банклари давлат қисқа муддатли облигацияларни сотиб олиш (ёки уларни сотиш) га рақобатли буюртмаларни битимнинг йўналиши давлат қисқа муддатли облигациялар миқдори, уларни нархи ва сотиб олувчи (ёки сотувчи) нинг махсус кодини кўрсатган ҳолда савдо тизимида киритади. Рақобатсиз буюртмалар учун нарх бўлиб, буюртма берилган вақтдаги савдо тизими томонидан автоматик тартибда ҳисобга олинмайдиган савдолар нархининг ўртача баҳоланган нарх ҳисобланади. Буюртма берилган пайтида унинг вақти савдо тизимида қайд этилади. Гаровдаги давлат қисқа муддатли облигацияларининг сотилиши дилернинг депо ҳисобварағидаги гаровга олиниб тўсиб қўйилган бўлинмасига мос келувчи сотиш учун тўсик қўйилган бўлинмасига субҳисобварағидан амалга оширилади.

Тижорат банклари давлат қисқа муддатли облигацияси сотиб олишга буюртма тушганда савдо тизими пул позициясини қийматини берилган буюртма қийматини тўлиқ қаноатлантириш учун зарур бўлган пул суммаси маблағларига (воситачилик тўлови ҳақи суммасини қўшиб ҳисобланган ҳолда) камайтиради. Агар олинган натижа Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ушбу тижорат банки учун белгиланган лимитдан кам бўлса, мазкур буюртма ижрога қабул қилинмайди. Тижорат банкдан давлат қисқа муддатли облигацияларни сотишга буюртма тушганда савдо тизими депо позицияси қийматини берилган буюртмани тўла қаноатлантириш учун зарур бўлган давлат қисқа муддатли облигациялар сонига камайтиради. Агар олинган натижа салбий бўлса, берилган буюртма ижрога қабул қилинмайди. Агар котировка ҳисобга олинмайдиган рақобатли буюртма у берилган вақтдаги нарх бўйича шартларни жорий котировкага мос келмаслиги сабабли қаноатлантирилмаса, унда буюртма навбатга қўйилади.

Агар котировка ҳисобга олинмайдиган рақобатли буюртма, шунингдек, гаровга олинган облигацияларни сотиш учун берилган рақобатсиз буюртма билан битим тузишнинг, улар берилган пайтдаги нархлар шартларнинг мос келмаслиги сабабли иложи бўлмаса, унда ушбу буюртма савдо тизимидан олиб ташланади.

Буюртмалар қуйидаги шартларга риоя қилган ҳолда қаноатлантирилади:

- ❖ буюртманинг ҳажми унинг устунлигига таъсир қилмайдиган ҳолатда;
- ❖ берилган вақтидан қатъий назар, афзалроқ нархга эга бўлган буюртма, афзаллиги камроқ бўлган нархдаги буюртмага нисбатан олдинроқ қаноатлантирилади;

- ❖ нархлари бир хил бўлганда, олдин берилган буюртма, ундан кейинроқ берилган буюртмага нисбатан илгари қаноатлантирилади;
- ❖ битим хамиша навбатда биринчи турган буюртманинг нархи бўйича тузилади;
- ❖ агар буюртма битим тузиш пайтида фақат қисман қаноатлантирилиши мумкин бўлса, унда унинг қаноатлантирилмаган қисми алоҳида буюртма сифатида қараб чиқилади.

Давлат қисқа муддатли облигациялар олди-сотдиси бўйича ижро этилган битим натижалари бўйича дилернинг буюртмаси (тўлиқ ёки қисман) қаноатлантирилган тақдирда, ушбу дилернинг буюртмалари таъминоти воситаси бўлиб хизмат қиладиган пул маблағлари позицияси ва депо позицияси қайта ҳисобланиши амалга оширилади.

Шуни таъкидлаш лозимки Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги муомалага чиқарилишининг белгилаб қўйилган ҳажмлари доирасида давлат қисқа муддатли облигацияларни сотишнинг энг паст баҳосини ва аукционнинг ўртача тортилган баҳосини белгилайди ҳамда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига буюртмаларни қаноатлантириши ҳақида топшириқ беради. Давлат қисқа муддатли облигациялар даромадлигини оддий фоизнинг йиллик ставкаси қуйидагича формулада ҳисобланади.

$$I_n = \frac{N-P}{P} \times \frac{365}{D}$$

Бу ерда: N-давлат қисқа муддатли облигация номинал қиймати

P- харид қилиш баҳоси

D-сўндиришгача қолган давр (кун ҳисобида)

Самарали даромадлилик шунингдек давлат қисқа муддатли облигацияларнинг қолган даврдаги даромадлигини ҳам белгилаб беради, лекин бу ҳолатда йиллик ставка мураккаб фоиз бўйича ҳисоб-китоб қилинади.

Биз қуйидаги жадвалда давлат қисқа муддатли облигацияларни жойлаштириш юзасидан ўтказиладиган ким ошди савдоларининг ўтказилиши тартибини кўриб чиқамиз.

11 жадвал

Давлат қисқа муддатли облигацияларнинг жойлаштириш тартиби.<sup>45</sup>

	Кўрсаткичлар	24064UMFS	24065UMFS
	Кимошди савдоси ўтказилган сана	07.04.05	21.04.05
	Қопланиш санаси	06.04.06	20.04.06
	Эмиссия миқёси (млн сўм)	2300.0	700.0
	Энг юқори баҳо (номинал-белгиланган	88,92	88,91

<sup>45</sup> Жадвал муаллиф томонидан тайёрланган.

	нархига нисбатан фоизларда)		
	Энг паст бахо (номинал белгиланган нархга нисбатан фоизларда)	88,92	75,00
	Ажратиш бахоси (номинал нархга нисбатан фоизларда)	88,92	88,91
	Қониқтирилган хама талабномаларнинг ўртача чамаланган бахоси (номинал нархига нисбатан фоизларда)	88,92	88,91
	Ўртача чамаланган бахода қоплашга даромадлиги (мураккаб йиллик фоизда)	12,50	12,51
	Номинал нархи бўйича тушган талабномалар (млн. сўмда)	1506,46	422,47
	Номинал нархи бўйича қондирилган талабномалар (млн сўмда)	1506,46	422,47
	Хақиқатда жалб қилинган маблағ (млн сўмда)	1339,54	375,62
	Илгари чиқарилган давлат қисқа муддатли облигацияларининг -қопланиши	2800,0	700,0

Давлат қисқа муддатли облигациялар савдолар тугагандан сўнг, савдо тизими ҳамма қаноатлантирилмаган буюртмаларни чиқаради ва барча дилерларнинг барча позициялари якуний қийматларини ҳисоблаб чиқади. Савдо тизими ҳар бир дилернинг ҳисоб-китоб тизимидаги вакиллик ҳисобварағидан ўтказилиш (ёки ҳисобварағига ўтказилиши) керак бўлган пул маблағларини соф сальдосини, шунингдек, ҳар бир дилернинг (сармоядорнинг) депозитарийдаги депо ҳисобварағидан ўтказилиши ёки депо ҳисобварағига киритиб қўйилиши керак бўлган облигацияларнинг соф сальдосини аниқлайди ва Ўзбекистон Республикаси Валюта биржаси депозитарийси ҳисоб-китобларга асос бўладиган ҳужжатлар асосида барча якуний операцияларни амалга оширади.

