И. Бутиков

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ

Консаудитинформ
2001

И. Бутаков

КИММАТЛИ КОҒОЗЛАР БОЗОРИ

И. Бутиков

Қиммати қоғозлар бозори

Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги томонидан олий ўқув юртларининг иқтисодиёт мутахассисликлари талабалари учун дарслик сифатида тавсия қилинган

Тошкент
Консаудитинформ
2001

65.9(5)24

УДК 336 (575.1)

Э 90

Мазкур лойиҳа Америка Қўшма Штатларининг Халқаро Ривожланиш Агентлиги (AID) томонидан ажратилган маблағлар эвазига ЕВРОСИЁ Фонди томонидан қўллаб-қувватланди. Ушбу ҳужжатда акс эттирилган муаллифнинг нуқтаи назари Халқаро Ривожланиш Агентлиги ёки ЕВРОСИЁ Фонди нуқтаи назарига мос келмаслиги мумкин.

Тақризчилар:
Тошкент молия институтининг
"Қимматли қоғозлар ва биржа иши" кафедраси;
Тошкент Давлат иқтисодиёт университетининг
"Суғурта иши, қимматли қоғозлар ва фонд бозори"
кафедраси.

Рус тилидан М. Қораев **таржимаси.**

Масъул муҳаррир:
иқтисод фанлари доктори, профессор, Б.Б. Беркинов.

Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. — Тошкент: Консаудитинформ, 2001. — 496 бет.

Қимматли қоғозлар тушунчаси, уларнинг таърифлари ва таснифланиши, фонд бозорининг турлари, акциядорлик жамиятлари, инвестиция муассасалари, банклар, фонд биржалари, қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солиш масалалари ҳамда унинг конъюнктураси кўриб чиқилган.

SamKI
KUTUBXONASI

© Консаудитинформ, 2001

481524

МУНДАРИЖА

Кириш сўзи 9
Муаллифдан 11

I–бўлим. Қимматли қоғозлар ва уларнинг таърифи 14

1–боб. Қимматли қоғозларнинг умумий тушунчаси 14
2–боб. Акциялар 21
3–боб. Облигациялар 26
4–боб. Хазина мажбуриятлари 37
5–боб. Депозит сертификатлари 38
6–боб. Векселлар 41
7–боб. Ҳосила қимматли қоғозлар тушунчаси 49
Асосий тушунчалар ва атамалар 58
Меъёрий ҳужжатлар 58
Адабиётлар 59

II–бўлим. Қимматли қоғозлар бозори 61

8–боб. Қимматли қоғозлар бозори тушунчаси 61
9–боб. Қимматли қоғозлар бозорининг турлари 69
10–боб. Қимматли қоғозлар билан савдо қилиш технологияларини тасвирлаш 79
11–боб. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари 83
12–боб. Қимматли қоғозлар олди–сотдиси бўйича битимларни амалга оширишнинг асосий босқичлари 92
13–боб. Қимматли қоғозлар олди–сотдиси бўйича битимларни амалга оширишдаги хатарлар 107
14–боб. Ўзбекистон фонд бозори бугунги ҳолатининг ўзига хос хусусиятлари ва уни ривожлантириш истиқболлари 110
Асосий тушунчалар ва атамалар 125
Меъёрий ҳужжатлар 126
Адабиётлар 126

III–бўлим. Акциядорлик жамияти фонд бозорининг субъекти сифатида 128

15–боб. Акциялаштириш ва унинг оммавий хусусийлаштириш шароитидаги ўзига хос хусусияти 128
16–боб. Акциядорлик жамиятининг умумий ташкилий асослари 135
17–боб. Давлат корхонасини қайта ўзгартириш йўли билан акциядорлик жамиятларини ташкил этиш тартиби 144

18 – боб. Янгидан барпо этиладиган акциядорлик жамиятларини ташкил қилиш 150
19 – боб. Акциядорлик жамиятини бошқариш 157
20 – боб. Дивидендлар. Уларни аниқлаш, ҳисоблаб ёзиш ва тўлаш тартиби 167
21 – боб. Акцияларнинг назорат пакети. Холдинглар. Молия – саноат гуруҳлари 174
Асосий тушунчалар ва атамалар 182
Меъёрий ҳужжатлар 182
Адабиётлар 183

IV–бўлим. Инвестиция муассасалари 184

22 – боб. Инвестиция муассасаларининг умумий хусусияти .. 184
23 – боб. Инвестиция воситачилари 188
24 – боб. Инвестиция маслаҳатчилари 194
25 – боб. Инвестиция компаниялари 199
26 – боб. Инвестиция фондлари 201
27 – боб. Бошқарувчи компаниялар 210
28 – боб. Депозитарийлар 215
29 – боб. Ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотлари 222
30 – боб. Реестр сақловчилар 230
31 – боб. Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари 235
32 – боб. Фонд дўконлари 241
Асосий тушунчалар ва атамалар 245
Меъёрий ҳужжатлар 245
Адабиётлар 246