Шуни таъкидлаш лозимки, давлат қисқа муддатли облигациялардан олинадиган даромад амалдаги қонунчиликка кўра солиққа тортилмайди ва бу ҳолат республикамиздаги тижорат банкларини ушбу бозордаги фаолиятига ижобий таъсир кўрсатмоқда.

## **12.5. Тижорат банкларининг давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари билан операциялари**

Итисодиёти ривожланган мамлакатларнинг тажрибаси шундан далолат берадики, давлат бюджети таъчиллигини таъминлашда марказий (федераль) ҳукумат муомалага ўзга мажбуриятларини чиқариш зарур. Ушбу амалиёт Ўзбекистонда ҳам киритилган. Ўзбекистон Республикасининг «Иммунилик ва саноат бозори тўғрисида»ги қонуннинг 3 моддасига асосан «Ўзбекистон Республикасининг ўзга мажбуриятлари – эмиссиявий иммунилик ва саноат эгалари Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджетига пул маблағлари киритилганликларини тасдиқловчи ва бу иммунилик ва саноатга эгаллик қилишнинг бутун муддати мобайнида таъйин белгиланган даромад олиш ҳуқуқини берувчи эмиссиявий иммунилик ва саноатдир»<sup>46</sup>.

Ўзбекистон Республикасининг ўзга мажбуриятларини чиқариш эмиссия рисоласисиз ва давлат иммунилик ва саноатининг чиқарилиши давлат рўйхатидан ўтказилмаган ҳолда қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда амалга оширилади.

Мамлакатимизда Ўзбекистон Республикасининг ўзга мажбуриятларининг қилини турлари муомалага чиқарилиши мумкин:

1. Таъминлик муддатли (бир йилгача муддатга) ўзга мажбуриятлари. Иммунилик ва саноатларнинг ушбу тури ҳал-қарор амалиётда Bill деб аталади.
2. Қўрғача муддатли (бир йилдан беш йилгача муддатга) ўзга мажбуриятлари. (Қал-қарор амалиётда Note деб аталади)
3. Узоқ муддатли (беш йил ва ундан ортиқ муддатга) ўзга мажбуриятлари. (Қал-қарор амалиётда Bond деб аталади).

Мамлакатимизда муомалага чиқарилаётган давлат ўрта муддатли қазна мажбуриятлари бозорининг барқарорлигини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ва Марказий банк ҳамкорликда қилинидаги омилларга катта эътибор қаратадилар:

1. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ва Марказий банкнинг давлат бюджет таъчиллигини ноинфляцияно молиялаштириш манбалари ва ички бозорда вақтинча бўш пул маблағларини жалб қилиш масалаларини ҳал қилишдаги ҳаражатларининг муносиблигига эришиш. Шунини таъкидлаб ўтиш лозимки, Республикаимизда давлат бюджети 2005 йилдан бошлаб профицит билан ижро этиб келинишига қарамай 2010 йил учун давлат бюджети ялпи ички маҳсулотга нисбатан 1,0 фоиз таъчиллик билан қабул қилинган;

2. Давлат ўрта муддатли қазна мажбуриятлари бозори дилерлар институтини, улар асосан йирик тижорат банклари ҳисобланади, бошқа нобанк ташклотлар ҳисобига кенгайтириш ва уни такомиллаштириш. Ушбу бозорда энг йирик инвесторлар Ўзбекистон Республикаси Халқ банки, Ўзбекистон Республикаси ташқи иқтисодий фаолият миллий банки, давлат акциядорлик тижорат “Асакабанк” ҳисобланади.

<sup>46</sup> «Иммунилик ва саноат бозори тўғрисида»ги қонун. Қал-қарор сўзи» 28.07.2008

3. Иккиламчи бозорда давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари билан олди-сотди операцияларни амалга ошириш ва зарурият туғилганда ушбу жараёнларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки иштироки орқали ғазна мажбуриятларини бозорларини ликвидлигига бевосита тўғридан-тўғри таъсир ўтказиш.

Амалдаги =онунчиликка асосан мамлакатимизда муомалага ўртача муддатли ва узо= муддатли \азна мажбуриятларини чи=ариш тў\рисидаги =арорни Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан =абул =илинади. Муомалага =ис=а муддатли \азна мажбуриятларини чи=ариш тў\рисидаги =арорни Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг ваколати асосида Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан =абул =илинади. Ўқув қўлланмамизнинг =уйидаги расмида \азна мажбуриятларини гурухлаштирамиз.



Ўз моҳиятига кўра Ўзбекистон Республикасининг /азна мажбуриятлари давлат =ис=а муддатли облигацияларига жуда ўхшаш. Лекин бизнинг фикримизча, улар ўртасида фар=лар мавжуд. Биринчидан, давлат =ис=а муддатли облигациялари муомалага нафа=ат давлат бюджети та=чиллигининг ноинфляцион йўл билан =ис=артириш ма=садидан таш=ари йирик давлат аҳамиятига эга бўлган инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш учун ҳам чи=арилиши мумкин. Ғазна мажбуриятларини муомалага чи=аришдан асосий ма=сад мавжуд давлат бюджети та=чиллигининг ноинфляцион йўли билан =ис=артириш ҳисобланади. Иккинчидан, давлат =ис=а муддатли облигациялари бўйича дисконт шаклидаги даромад фа=атгина муддат келганда тўланади. Ғазна мажбуриятлари бўйича даромад эса унга эгалик =илишнинг бутун муддати давомида купон шаклида тўланиб беради. Биз ўқув қўлланмамизнинг

<sup>47</sup> Расм муаллиф томонидан тайёрланган.

қуйидаги жадвалида давлат қисқа муддатли облигациялари ва давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятларини хусусиятларини ва улар ўртасидаги фарқларни келтирамиз.

12 жадвал  
Ўзбекистонда давлат имматли оғозларининг асосий хусусиятлари<sup>48</sup>

	имматли оғозлар хусусиятлари	Давлат ис-а муддатли облигациялари	Давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари
	Эмитент	Ўз-н Республикаси Молия вазирлиги	Ўз-н Республикаси Молия вазирлиги
	Номинал иммати (сўм)	1000,0	1000,0
	Муомала муддати	3,6,9 ва 12 ойлик	1 йилдан 5 йилгача
	имматли оғозлар турлари	Дисконтли облигациялар	Купонли ғазна мажбуриятлари
	Даромад тўлови	Облигациялар сўндирилишида дисконт тўловлари	Белгиланган муддатда купон тўловлари
	Чи-ариш шакли	На-д пулсиз («депо» шаклида)	На-д пулсиз («депо» шаклида)
	Соли-а тортиш	Соли-а тортилмайди	Соли-а тортилмайди

Давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятларининг муомалага чи-ариш эмитенти Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ҳисобланади. Уларнинг жойлаштирилиши ва тўловнинг амалга оширилиши эса Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ҳамда Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги номидан ва ҳисобидан амалга оширилади.

Давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятларининг эмиссияси мунтазам равишда алоҳида чи-арилишлар шаклида амалга оширилади. Ҳар бир чи-арилиш, оғида тари-асида, ойига бир маротаба амалга оширилади ва муомалага оғидаги муддатларга чи-арилади:

- муддати бир йилгача.
- муддати 548 кунлик;
- муддати 728 кунлик;
- муддати 1092 кунлик;

Давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятларининг ҳар бирининг номинал баҳоси 1000 (минг) сўмни ташкил этади.

<sup>48</sup> Жадвал муаллиф томонидан тайёрланган

Давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг эгалари фа=ат юридик шахслар бўлиши мумкин. /азна мажбуриятларини ҳар бир чи=арилиши учун уларнинг бўлажак эгалари бўйича чекловлар белгиланиши мумкин. /азна мажбуриятларининг эгаси тўлови амалга оширилган \азна мажбуриятлар =ийматига тенг суммадаги кейинги чи=арилиш \азна мажбуриятларини сотиб олиш ху=у=ига эга.

Давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятлари махсус =о\оз бланклари шаклида (на=д кўринишда) тайёрланмайди. Ушбу \азна мажбуриятларининг ҳар бир чи=арилиши махсус глобал сертификат кўринишида, иккита асл нусхада расмийлаштирилади, улардан битта нусхаси Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигида, битта нусхаси эса Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида са=ланади.

Давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятлари тўлови Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги номидан ва ҳисобидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ваколатли ташкилотлар (дилерлар)га \азна мажбуриятларини номинал =ийматини на=д пулсиз шаклда ўтказиш йўли билан амалга оширилади. Дилерлар давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятлар тўловини уларнинг эгаларига, тузилган шартномаларга мувофи= уларнинг номинал =ийматини на=д пулсиз шаклда ўтказиш йўли билан амалга оширадилар. Давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларидан олинган даромад унинг харид баҳоси билан сотиш баҳоси (ёки купон шаклида) ўртасидаги фар= ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини чи=арилишига хизмат кўрсатиш бўйича бош агент ҳисобланиб, у Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги билан келишилган ҳолда \азна мажбуриятларини жойлаштириш ва муомалада бўлиш масалаларини тартибга солиб туради. /азна мажбуриятларини муомалага чи=арилишларига хизмат кўрсатиш ма=садида савдо, ҳисоб-китоб тизимларини ва депозитарийни ташкил =илиш вазифаси Ўзбекистон Республикаси валюта биржасининг зиммасига юклатилган.

Давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини жойлаштириш ва уларни муомалада бўлиши билан бо\ли= ҳамма операциялар, шу жумладан уларнинг эгаларининг ҳисобини юритиш ва улар билан ҳисоб-китоб =илиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг муассасалари ёки Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан расмий белгиланадиган дилерлар ор=али амалга оширилади. Мазкур операцияларни дилер Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва дилер ўртасида дилерлик вазифасини бажариш бўйича тузилган шартномада кўрсатилган тартибда амалга оширади.

Давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини муомалага чи=аришга доир =арор Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан келишилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан =абул =илинади. /азна мажбуриятларини чи=ариш учун =арор =абул =илишда унинг чегаравий ми=дори, жойлаштириш санаси ва бўлажак эгаларига =ўйиладиган чекловлар белгиланади. Ушбу асосий шартлар =абул

=илингандан сўнг \азна мажбуриятларини кейинги чи=арилишига доир маълумотлар уларнинг жойлаштирилиши бошланишидан камида 7 кундан кам бўлмаган муддатда эълон =илинади. Муомалага чи=аришга мўлжалланган \азна мажбуриятларини ми=дорининг камида 60 фоизи сотилган та=дирда чи=арилиш амалга ошган деб ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги давлат ўрта муддатли ғазна мажбуриятларини иккиламчи бозорда =айта сотиб олиш операциясини амалга ошириши мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки эса давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини иккиламчи бозорда сотиб олиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг бирламчи ва иккиламчи бозорида давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг савдосини олиб борувчи дилер ва назорат =илувчи орган вазифаларини бажаради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ушбу \азна мажбуриятларининг чи=арилишига хизмат кўрсатиш бўйича Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг агенти вазифасини бажариш ва=тида:

- ❖ давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини савдоси бўйича савдо тизимига, ҳисоб-китоб тизимига ва депозитарийга талаб =ўяди;
- ❖ тегишли тизимларнинг вазифаларини бажариш ҳа=ида ташкилотлар билан шартномалар тузади;
- ❖ дилерларга =ўйиладиган талабларни белгилайди, шунингдек, дилерларни танлаш мезонларини ва уларнинг ми=дорий таркибини белгилайди;
- ❖ дилерлик вазифаларини бажариш учун ташкилотлар билан шартномалар тузади;
- ❖ бирламчи бозорда \азна мажбуриятларини сотиш бўйича аукцион ўтказиш =оидаларини белгилайди ҳамда аукцион ўтказиши;
- ❖ давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини ҳар бир чи=ариш тў\рисидаги руҳсатга мувофи= бериладиган давлат рўйхат ра=ами кўрсатилган глобал сертификатларни са=лайди;
- ❖ Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги билан келишилган шартлар асосида аукционда сотилмаган давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг уларни муомалада бўлиш муддати давомида иккиламчи бозорда =ўшимча равишда сотишни, шунингдек, сотиб олишни амалга оширади;
- ❖ Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг топшири\ига мувофи= тўлов амалга ошириладиган кунда давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини тўловини амалга оширади;
- ❖ давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг жадвали, чи=арилиш ҳажми ва тўланиши масалаларида, уларнинг банк тизими ликвидлигига таъсири ва пул-кредит сиёсатининг устувор йўналишини ҳисобга олган ҳолда, Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигига маслаҳат беради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг бирламчи ва иккиламчи бозорида дилер вазифаларини амалга оширар экан:

- ❖ дилер ҳу=у=ларига эга бўлади ва бу ҳу=у=ларни ўзининг вилоят бош=армаларига бериши мумкин;
- ❖ савдолар ва=тида \азна мажбуриятларини сотиб олиш ва уларни сотиш ҳа=ида буюртмалар =ўйиш йўли билан иккиламчи бозорда давлат =ис=а муддатли облигацияларнинг савдосини амалга оширади;
- ❖ инвесторларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорларида давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини сотиб олиш ёки уларни сотиш ҳа=идаги буюртмаларни тўплайди ҳамда ушбу буюртмаларни савдо тизими ор=али бажаради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларини бирламчи ва иккиламчи бозорида назорат =илувчи орган вазифаларини бажарар экан, у =уйидагиларни амалга оширади:

- ❖ давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятларининг жойлаштирилиши ва муомаласи устидан назорат =илади;
- ❖ \азна мажбуриятларининг савдоси =андай бораётганлиги бўйича савдо тизимидаги мавжуд ахборотни, дилер ва инвесторларнинг депозитарийдаги «депо» ҳисобвара=ларидаги мавжуд =олди=лар (сальдо) тў\рисида, савдо тизимидаги ҳисобвара=лар бўйича мабла\ларнинг ҳаракати тў\рисида ахборот олади;
- ❖ ҳар =андай дилернинг \азна мажбуриятларини билан операцияларида амалдаги =онун ҳужжатларининг бузилганлиги ани=ланган та=дирда, ушбу дилернинг шу \азна мажбуриятлар билан операцияларини тўхтатиб туради;
- ❖ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки давлат ўрта муддатли \азна мажбуриятлар билан бо\ли= ўз операцияларини амалга ошираётганда уларнинг жойлаштирилиши ва муомаласини назорат =илиш жараёнида олинган ахборотдан фойдаланиш, шунингдек, уни учинчи шахсларга бериши мумкин эмас;
- ❖ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки турли бўлинмаларининг ўртасида дилер сифатида \азна мажбуриятлар билан бо\ли= операцияларни амалга ошириш, \азна мажбуриятларининг жойлаштирилиши ва муомаласини назорат =илиш вазифаларини чегаралайди.