V–бўлим. Банклар – қимматли қоғозлар бозорида 247

33 – боб. Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги роли 247
34 – боб. Банклар қимматли қоғозларнинг эмитентлари сифатида 254
35 – боб. Тижорат банклари қимматли қоғозлар бозорида сармоядорлар сифатида 261
36 – боб. Тижорат банклари инвестиция муассасалари сифатида 266
37 – боб. Тижорат банкларининг вексел операциялари 272
38 – боб. Марказий банклар қимматли қоғозлар бозорида ... 280
Асосий тушунчалар ва атамалар 286
Меъёрий ҳужжатлар 286
Адабиётлар 287

VI–бўлим. Фонд биржаси 288

39 – боб. Фонд биржаси бозор иқтисодиётининг энг муҳим муассасаси сифатида 288

40 – боб. Ўзбекистонда фонд биржасининг вужудга келиши 293

41 – боб. Фонд биржасининг ташкилий асослари. "Тошкент" РФБ ва унинг бўлинмаларининг вазифалари 302

42 – боб. Фонд биржасининг аъзолари. Брокерлик жойи тушунчаси. Расмий дилерлар (маркет–мейкерлар). Брокерларга биржа савдоларига рухсат этиш тартиби 308

43 – боб. Қимматли қоғозларнинг биржа савдоларига қўйилишига рухсат этиш. Листинг тадбири. Қимматли қоғозлар котировкаси тушунчаси 316

44 – боб. Биржа савдоларини ўтказиш механизми 328

45 – боб. Биржа брокерлари ва мижозларнинг ўзаро муносабатлари. Буйруқлар турлари. Баҳсларни ҳал этиш тартиби. Биржа жазо чоралари 340

46 – боб. Жаҳоннинг энг йирик фонд биржалари 348

Асосий тушунчалар ва атамалар 361

Меъёрий ҳужжатлар 361

Адабиётлар 362

VII–бўлим. Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши 363

47 – боб. Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солинишининг моҳияти 363

48 – боб. Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органлар 369

49 – боб. АҚШ қимматли қоғозлар бозори ва фонд биржалари бўйича комиссияси 378

50 – боб. Сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш. Қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари томонидан ахборотнинг ошкор этилиши 391

51 – боб. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларининг такомиллашуви 399

52 – боб. АҚШ қимматли қоғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларининг такомиллашуви 428

Асосий тушунчалар ва атамалар 446

Меъёрий ҳужжатлар 446

Адабиётлар 447

VIII–бўлим. Қимматли қоғозлар бозори конъюнктураси 448
53 – боб. Эмитентларни молиявий таҳлил этиш асослари ... 448
54 – боб. Қимматли қоғозлар индекслари тавсифи ва уларнинг аҳамияти 453
55 – боб. Қимматли қоғозлар рейтинги 461
56 – боб. Фонд бозори қатнашчиларига ахборот (маълумот) бериш 465
57 – боб. Аудит ва қимматли қоғозлар бозори 477
Асосий тушунчалар ва атамалар 486
Меъёрий ҳужжатлар 487
Адабиётлар 487

Индекс **488**

КИРИШ СЎЗИ

XX асрнинг 90—йиллари жаҳон тарихидан ёш мустақил давлатларнинг бозор иқтисодиётига кириши даври сифатида жой олди. Қимматли қоғозлар бозори бозор муносабатларининг ажралмас қисми ҳисобланади.

Узоқ вақтлар мобайнида совет олий мактаби қимматли қоғозларга фақат қалбаки капитал — социалистик ишлаб чиқариш усулига бегона тоифа сифатида қараб келди. Агар сўнгги юз йиллик давомида собиқ Иттифоқ мамлакатлари ҳудудида «пул», «кредит», «молия» каби атамаларга катта эътибор қаратилган, уларнинг ривожланиши билан шуғулланувчи ўнлаб олий ва ўрта махсус ўқув юртлари, кафедралар фаолият кўрсатиб, тегишли мавзулар бўйича кўплаб конференция ва семинарлар ўтказилган, номзодлик ва докторлик диссертациялари ёқланган бўлса—да, «қимматли қоғозлар» тушунчаси эътиборсиз қолиб кетаверди.