Дилер, савдо тизими, ҳисоб-китоб тизими ва депозитарий ўртасида юзага келадиган мунозараларни тезкорлик билан кўриб чи=иш ма=садида савдо тизимини белгиланган =оидаларига мувофи= комиссия тузади. Мазкур комиссия дилерларнинг вакилларидан (ҳар бир дилердан биттадан), савдо тизимининг вакилидан, ҳисоб-китоб тизимининг вакилидан, депозитарий вакилидан, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги вакилидан ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг вакилидан иборат бўлади. Томонларнинг ҳар =айсиси комиссиянинг =арори билан рози бўлмаган

та=дирда Ўзбекистон Республикаси хўжалик судига мурожаат =илишга  
ха=ли.

### **Таянч сўз ва иборалар.**

Актив операциялар, лизинг, инвестиция, тижорат банки балансининг актив қисми, нақд пул, захира маблағлар, қимматли қоғозлар, инвестиция портфели, портфел таркиби, актив стратегия, пассив стратегия, зинапоя усули, штанга усули, чекловлар, фоиз ставкалари, даромад, давлат қисқа муддатли облигациялар, дилер, инвестор, муддат, шартлар, хужжатлар рўйхати, олди-сотди. Гаров, муддат, буюртмалар, тўлов турлари.

### **Назорат учун саволлар.**

1. Тижорат банкларининг актив операцияси тушунчаси нима?
2. Тижорат банклари актив операцияларининг турлари нималардан иборат?
3. Тижорат банкининг балансини актив қисми қандай моддалардан иборат?
4. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан инвестиция фаолияти нималардан иборат?
5. Тижорат банкларининг инвестиция портфелини шакллантириш усуллари нималардан иборат?
6. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқаришнинг асосий шартлари нималардан иборат?
7. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг давлат қисқа муддатли облигациялар билан фаолияти нималардан иборат?
8. Ўзбекистон Республикаси Валюта биржасининг давлат қисқа муддатли облигациялар билан фаолияти нималардан иборат?
9. Тижорат банкларининг давлат қисқа муддатли облигациялари билан операцияларини тартиби нималардан иборат?
10. Давлат қисқа муддатли облигацияларининг бирламчи ва иккиламчи бозорини фарқи нималардан иборат

### **Тавсия этиладиган адабиёт.**

1. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010.
2. Каримов И.А. Жахон молиявий иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т.: «Ўзбекистон». 2009.
3. Каримов И.А Асосий вазифамиз – ватанамиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришди Т.: “Ўзбекистон”. 30.01.2010.

4. Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ. 2007.
5. Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
6. Бутиков И.Л. “Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития” – Т. “Консаудитинформнашр” 2008.
7. Каюмов Р.И. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие. Т.: ТГЭУ. 2010
8. Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
9. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
10. Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами. Учебник. М.: «Дело» 2009

### **«Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари» фани бўйича тест саволлари**

1. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуни қачон қабул қилинган?
  - а) 1993 йил 2 сентябр
  - б) 1995 йил 21 декабр
  - в) 1996 йил 25 апрел
  - г) 2008 йил 27 июн
  
2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги қонуни қачон қабул қилинган?
  - а) 1993 йил 2 сентябр
  - б) 1995 йил 21 декабр
  - в) 1996 йил 25 апрел
  - г) 2008 йил 27 июн
  
3. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонун ўз таркиби нечта боб ва моддалардан иборат?
  - а) 6 боб 44 модда
  - б) 9 боб 60 модда
  - в) 9 боб 64 модда
  - г) 9 боб 90 модда

4. Қимматли қоғозларнинг энг асосий хусусиятлари нималардан иборат?
- а) жамғармали, тўловли, ютуқли, қайтариб беришли
  - б) депозитли, даромадли, қайтариб беришли, мақсадли
  - в) ликвидли, фойдали, ишончлилик даражаси, капитални ошириш, қалтислик
  - г) самарадорлик, фойдали, депозитли, риск, мақсадли
5. Оддий акция – бу:
- а) овоз бериш ҳуқуқини беради ва дивидендни кафолатлайди
  - б) овоз бериш ҳуқуқини беради ва дивидендни кафолатламайди
  - в) овоз бериш ҳуқуқини бермайди ва дивидендни кафолатлайди
  - г) овоз бериш ҳуқуқини бермайди ва дивидендни кафолатламайди
6. Имтиёзли акция – бу:
- а) овоз бериш ҳуқуқини беради ва дивидендни кафолатлайди
  - б) овоз бериш ҳуқуқини беради ва дивидендни кафолатламайди
  - в) овоз бериш ҳуқуқини бермайди ва дивидендни кафолатлайди
  - г) овоз бериш ҳуқуқини бермайди ва дивидендни кафолатламайди
7. Акциядорлик жамияти устав капитали миқдорига асосан муомалага қанча миқдорда имтиёзли акцияларни чиқариш мумкин?
- а) жами акцияларини 10 фоизига
  - б) жами акцияларини 15 фоизига
  - в) жами акцияларини 20 фоизига
  - г) жами акцияларини 25 фоизига
8. Қимматли қоғозлар мулкка эгалик қилиш нуқтаи назаридан:
- а) улушли
  - б) қарз мажбуриятли
  - в) ҳосилавий
  - г) депозитли
9. Қимматли қоғозлардан қайси бири мулкка эгалик қилиш нуқтаи назаридан улушли ҳисобланади?
- а) облигация
  - б) акция
  - в) вексель
  - г) депозит сертификати
10. Қимматли қоғозлардан қайси бири тўлов функциясини бажаради?
- а) акция
  - б) облигация
  - в) вексель
  - г) депозит сертификати
11. Корпоратив облигацияларни кимлар муомалага чиқариш ҳуқуқига эга?
- а) Банklar, корхоналар, хусусий шахслар
  - б) Марказий ва маҳаллий давлат органлари
  - в) очик акциядорлик жамиятлари

г) ёпиқ акциядорлик жамиятлари

12. Ўтказма вексел бўйича қарздор учун тўлаб бериш кафолатини бериш–бу:

- а) трассант
- б) ремитент
- в) аваль
- г) трассат

13. Шартномада тузилган кунда ўрнатилган нарда келгусида сотиш ва сотиб олиш мажбурийлиги тўғрисидаги шартнома – бу:

- а) опцион
- б) фьючерс
- в) варрант
- г) форвард

14. Қандай шартномалар қимматли қоғозларни келишилган баҳо ва муддатда сотиш ва сотиб олиш ҳуқуқини берувчи икки томонлама шартнома – бу:

- а) опцион
- б) фьючерс
- в) варрант
- г) форвард

15. Акциядорлик жамиятлари бошқарув органларидан энг олий орган - бу:

- а) акциядорлар умумий йиғилиши
- б) акциядорлик жамиятнинг кузатув кенгаши
- в) акциядорлик жамиятининг ижроия органи (дирекция)
- г) акциядорлик жамиятининг бошқарувчиси

16. Қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз хисобидан сотиб олувчи ва сотувчи юридик шахс нима дейилади?