Жамият ишлаб чиқариш кучларининг ривожланиши қимматли қоғозлар бозорига бўлган муносабатнинг қайта кўриб чиқилишини талаб қилаётган бугунги кунда, ушбу тоифанинг долзарблиги кескин ошди. Чунки айнан қимматли қоғозлар кўп жиҳатдан қийматнинг қайтиш ҳаракати самарадорлигини ошириш, мулкчилик шаклининг ўзгариши, уни хусусий эгаликка топшириш муаммоларини ечишнинг калити ҳисобланади. Шу билан бир вақтда амалиёт мазкур соҳада алоҳида, жиддий илмий ишланмалар ва тадқиқотларнинг мавжуд эмаслиги, айрим масала ва атамаларни тушунтиришдаги турли оқимлар билан боғлиқ қатор муаммоларга дуч келди. Сўнгги ўн йиллар мобайнида Ўзбекистонга турли мамлакатлардан турли хил маълумотлар етарли даражада изчил келиб турди, 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 вақтларгача атамавий англашмовчилик ва тушунчаларнинг маъно жиҳатдан ноаниқлигини келтириб чиқарди, мамлакат фонд бозорига жиддий зиён етказиб, унинг ривожланишига сезиларли даражада тўсқинлик қилди. Дарвоқе, хусусийлаштириш, қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиши жараёнлари кечаётган мамлакат учун жаҳонда умумий тарзда қабул қилинган андозаларга мос келадиган, жаҳон тажрибаси билан чуқур ишлаб чиқилган барча афзалликларни ўзига сингдирган ва шу билан бир вақтда миллий менталитетни, ўз тарихий ривожланишининг ўзига хос хусусиятларини инобатга олган атамалар ҳамда тушунчаларни ишлаб чиқиш ва тасдиқлаш зарур.

Қимматли қоғозлар бозори масалаларини ўрганиш ҳамда уларни мустақил ўқитиш фани сифатида расмийлаштириш муаммолари

алоҳида долзарблик касб этади, чунки республикада сўнгги бир неча йиллар давомида мазкур соҳада олий таълим даражасида мутахассисларни тайёрлаш бошланган. Мамлакатнинг етакчи олий ўқув юртлари ҳозирдаёқ тегишли кафедраларни ташкил этиб, «Қимматли қоғозлар ва биржа иши» ихтисослиги бўйича мутахассислар тайёрламоқда. Бундан бир мунча аввал республикада иқтисодиётни қайта таркиблаш жараёнлари, айрим корхоналарнинг тугатилиши ва банкротликка учраши туфайли ишдан бўшаган ходимларга қайта ихтисослашиш ҳамда қисқа муддат ичида акциядорлик жамиятлари, инвестиция муассасалари, биржаларда ишлаш учун зарур бўлган билимларни олиш имконини берувчи мутахассисларни қайта тайёрлайдиган ўқув марказлари фаолият кўрсата бошлади.

«Қимматли қоғозлар бозори» дарслиги юқорида қайд этилган муаммоларни ҳал этишнинг амалий усулларидан бири ҳисобланади. Бу мамлакатимизда яратилган қимматли қоғозлар бозорига бағишланган биринчи дарсликдир. Мазкур китобни фонд бозорининг профессионал иштирокчилари, акциядорлик жамиятлари, фонд биржалари, қимматли қоғозлар бозори давлат бошқаруви органларининг мутахассислари учун маълумотнома тусидаги қўлланма сифатида ҳам тавсия этиш мумкин, чунки унда қимматли қоғозлар бозорига бағишланган қарийб 150 та меъёрий ҳужжат умумлаштирилган.

Муаллиф – иқтисод фанлари номзоди И.Л. Бутиков – Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорининг асосчиларидан бири ҳисобланади. Унинг бевосита раҳбарлигида 1991 йилда республикада қимматли қоғозлар бозорининг биринчи расмий ташкилоти –«Тошкент» биржасининг Фонд бўлими фаолият кўрсата бошлади, Республика фонд биржаси, «Консаудитинформ» агентлиги барпо этилди. У Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси қошидаги Бозор ислоҳотларини чуқурлаштириш илмий–тадқиқот институтининг директори бўлиб, жамоатчилик асосларда Тошкент Давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори мутахассисларини тайёрлаш миллий марказига раҳбарлик қилмоқда. Ўқитиб–ўргатиш, илмий ва амалий ишлар унга мантиқан етук, талабалар учун тушунарли тилда китоб ёзиш имконини берди.

Фойдаланишда қулай бўлиши учун дарсликнинг ҳар бир бўлими сўнгида кўриб чиқилаётган мавзуга тааллуқли тушунчалар ва атамалар, шунингдек, ушбу масалаларни янада чуқурроқ ўрганиш мақсадида меъёрий ҳужжатлар рўйхати берилган. Бундан ташқари, монографиялар, маълумотномалар, бюллетенлар, даврий материаллар ва бошқаларни ўз ичига олган қўшимча адабиётлар рўйхати тақдим этилган.