- а) эмитент
- б) инвестор
- в) брокер
- г) дилер

17. Қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўзгалар хисобидан сотиб олувчи ва сотувчи юридик шахс нима дейилади?

- а) эмитент
- б) инвестор
- в) брокер
- г) дилер

18. Эгаси муайян муддат мобайнида ёки муддатсиз тарзда қимматли қоғозларни белгиланган нархда сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини берувчи шартнома нима деб аталади?

- а) Европа опцион
- б) Америка опцион
- в) Осиё опцион
- г) фьючерс

19. Қуйидагилардан қайси бири бозорда эмитент ёки унинг вакили томонидан дастлабки сармоядорларга сотилади?
- а) биржа бозори
  - б) биржадан ташқари бозор
  - в) бирламчи бозор
  - г) иккиламчи бозор
20. Фонд биржаларида энг юқори бошқарув органи – бу:
- а) акциядорларнинг умумий йиғилиши
  - б) биржа кенгаши
  - в) тафтиш кенгаши
  - г) тезкор бошқарув
21. Муомалага қимматли қоғозларни чиқарувчи шахс – бу:
- а) инвестор
  - б) эмитент
  - в) бухгалтерия
  - г) рахбарият
22. Депозит сертификатларини кимлар муомалага чиқариш ҳуқуқига эга?
- а) корхоналар
  - б) банклар
  - в) жисмоний шахслар
  - г) бюджет ташкилотлари
23. Юқори ликвид облигацияларга қайси облигациялар киради?
- а) тижорат банкларининг облигациялари
  - б) давлат облигациялари
  - в) саноат корхонали облигациялари
  - г) савдо корхоналари облигациялари
24. Қимматли қоғозлар бозорида тижорат банкларига қайси вазифаларни бажаришга рухсат этилмаган?
- а) эмитент
  - б) инвестор
  - в) инвестиция фонди
  - г) инвестиция воситачиси
25. Муомаладаги акциялар – бу:
- а) муомалага чиқарилган акциялар
  - б) акциядорлар қўлидаги акциялар
  - в) эълон қилинган акциялар
  - г) олтин акциялар
26. ўтказма вексель иштирокчиларидан трассант бу:
- а) вексель берувчи
  - б) вексель бўйича тўловчи
  - в) вексель бўйича тўловни талаб қилувчи

г) вексель бўйича низони хал қилувчи.

27. ўтказма вексель иштирокчиларидан трассат бу:

- а) вексель берувчи
- б) вексель бўйича тўловчи
- в) вексель бўйича тўловни талаб қилувчи
- г) ремитент.

28. ўтказма вексель бўйича тўлов талаб қилиш ҳуқуқини олувчи дастлабки харидор:

- а) вексель берувчи
- б) вексель бўйича тўловчи
- в) вексель бўйича тўловни талаб қилувчи
- г) ремитент.

29. Инвестиция компанияси томонидан қимматли қоғозларни харид қилиш ёки уларни сармоядорлар ўртасида жойлаштириш кафолатини бериш фаолияти:

- а) факторинг
- б) форфейтинг
- в) андеррайтинг
- г) консалтинг

## Изоҳли луғат

**Аваль** – ўтказма вексель бўйича тўлов кафолатини берувчи учинчи юридик шахс.

**Ажио** – облигацияларнинг тегишли муддатида (фоизли тўловлар билан бир қаторда) олинган қўшимча даромад

**Акция** – ўз эгасининг акциядорлик жамияти фойдасининг бир қисмини дивидендлар тарзида олишга, акциядорлик жамиятини бошқаришда иштирок этишга ва у тугатилганидан кейин қоладиган мол-мулкнинг бир қисмига бўлган ҳуқуқини тасдиқловчи, амал қилиш муддати белгиланмаган эгасининг номи ёзилган эмиссиявий қимматли қоғоз;

**Акцепт** ўтказма векселни тўлов кафолатини мажбуриятини ўз зиммасига олиш. Инглизча “акцепт” ўз мохиятига асосан “қабул қилинди”, “тўлайман” маъносини англатади. Акцепт ёзма равишда векселнинг усти томонида амалга оширилади.

**Аллонж** – агар векселда ўтказма ёзувлар учун индоссаментда жой этишмаса, тегишли ёзувлар учун ёпиштириладиган қўшимча вароқ. Унда индоссамент векселнинг ўзида бошланиб аллонжда тамон бўлади.

**Америка опцион** – бу унинг ижро этилишига келишилган санагача ва келишилган бўлажак санада исталган вақтда рухсат этиладиган шартномадир.

**Ахборотни ошкор қилиш** – қимматли қоғозлар базарида манфаатдор шахсларнинг ахборотни олиш мақсадидан қатъий назар ахборотдан фойдаланишини таъминлаш;

**Банк** – тижорат ташкилоти бўлиб, банк фаолияти деб ҳисобланадиган куйидаги фаолият турлари мажмуаси амалга оширадиган юридик шахсдир:

- юридик ва жисмоний шахслардан омонатлар қабул қилиш ҳамда қабул қилинган маблағлардан таваккал қилиб кредит бериш ёки инвестициялаш учун фойдаланиш;

- тўловларни амалга ошириш.

**Банк вексели** – бу бирор корхонанинг мазкур банкда векселда кўрсатилган суммада депозит қўйганини тасдиқлайдиган қимматли қоғоздир

**Брокерлик фаолияти** – қимматли қоғозлар билан битимларни топшириқ ёки воситачилик шартномаси ёхуд бундай битимларни бажариш учун ишонч қоғози остида амал қилувчи ишончли шахс ёки комиссиянер сифатида мукофот эвазига бажаришдир.

**Вексель** – вексель берувчининг ёки векселда кўрсатилган бошқа тўловчининг векселда назарда тутилган муддат келганда вексель эгасига муайян суммани тўлашга доир шартсиз мажбуриятини тасдиқловчи ноэмиссиявий қимматли қоғоз;

**Давлат қимматли қоғозлари** – Ўзбекистон Республикасининг ғазна мажбуриятлари ва Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ваколат берган орган томонидан чиқарилган облигациялар, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг облигациялари;

**Депозит ҳисобварағи** – депонентнинг қимматли қоғозларини сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларини ҳисобга олиш учун мўлжалланган депозитарийнинг ҳисобга олиш регистрларидаги ёзувлар йиғиндиси;

**Депозит ҳисобварағидан кўчирма** – депонентнинг қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларини тасдиқлайдиган, депозитарий томонидан бериладиган ҳужжат;

**Депозитар операциялар** – ҳисобга олиш регистрларида депозитарийлар томонидан депозитар операциялар стандартларига мувофиқ бажариладиган операциялар;

**Депозит сертификати** – банкка қўйилган омонат суммасини ва омонатчининг (сертификат сақловчининг) омонат суммасини ҳамда сертификатда шартлашилган фоизларни сертификатни берган банкдан ёки шу банкнинг исталган филиалидан белгиланган муддат тугаганидан кейин олиш ҳуқуқини тасдиқловчи ноэмиссиявий қимматли қоғоз;