Биз ўзини қимматли қоғозлар бозори ишларига бағишлашга қарор қилган барчага танланган касбни ўзлаштиришдаги қийинчиликларни муваффақиятли енгиб ўтишини тилаймиз ва мазкур дарслик Сиз учун кундалик китоб ҳамда билимга йўл бошловчи восита бўлиб қолади, деб умид қиламиз.

Академик Саидахрор ҒУЛОМОВ.

МУАЛЛИФДАН

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори тўғрисида сўз бошлашдан аввал шуни ёдга солиб ўтмоқчимизки, бир неча ўн йилликлар давомида амал қилган унитар давлат шароитида республикамиз аҳолиси қимматли қоғозлар тўғрисида жуда кам маълумотга эга эди. Сиёсий иқтсод фани эса, уларни капиталистик ишлаб чиқариш усулининг салбий ҳолатлари билан боғлиқ тоифа сифатида баён қилди. Ҳатто «акция», «вексел», «биржа», «маклер» каби сўзларга шубҳа билан қаралди, улар давлат амалдорларида ҳам, аҳолида ҳам, безовталик уйғотди.

Бугунги кунда вазият тубдан ўзгарди, Ўзбекистон Президенти ва ҳукумати томонидан олиб борилаётган давлат тасарруфидан чиқариш, хусусийлаштириш, хусусий бизнесни қўллаб – қувватлаш, чет эл сармоясини жалб этишга йўналтирган бозор ислоҳотлари туфайли, энг асосийси, республикадаги мавжуд сиёсий барқарорлик сабабли тараққий этган қимматли қоғозлар бозорини барпо этиш учун жиддий қадамлар ташланди.

Мамлакатда бошланган кенг кўламли хусусийлаштириш жараёнлари унинг шаклланиши учун асосий заминлардан бири бўлди.

«Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида»ги қонун 1991 йилда қабул қилинган эди. Бироқ бир неча йил давомида давлат корхоналари, одатда, турли мулкчилик шаклидаги корхоналарга, хусусан, ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларига ўзгартирилди.

1994 йил январида «Ўзбекистон Республикасида давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнини янада ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонининг чиқиши фонд бозорининг ривожланишига янги туртки бўлди. Давлат корхоналарини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантиришга давлат тасарруфидан чиқаришнинг бош йўналиши сифатида қаралди, улар акцияларининг бир қисми мажбурий тарзда эркин савдога қўйилиши лозим. Ислоҳотларнинг янги босқичи хусусийлаштирилган корхоналар акцияларига, уларни сотиб олишни истовчи барча учун кенг имконият очди.

Ҳозирги кунда матбуотда, хўжалик доираларида, давлат бошқаруви идораларида қимматли қоғозлар бозорига жуда катта эътибор берилмоқда. Акциялар ва биржалар ҳақида қандайдир сирли ва эришиб бўлмайдиган нарса сифатида гапирилган вақтлар ўтиб кетди. Юз минглаб фуқароларимиз акциядор бўлишди, дивидендлар олишмоқда, компаниялар умумий мажлисида овоз бермоқда ва қимматли қоғозларга эгалик қилиш ёки қилмасликнинг фойдаси тўғрисида хулосалар чиқариш имкониятига эга бўлишди. Минглаб корхоналар раҳбарлари ўз вақтининг катта қисмини акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозлар билан ишлаш масалаларига, депозитарийлар, биржалар, брокерлар билан ўзоро муносабатларга бағишламоқда.

Қайд этилган соҳадаги умумий тараққиёт тўғрисида гапирмас-ликнинг иложи йўқ. Мустақиллик йиллари Ўзбекистон аҳолисининг инвестиция салоҳиятини жиддий равишда оширди. Қисқа вақт ичида катталиги ва тармоқларга тегишлилигига кўра турли хил бўлган, миллионлаб акцияларни муомалага чиқарган бир неча минг акция-дорлик жамиятлари ташкил этилди. Акциялар бозори билан бир қаторда давлат қисқа муддатли облигацияларининг бозори ҳам муваффақиятли ривожланмоқда. Давлат қимматли қоғозлари юридик шахслар учун инвестиция активларининг энг ишончли тури сифатида намоён бўлди. Депозит сертификатлари, тижорат ва банк векселлари бозорлари ҳам маълум даражада тараққий топди.