**Депозитарийнинг ҳисобга олиш регистрлари** – депозитарийда қимматли қоғозларни сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш бўйича депозитар операциялар стандартлари билан белгиланган ёзувлар тизими;

**Депонент** – депозитарийда депозит ҳисобварағига эга бўлган шахс;

**Дивиденд** – акциялар бўйича олинадиган даромад. Дивиденд, одатда, акциядорлик жамиятининг фойдасига боғлиқ бўлади. Агар акциядорлик жамияти ҳисобот йили натижаларига кўра катта фойдага эга бўлса, унда

катта дивиденд тўлаш имконияти бўлади ва аксинча. Агарда фойда мутлақо бўлмаса, дивиденд тўланмаслиги мумкин. Лекин, имтиёзли акция бўйича белгилаб кўйилган дивиденд акциядорлик жамияти хўжалик – молия фаолияти натижаларидан қатъий назар тўлаб берилиши шарт.

**Дилерлик фаолияти** – бу қимматли қоғозлар олди – сотдисига доир битимларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан муайян қимматли қоғозларни харид қилиш ва (ёки) сотиш нархларини очикчасига эълон қилиш йўли билан ушбу қимматли қоғозларни эълон қилишга нархлар бўйича харид қилиш ва (ёки) сотиб олиш мажбурияти билан амалга оширишдир.

**Дизажо** – облигацияларнинг ўз қийматидан паст бўлган курсда сотилиши.

**Домициляция** – бу биронта учинчи шахсни вексел бўйича тўловчи этиб тайинлашдир.

**Европа опцион** – бу унинг ижро этилишига келишилган бўлажак санада рухсат этиладиган шартномадир.

**Инвестиция активлари** – қимматли қоғозлар, пул маблағлари ва қонун ҳужжатларига мувофиқ инвестиция активлари деб эътироф этиладиган бошқа мол – мулк ;

**Инвестор** – қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан олувчи юридик ёки жисмоний шахс;

**Индоссамент** – қимматли қоғоз, вексель устидаги ушбу ҳужжат бўйича ҳуқуқларнинг бошқа шахсга ўтганлигини тасдиқловчи ўтказма ёзув.

**Имтиёзли акция** – акциядорлар умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқини беради ва бу билан бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини бермайди. Уларнинг имтиёзлилиги, бир томондан акциядорлик жамияти хўжалик фаолияти натижаларидан қатъий назар, кафолатланмаган дивидендни олиш имкониятидан, иккинчи томондан эса, акциядорлик жамияти тугатилган вақтда акциялар қийматини биринчи навбатда олиш ҳуқуқидан иборат.

**Корпоратив облигациялар** – очик акциядорлик жамиятлари томонидан чиқариладиган облигациялар;

**Ноэмиссиявий қимматли қоғозлар** – ушбу Қонунга мувофиқ эмиссиявий қимматли қоғозлар иушунчасига оид бўлмаган қимматли қоғозлар;

**Облигациялар** – облигацияни сақловчининг облигациянинг номинал қийматини ёки бошқа мулкый эквивалентини облигацияни чиқарган шахсдан облигацияда назарда тутилган муддатга олишга, облигациянинг номинал қийматидан қайд этилган фоизни олишга бўлган ҳуқуқини ёхуд бошқа мулкый ҳуқуқларини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғозлар;

**Оддий акция** – акциядорлар йиғилишида овоз бериш ҳуқуқини беради, у бўйича олинадиган дивиденд миқдори эса, акциядорлик жамиятининг йил давомидаги иш фаолиятини натижаларига боғлиқ ва бошқа ҳуч нарса билан кафолатланмаган.

**Опционнинг ижро этилиши баҳоси** – базис активининг опцион шартномасида келишилган нархи.

**Ремитент** – ўтказма вексель билан бирга у бўйича тўловни талаб қилиш ҳуқуқини олувчи дастлабки харидор ҳисобланадиган юридик шахс.

**Рендит** – облигацияларнинг номиналидан фарқ қиладиган нархда сотилиши кўрсаткичи.

**Сотиш опцион (put)** – ўз эгасига келажакда базис активини қимматли қоғоз ҳосиласи шартларига мувофиқ сотиш ҳуқуқини беради.

**Такдим этувчига тегишли қимматли қоғозлар** – қимматли қоғозларни такдим этишнинг ўзи мулкӣ ҳуқуқларни реализация қилиш учун кифоя қиладиган қимматли қоғозлар;

**Трассант** – ўтказма векселда вексель берувчи юридик шахс.

**Трассат** – ўтказма векселда тўловни амалга оширувчи юридик шахс.

**Фонд биржаси** – очик ва ошкора биржа савдоларини олдиндан белгиланган вақтда ва белгиланган жойда ўрнатилган қоидалар асосида ташкил этиш ҳамда ўтказиш орқали фақат қимматли қоғозлар савдоси учун шароитлар яратувчи юридик шахс;

**Форфейтинг** – бу мол (товарларни) етказиб бериш ва хизматлар кўрсатиш бўйича талаблар қўйиш ҳуқуқини олиш, ушбу талабга доир операцияларни бажариш ва уни инкассо қилиш хатарини қабул қилишдир.

**Харид учун опцион (Call)** – келажакда қимматли қоғозлар ҳосиласи томонидан унинг эгасига белгиланган шартларда базис активини сотиб олиш ҳуқуқини беради.

**Эгасининг номи ёзилган қимматли қоғозлар** – мулкӣ ҳуқуқларнинг реализация қилиниши ўз эгасининг рўйхатдан ўтказилишини талаб этадиган қимматли қоғозлар;

**Эмиссиявий қимматли қоғозлар** – битта чиқарилиши доирасида бир хил белгилар ва реквизитларга эга бўлган, мазкур чиқарилиш учун ягона шартлар асосида жойлаштириладиган ҳамда муомалада бўладиган қимматли қоғозлар;

**Эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларининг ягона давлат реестри** – рўйхатдан ўтказилган эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларининг рўйхати;

**Эмитент** – эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарувчи ва улар юзасидан қимматли қоғозларнинг эгалари олдида мажбуриятлари бўлган юридик шахс;

**Эмитентнинг опцион** – эмитентнинг муайян миқдордаги қимматли қоғозларини опционда кўрсатилган муддатда қатъий белгиланган нархда сотиб олиш ҳуқуқини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғоз;

**Ўзбекистон Республикасининг ғазна мажбуриятлари** – эмиссиявий қимматли қоғозлар эгалари Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджетига пул маблағлари киритганликларини тасдиқловчи ва бу қимматли қоғозларга эгалик қилишнинг бутун муддати мобайнида қатъий белгиланган даромад олиш ҳуқуқини берувчи эмиссиявий қимматли қоғозлар;

**Қимматли қоғозлар** – ҳужжатлар бўлиб, улар бу ҳужжатларни чиқарган юридик шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларини тасдиқлайди, дивидентлар ёки фоизлар тарзида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа

шахсларга ўтказиш имкониятини назарда тутди. Қимматли қоғозларнинг қиймати Ўзбекистон Республикаси миллий валютасида ифодаланади.