Бутун республика бўйлаб ўз тармоқларига эга бўлган 400 дан ортиқ фаолият кўрсатиб турган инвестиция муассасаларининг кадрлар базасини ташкил этувчи 3000 дан ортиқ фонд бозори мутахассислари тайёрланди.

Мамлакатимиз фонд бозорини собиқ Иттифоқ ҳудудидаги кўпчилик мамлакатларнинг шунга ўхшаш бозорларидан фарқловчи хусусиятлар бор. Биринчи галда бу фонд бозори ривожланишининг бир текисдаги тамойилининг мавжудлигидир. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори «ўттизлик гуруҳи» — халқаро ташкилотнинг тавсияларига мувофиқ шаклланмоқда, бу ташкилот ўзининг қимматли қоғозлар бозорини барпо этишни бошлаётган барча мамлакатларга ягона намунавий ёндашувлар ва қоидаларни тавсия этган. Мазкур тавсияларнинг бажарилиши Ўзбекистонга ўз вақтида ривожланган мамлакатлар томонидан ўз фонд бозорлари тизимини яратишда йўл қўйилган хатоларни такрорламаслик имконини берди. Ушбу концепцияни босқичма-босқич изчиллик билан ҳаётга татбиқ этиш жараёнида республикада сўнгги олти йил мобайнида қимматли қоғозлар бозорини бевосита тартибга солувчи 150 дан ортиқ қонуний ва меъёрий ҳужжатлар қабул қилинди. Қатор яқин хориж мамлакатларининг фонд бозорларидан фарқли ўлароқ, муомалага чиқариладиган барча қимматли қоғозлар уларнинг ҳолати учун масъул бўлган идораларда рўйхатга олинади. Эмитентлар мазкур идоралар томонидан реал фаолият кўрсатиши ва сармоядорга нисбатан товламачиликлар бўлиши эҳтимоли нуқтаи назаридан синчковлик билан текширилади. Ўзбекистонда «МММ», «Тибет», «Селенга савдо уйи», «Олби-Дипломат» ва бошқалар каби аянчли ном чиқарган компанияларга ўхшаш ташкилотларнинг пайдо бўлишига деярли имконият қолдирилмади. Республикамизнинг кўпчилик акциядорлик жамиятлари давлат корхоналари негизида ташкил этилиб, улар ўзининг моддий базасига, асосий ва айланма сармоясига эга. Кўпчилик акциядорлик жамиятлари — бу реал маҳсулот ишлаб чиқарувчи ва реал хизматлар кўрсатувчи корхоналардир.

Ривожланишнинг дастлабки босқичида республикада фонд бозорининг мамлакатимиз ва хорижий иштирокчилари учун солиқ қонунчилиги нуқтаи назаридан энг қулай шароитлар яратилди.

1995 йилда киритилган қимматли қоғозлар бозори иштирокчи-

ларини солиққа тортишнинг имтиёзли тартиби сармоядорлар то — монидан акциялар харид қилинишининг сезиларли даражада оши — шига, дилерлик операцияларининг кўпайишига, битимларни тузиш тадбирининг осонлашувига олиб келди.

Энг муҳими, фонд бозорининг вужудга келиши, сармоядорлар ҳуқуқлари ва манфаатларини ҳимоялаш масалалари доимо респуб — лика Президенти ва ҳукуматининг диққат — эътиборида турибди. 1996 йилнинг баҳорида қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришда катта рол ўйновчи иккита янги қонун — «Қимматли қоғозлар бо — зорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида» ҳамда «Акция — дорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғри — сида»ги қонунларнинг қабул қилиниши бунинг яққол тасдиғидир. Улар қимматли қоғозлар ҳаракатининг регламентини белгилаб бе — ради, назорат муассасаларининг ролини оширади, қимматли қоғозлар эгаларининг хатарларини тақсимлайди, фонд бозорининг шаффоф — лиги, очиқлигига асос солади, ножўя реклама йўлига жиддий тў — сиқлар қўяди.

Биржа ва биржадан ташқари бозорлар айланмаси аста — секин кўпаймоқда. Мамлакатимиз дастурчиларининг саъй — ҳаракатлари билан «Тошкент» РФБда биржа савдолари маданиятини сезиларли даражада оширувчи, замон талабларига жавоб берадиган, савдолар жараёнида брокерларга катта қулайликлар яратадиган биржа сав — доларининг компьютер тизими жорий этилди ва амал қилмоқда. Биржа ўз савдоларини махсус биржа асбоб — ускуналари билан жи — ҳозланган замонавий операция залида ўтказади. «Элсис — Савдо» уюшган биржадан ташқари, савдоларнинг электрон тизими ҳамда фонд дўконларининг тармоқлари барпо этилган ва ишлаб турибди. У ерда акцияларнинг кичик пакетларини нақд пулга харид қилиш мумкин. «Элсис — Клиринг» ҳисоб — китоб — клиринг палатаси фао — лият кўрсатмоқда.

Мамлакат фонд бозорининг яна бир муҳим ютуғи — бу фонд бойликларини тайёрлаш ва уларнинг муомалада бўлишига доир жамоат ҳамда якка харажатларни қисқартирувчи, давлатга амалдаги қонунчиликка риоя этилишини олдиндан ва ундан кейин ҳам назо — рат қилиш имконини берувчи қимматли қоғозларни сақлаш ва улар ҳисобини юритишнинг умумдавлат депозитар тизимининг барпо этилишидир.

Бозорнинг бундан кейинги ривожланиши мамлакат олдига янада мураккаб вазифаларни қўяди. Уларни муваффақиятли ҳал этиш учун юзага келган вазиятни тарихий тажриба асосида холисона баҳолаш ва бозор муносабатларини ривожлантириш ҳамда давлатнинг рав — нақи йўлида макро — ва микроиқтисодий даражаларда бошқариш қарорларини қабул қилиш имконини берувчи, махсус фанга рас — мийлаштирилган билимлар зарур. Мазкур китобда қимматли қоғоз — лар бозорининг ҳозирги босқичда шаклланаётган назарияси ва ама — лиёти масалалари акс эттирилган.

I-БЎЛИМ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ВА УЛАРНИНГ ТАЪРИФИ

1-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИНГ УМУМИЙ ТУШУНЧАСИ

1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган Ўзбекистон Республикасининг "Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисида"ги Қонунига мувофиқ ***"қимматли қоғозлар — бу уларни чиқарган шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкий ҳуқуқларни ёки қарз муносабатларини тасдиқловчи дивиденд ёки фоиз кўринишида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсга бериш имкониятини назарда тутувчи пул ҳужжатларидир"***. Юқорида қайд этилган қонунга кўра, қимматли қоғозларга акциялар, облигациялар, хазина мажбуриятлари, депозит ва жамғарма сертификатлари, векселлар, шунингдек, ҳосила қимматли қоғозлар киради.

Айрим давлатларнинг меъёрий ҳужжатларида қимматли қоғозлар "ҳужжат эгасининг бундай ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан мулкий ҳуқуқларини ёки қарз муносабатларини тасдиқловчи пул ҳужжати сифатида" анча қисқа таърифланади.[1]

Ҳуқуқий нуқтаи назаридан, анъанавий тарзда қимматли қоғозлар анча кенг маънода кўриб чиқилади — яъни булар "мулкий ҳуқуқларни белгиланган шаклга ва мажбурий реквизитларга амал қилган ҳолда тасдиқловчи ҳужжатлар бўлиб, уларни тақдим этган тақдирдагина мазкур ҳуқуқларни амалга ошириш ёки бошқа шахсларга бериш мумкин бўлади". Бу маънода қимматли қоғозларга "қуйидагилар киради: облигациялар, векселлар, чеклар, депозит ва жамғарма сертификатлари, банкнинг тақдим қилувчига пул берилади-ган жамғарма дафтарчаси, коносамент ҳамда қонун ҳужжатлари билан қимматли қоғозлар жумласига киритилган бошқа ҳужжатлар".[2]

Шундай қилиб, турли манбаларда, жумладан "Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисида"ги Қонун ҳамда "Фуқаролик кодекси"даги қимматли қоғозларнинг таърифи бир-биридан жиддий тарзда фарқ қилади.

Қимматли қоғозларни бундан ҳам кенг маънода кўриб чиқиш мумкин. Юқорида тилга олинган ҳужжатлардан ташқари, яна шундай, қимматли қоғозларга тегишли бўлмаса-да, лекин, айрим иқтисодчиларнинг фикрига кўра, қимматли қоғозлар, деб тан олинаётган ҳужжатлар ҳам мавжуд, чунки улар кўпгина ҳозирги таърифларда

[1] Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах, утвержденное постановлением правительства Российской Федерации от 28 декабря 1991 года.

[2] Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодекси. — Тошкент: Адолат, 1996. 96-модда.

Қимматли қоғозлар — бу ҳужжат (бланкли) шаклида ёки ихтисослаштирилган ташкилотлар (депозитарийлар)даги ҳисоб-рақамларда ёзувлар кўринишида алоҳида усул билан тасдиқланадиган, хўжалик юритувчи субъектлар томонидан қарз ёки акциядорлик капитали шаклида жалб этиладиган маблағларни жалб қилиш, қайта тақсимлаш ва қайтариб тўлаш соҳасидаги мулкий ҳамда у билан боғлиқ номулкий ҳуқуқлардир.