**Қимматли қоғозлар бозори** – юридик ва жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомаласи билан боғлиқ муносабатлар тизими;

**Қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари** - қимматли қоғозлар эмитентлари, қимматли қоғозларнинг эгалари, инвесторлар, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари, шунингдек қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда биржалар;

**Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиси** - қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятни амалга оширувчи юридик шахс;

**Қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчисининг миждоз (миждоз)** – депонент ёки қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчисининг хизматларидан фойдаланувчи бошқа шахс;

**Қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият** - қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ва уларнинг муомаласи билан боғлиқ хизматлар кўрсатиш бўйича лицензияланадиган фаолият тури;

**Қимматли қоғозларга доир битимлар** - қимматли қоғозлар олди – сотдиси, уларни ҳада қилиш, мерос қилиб олиш, уларни устав фондига киритиш ва қимматли қоғозларнинг эгаси алмашувига олиб келадиган бошқа актлар, шунингдек қимматли қоғозлар гарови;

**Қимматли қоғозларга доир фьючерс** – ўзида назарда тутилган муддатда муайян миқдордаги қимматли қоғозларни қатъий белгиланган нархда сотиб олиш ёки сотиш мажбуриятини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғоз;

**Қимматли қоғозларни жойлаштириш** - қимматли қоғозларни битимлар тузиш орқали уларнинг дастлабки эгаларига бериш;

**Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси** – депозитарийларда депо ҳисобварақлари бўйича эмиссиявий қимматли қоғозларни сақлаш, бундай қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш ва эмиссиявий қимматли қоғозлар ҳаракати ягона тизимини таъминловчи давлат депозитарийси;

**Қимматли қоғозларнинг муомаласи** - қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш, шунингдек қонун ҳужжатларида назарда тутилган, қимматли қоғозларнинг эгаси алмашувига олиб келадиган бошқа ҳаракатлар;

**Қимматли қоғозларни номинал сақловчи** - қимматли қоғозлар эгаларининг реестрида рўйхатдан ўтказилган, қимматли қоғозларнинг эгаси бўлмаган холда бошқа шахснинг (қимматли қоғозлар эгасининг ёки у вакил қилган шахснинг) топшириғига биноан қимматли қоғозларни сақлаш, ҳисобга олиш ва уларга бўлган ҳуқуқларни тасдиқлашни амалга оширувчи депозитарий;

**Қимматли қоғозларни чиқариш** – юридик шахснинг фуқоролик ҳуқуқларининг объекти сифатида қимматли қоғозлар пайдо бўлишига қаратилган ҳаракатлари;

**Қимматли қоғозлар эгаси** - қимматли қоғозлар ўзига мулк ҳуқуқи ёки бошқа ашёвий ҳуқуқ асосида тегишли бўлган юридик ёки жисмоний шахс;

**Қимматли қоғозлар эгалари реестри** – рўйхатдан ўтказилган қимматли қоғозлар эгаларининг белгиланган санадаги ҳолатга кўра шакллантирилган, уларга қарашли эгасининг номи ёзилган қимматли қоғозларнинг номи, миқдори, номинал қиймати ва тоифаси, шунингдек реестрда рўйхатдан ўтказилган шахсларга ахборотни юбориш имкониятини берадиган маълумотлар кўрсатилган рўйхати;

**Қимматли қоғозлар эмиссияси** – эмиссиявий қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш;

**Қимматли қоғозлар эмиссия рисоласи** – эмитент ва у чиқарадиган қимматли қоғозлар тўғрисидаги маълумотларни, шунингдек инвесторнинг қимматли қоғозлар олиш тўғрисидаги қарорига таъсир кўрсатиши мумкин бўлган бошқа ахборотни акс эттирувчи ҳужжат;

**Қимматли қоғозларнинг ҳосилалари** – ўз эгаларининг бошқа қимматли қоғозларга нисбатан ҳуқуқларини ёки мажбуриятларини тасдиқловчи ва юридик шахслар томонидан эмитентнинг опционлари, қимматли қоғозларга доир фьючерслар ва бошқа молиявий воситалар тарзида чиқариладиган қимматли қоғозлар.

#### **Фойдаланилган адабиётлар рўйхати**

#### **I. Ўзбекистон Республикаси Қонунлари, Президент фармонлари ва қарорлари, Вазирлар маҳкамаси қарорлари**

- 1.1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси, Т.: «Ўзбекистон» 2009
- 1.2. Ўзбекистон Республикасининг 1995 йил 21 декабрдаги «Ўзбекистон Республикасининг Марказий Банки тўғрисида»ги қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010
- 1.3. Ўзбекистон Республикасининг 1996 йил 25 апрелдаги «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги қонуни. Т.: «Ўзбекистон» 2010
- 1.4. Ўзбекистон Республикасининг 2001 йил 29 августдаги “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. Т.: “Ўзбекистон” 2009
- 1.5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 19 апрельдаги «Банк пластик карточкаларидан фойдаланилган ҳолда ҳисоб-китоб тизимини ривожлантиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора – тадбирлар тўғрисида» ги Қарори.
- 1.6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 6 апрельдаги «Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестициявий

фаоллигини кучайтириш чора – тадбирлари тўғрисида» ги Қарори.

- 1.7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 30 мартдаги «Агробанк» акциядорлик тижорат банкини ташкил этиш тўғрисида»ги Қарори
- 1.8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 30 мартдаги «Қишлоқ қурилиш банк» акциядорлик тижорат банкини ташкил этиш тўғрисида»ги Қарори
- 1.9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 28 ноябрдаги «Иқтисодиётни реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларнинг барқарор ишлашини таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида»ги Фармони
- 1.10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 13 ноябрдаги «Асака давлат – акциядорлик тижорат банкининг инвестициявий фаоллигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори
- 1.11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 16 октябрдаги «Ўзбекистон Республикасида давлат – тижорат Халқ банкининг капиталлашувини янада кўпайтириш ва инвестицион фаоллигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори
- 1.12. «Ўзбекистон Республикасининг давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқариш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 26.03.1996.
- 1.13. Банк тизимини ислох қилишга доир қўшимча чора тадбирлар тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 16.04.2003
- 1.14. Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизминини тақомиллаштириш чора тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 04.02.2003.