Мулкий ҳуқуқ — бу у бўйича иқтисодий ўзаро муносабатлар субъектлари мол—мулкка, товар—моддий бойликларига, пул маблағларига даъвогарлик қилиши мумкин бўлган ҳуқуқдир. Номулкий ҳуқуқ — бу, масалан, акциядорнинг компаниянинг умумий йиғилишида овоз бериш, эмитентнинг фаолияти ҳақида ахборот берилишини талаб қилиш ва ҳ.к. ҳуқуқидир.

Қимматли қоғозлар тушунчаси турли ҳуқуқий тартибдаги иккита объектни қамраб олади.

Қимматли қоғозлар уларни эгаларининг мулкий ва айрим ҳолатларда номулкий ҳуқуқларни тасдиқловчи ҳужжат сифатида. Қоғознинг оддий бўлаги бўлган бундай ҳужжатлар асосан ўзларида тасдиқланган мулкий ҳуқуқнинг қиймати эвазига нархга эга бўлади. Мазкур қимматли қоғозлар моддий олам (буюмлар олами)ни ўзида намоён қилгани боис, уларнинг муомалада бўлиши чоғида фуқаролик қонунчилиги билан белгиланган буюмларнинг ҳуқуқий тартибига амал қилинади.

Ҳужжатсиз қимматли қоғозлар. Тасдиқланаётган ҳуқуқнинг мазмуни ва ушбу ҳуқуқ субъектининг кўрсатилишига нисбатан белгиланган талабларга мувофиқ амалга оширилган махсус реестрдаги ёзув бундай мулкий ҳуқуқларни тасдиқлаш усули ҳисобланади. Ҳужжатсиз қимматли қоғозларнинг муомалада бўлишида, одатда, мулкий ҳуқуқларнинг ҳуқуқий тартибига амал қилинади. Мазкур молиявий воситаларнинг аниқ таърифи қонунларда ҳозирча берилмаган. Ҳужжатсиз қимматли қоғозлар қонунларда таърифланмаганлиги ва изоҳланмаганлиги қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари фаолиятида маълум қийинчиликларни туғдиради.

✓ **Эмиссия қимматли қоғозлари**

Қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозларнинг барча турлари ҳам муомалада бўлавермайди, яъни уларнинг ҳаммаси ҳам бозордаги битимларнинг предмети бўлолмайди. Эмитентлар томонидан бизнесни ташкил этиш ва ривожлантириш учун капитални жалб қилиш мақсадида барча қимматли қоғозлар учун бир хил бўлган сериялар билан (бунда ҳар бир шундай серия реквизитларга ҳамда муомала ва сўндиришнинг бир хил шартларига эга) чиқарилган қимматли қоғозлар эмиссия қимматли қоғозлари ҳисобланади. Бо-

SAMARQAND DAVLAT IQTISODIYOT INSTITUTI AXBOROT RESURS MARKAZI № 481524

зор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда, одатда, эмиссия қимматли қоғозлари тушунчаси ва турлари қонун ҳужжатларида белгиланади.

У ёки бу йўсинда қимматли қоғозларга нисбатан даъвогарлик қилувчи молиявий воситаларни қуйидаги иккита йирик гуруҳга ажратиш мумкин.

Биринчи гуруҳ. Бу уларни чиқариш ва муомалада бўлиши шартлари Ўзбекистон Республикасининг "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида"ги Қонуни билан тартибга солинадиган қимматли қоғозлардир. Бунга акциялар, облигациялар, хазина мажбуриятлари, депозит сертификатлари, векселлар, ҳосила қимматли қоғозлар киради. Бундан ташқари, ЎзР Фуқаролик Кодексига биноан, ушбу гуруҳга чеклар, банкнинг тақдим қилувчига пул бериладиган жамғарма дафтарчалари, коносаментларни киритиш мумкин.

Иккинчи гуруҳ. Қимматли қоғозлар бўлмаган, аммо кўпинча хатолик билан улар жумласига киритиладиган молиявий воситалар: банк кредитини олишни тасдиқловчи ҳужжатлар, қарз тилхатлари, васиятномалар, суғурта полислари, лотерея чипталари. Бунга, шунингдек, уларни чиқариш ва муомалада бўлиши ўз кучини йўқотган меъёрий ҳужжатлар билан тартибга солинадиган, лекин ҳалигача аҳолининг қўлида мавжуд бўлган, — корхоналар акциялари ва меҳнат жамоасининг акциялари каби молиявий воситалар ҳам киради. Уларни чиқариш ва муомалада бўлиши собиқ Совет Иттифоқи Вазирлар Кенгашининг 1988 йил 15 октябрдаги "Корхоналар ва ташкилотлар томонидан қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида"ги Қарори билан тартибга солинар эди.