## **II. Ўзбекистон Республикаси Президенти асарлари**

- 2.1. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанамиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. «Ўзбекистон» 2010
- 2.2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганлигини 17 йиллигига бағишланган йиғилишида сўзлаган маърузаси // «Халқ сўзи» 05.12.2009
- 2.3. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. Т.: «Ўзбекистон» 2009

- 2.4. Каримов И.А. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилаштирган изчил давом эттириш – давр талаби. // «Халқ сўзи» 14.02.2009

### **III. Сохага оид меъёрий ҳужжатлар**

- 3.1 «Муомалага ўрта муддатли ғазна мажбуриятларини чиқариш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 10.01.2004.
- 3.2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг «Тижорат банклари томонидан қимматли қоғозлар билан ўтказиладиган операцияларга қўйиладиган талаблар тўғрисида Низом» 19.12.1998.
- 3.3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг «Тижорат банклари капиталининг етарлигича қўйиладиган талаблар тўғрисида Низом» 02.12.1998.
- 3.4. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банкининг Ўзбекистон Республикаси Давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқаришнинг асосий шартлари тўғрисидаги Низом 1998 йил 9 ноябрдаги 524-сонли Низом. Т; Ўзбекистон 2003
- 3.5. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1998 йил 9 ноябрдаги 552-сонли «Давлат қисқа муддатли облигацияларининг муомалада бўлиши ва хизмат кўрсатилиши тўғрисидаги Низоми» Т; Ўзбекистон 2003
- 3.6. Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкнинг 1998 йил 2 декабрдаги «Тижорат банклари ликвидлигини бошқаришга бўлган талаблар тўғрисида Низом» Т.: «Ўзбекистон» 2000

### **IV. Асосий адабиётлар,**

- 4.1 Абдуллаева Ш.З. «Банк иши». Т.: «Молия». 2005.
- 4.2 Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. Т.: «Молия» 2003
- 4.3 Алимов И.И. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операциялари. Ўқув қўлланма. Т.:ТДИУ. 2007
- 4.4 Банковское дело. Учебник под ред. проф Г.Г.Коробовой. М.: «Экономистъ» 2006
- 4.5 Банковское дело : Функции коммерческих банков, международные расчёты, кредиты и инвестиции. Под ред.проф. Г.Н.Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. С.Пб. «Питер» 2008
- 4.6 Банковское дело. Учебник -2-е издание перераб. И доп. Под ред.проф О.И.Лаврушина –М.: «КНОРУС» 2008
- 4.7 Банковское дело: Управление и технологии. Учебное пособие для вузов Под ред. проф. А.М.Тавасиева. –М.: «ЮНИТИ-ДАНА» 2007
- 4.8 Банковское дело: учебник для студентов вузов, обучающихся по экон. Спец. Под ред.Е.Ф.Жукова, Н.Д.Эркашвили –М.: «ЮНИТИ – ДАНА-Единство» 2009
- 4.9 Белоглазова Г.Н. Кроливецкой А. «Банковское дело». М.: Финансы и статистика. 2006

- 4.10 Боровкова В.А. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. С. Пб. «Питер» 2008.
- 4.11 Бутиков И.Л. «Қимматли қоғозлар бозори». Т.: «Консаудитинформ». 2001.
- 4.12 Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг Узбекистана: проблемы формирования и развития. Т.: «KONSAUDITINFORM NASHR» 2008
- 4.13 Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. – М; «ИНФРА». 2009.
- 4.14 Жарковская Е.П. Банковское дело. 2-е изд. –М.: «Омега-Л» 2004
- 4.15 Каюмов Р.И. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие. Т.: ТГЭУ. 2010
- 4.16 Котов В.А. Организация рынка ценных бумаг. –Т. «Молия» 2007
- 4.17 Рашидов О.Ю. ва бошқалар. Пул, кредит ва банклар. Дарслик. Т.: «Мах-Print» МСНҲ. 2008
- 4.18 Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В.А.Галанова.. А.И.Басова. 2-е изд. перераб. и доп. – М.:Финансы и статистика. 2006
- 4.19 Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами. Учебник. М.: «Дело» 2009
- 4.20 Тоймухаммедов И.Р. «Банк иши». Дарслик. –Т.: «ГДИУ». 2007
- 4.21 Финансы, денежное обращение и кредит. Учебник под.ред.проф. В.К. Сенчагова, А.И.Архипова. –М.: «Проспект» 2006
- 4.22 Финансы. Денежное обращение. Кредит. Учебник под.ред.проф. О.Б.Соколовой. –М.: «Экономистъ». 2008
- 4.23 Финансы. Денежное обращение. Кредит. Учебник под.ред.акад. Г.Б.Поляка. –М.: «ЮНИТИ» 2006

## **V. Қўшимча адабиётлар**

- 5.1 Б.Ю.Ходиев, А.Ш.Бекмуродов, У.В.Ғофуров. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш ва буюк ғуқоролик жамияти барпо этиш – устувор мақсадимиздир...” маърузаларини ўрганиш бўйича ўқув услубий мажмуа. Т.: “Иқтисодиёт” 2010
- 5.2 Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг “”Жахон молиявий – иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари” номли асарини ўрганиш бўйича ўқув қўлланма. Тузувчилар. Б.Ю.Ходиев, А.Ш.Бекмуродов, У.В.Ғофуров, Б.К.Тухлиев. – Т.: “Иқтисодиёт” 2009.
- 5.3 Балдин К.В. Уткин В.Б. Информационные системы в экономике. Учебник. – М.: «Дашков - К» 2007,
- 5.4 Муллажонов Ф.М. Ўзбекистон Республикаси банк тизими Т.: «Ўзбекистон» 2001

## **VI. Даврий нашрлар, статистик тўпламлар ва ҳисоботлар**

- 6.1 Ўзбекистон Республикаси Давлат статистик қўмитасининг йиллик ҳисоботлари 2004-2009 йй.
- 6.2 Бозор, пул ва кредит.// №1-12. 2008 й. ва №1-12. 2009 й
- 6.3 Банк ахборотномаси газетаси. 2008 й №1-52., 2009 йил №1-52, 2010 йил №1-22
- 6.4 Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг йиллик ҳисоботлари 2004 – 2009 йй
- 6.5 Ўзбекистон Республикаси ОАТ “Узсаноатқурилишбанк” йиллик ҳисоботлари 2004 – 2009 йй
- 6.6 Очiq акциядорлик тижорат “Агробанк” йиллик ҳисоботлари 2004-2009 йй

#### **VII. Интернет сайтлари**

- 7.1 [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz) Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сайти.
- 7.2 [www.agrobank.uz](http://www.agrobank.uz) ОАТ “Агробанк” сайти
- 7.3 [www.uzpsb.uz](http://www.uzpsb.uz) ОАТ “Узсаноатқурилишбанк” сайти
- 7.4 [www.uzce.com](http://www.uzce.com) “Тошкент” республика фонд биржаси сайти.
- 7.5 [www.phoenix.ic.ru](http://www.phoenix.ic.ru) Феникс нашриёти сайти.
- 7.6 [www.prospekt.ru](http://www.prospekt.ru) Проспект нашриёти сайти.

**АЛИМОВ ИЛЬХОМЖОН ИКРОМОВИЧ  
ХУСАНБОЕВ АЪЗАМЖОН ҒОПОРЖОНОВИЧ  
ИКРАМОВ АКМАЛБЕК ИЛЬХОМЖОН ЎҒЛИ**

# **ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БИЛАН ОПЕРАЦИЯЛАРИ**

**ЎҚУВ ҚЎЛЛАНМА**  
**II нашр. Қўшимчалар билан**

Маъсул мухаррир: **Орипов И**  
Техник мухаррир: **Султонов В.Г.**  
Компьютерда саҳифаловчи: **Икрамов А.И**  
Дизайн: **Икрамов А.И**

Босишга рухсат этилди: 29.09.2010 й. Буюртма: №277. Қоғоз бичими 84x108 1/32.  
“Times New Roman” гарнитураси. Offset усулида босилди. Адади: 500 нусха.  
Тошкент Давлат Иқтисодиёт Университети босмахонасида чоп этилди.  
100003. Тошкент. Ўзбекистон шох кўчаси. 49 уй.