Қимматли қоғозлар квазаси масаласига алоҳида тўхталиб ўтиш керак, у суррогатлар, деб номланади ва жаҳон амалиётида кенг қўлланилади. Уларни чиқаришдан мақсад — давлат томонидан тартибга солинишидан, у ёки бу қонуний меъёрлар таъсирига тушиб қолишдан ўзини четга олишдир. МДҲ мамлакатлари амалиётида "чек картаси", "ҳисоб—китоб сертификати", "депозит шартномаси", "кредит опциони" ва шу каби қоғоз квазалари тез—тез учраб туради. Бу суррогатлар — ноқулай аҳволда тартибга солинадиган ҳужжатлар бўлиб, улар бўйича хатарлар сармоядорлар ва эмитентлар учун қимматли қоғозларга қараганда анча юқори, уларни чиқариш ва муомалада бўлиши қонун билан тартибга солинади.

Табиийки, амалдаги қонунчиликда қайд этилган юқорида санаб ўтилган қимматли қоғозлар турлари доимий рўйхат бўлиб қолади, десак хато қиламиз. Вақт ўтиши билан, равшанки, янги молиявий воситалар пайдо бўлади ва юқорида келтирилган рўйхатни тўлдиради.

✓ **Қимматли қоғозларнинг асосий (фундаментал) хусусиятлари**

Қимматли қоғозларнинг асосий (фундаментал) хусусиятларига айланувчанлик, ликвидлилик ва хатар киради.

Айланувчанлик — бу қимматли қоғознинг бозорда харид қилинишга ва сотилишга, шунингдек, кўпчилик ҳолларда бошқа товарлар муомаласини осонлаштирувчи мустақил тўлов воситаси сифатида қўлланишга қодирлигидир. Барчага маълум бўлган П—Т (пул — товар), Т—П (товар — пул) метаморфозаларда қимматли қоғозлар ҳам товар сифатида, ҳам пул сифатида қатнашиши мумкин. Қимматли қоғозлар маълум маънода товар ҳисобланади, у ўз қийматига ва истеъмол қийматига эга. Ушбу алоҳида турдаги товарнинг қиймати бир қанча омилларга боғлиқ, масалан, улар томонидан келтириладиган даромаднинг ҳажми, ссуда фоизининг меъёри, нисбатан юқори курс бўйича сотилиши мумкинлиги, корхонани бошқарищда иштирок этиш имконияти ва ҳоказолар. Қимматли қоғозларнинг истеъмол қиймати шундан иборатки, улар орқали қимматли қоғоз эгаси ўз капиталини ошириш, сақлаш, корхонани бошқарищда иштирок этишдаги аниқ талабларини қондиради. Шу билан бирга, баъзи ҳолатларда қимматли қоғозларнинг алоҳида турлари (давлат облигациялари, векселлар) маълум бир қулай вазиятларда пул вазифасини — муомала ва тўлов воситасини ҳам бажариши мумкин. Маълумки, айрим мамлакатларда кўчмас мулк, автомобил ва бошқалар билан ҳисоб—китоб қилиш чоғида юқори ликвидли давлат облигацияларидан тўлов воситаси сифатида фойдаланилади.

Ликвидлилик — бу қимматли қоғознинг унинг эгаси учун деярли зарар келтирмаган ҳолда тез сотилиш, пул маблағларига айланиш қудратидир. Ликвидлиликка таъсир кўрсатадиган омиллар учта гуруҳга: а) умумиқтисодий омиллар; б) мазкур мамлакатда қимматли қоғозлар бозорини ташкил қилиш даражаси билан боғлиқ омиллар; в) эмитентнинг ўзига хос хусусиятлари билан боғлиқ омиллар. Умумиқтисодий омилларга пул муомаласи, иқтисодиётни давр—нинг у ёки бу босқичида бўлиши, сармоядорлар томонидан тўловга қодир талабнинг мавжудлиги, банк ҳисоб—китобларини амалга ошириш тезлигининг даражаси кабилар киради. Фонд бозорини ташкил этиш билан боғлиқ омилларга имкониятли сармоядорларнинг ахборотга эга бўлиш даражаси, маркет—мейкерлар муассасасининг мавжудлиги, бир транзакция қийматининг миқдорини кириттиш мумкин. Алоҳида эмитент даражасида қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги, аввало, унинг молиявий аҳволига, амал қилиши муддатига, зарарсиз фаолият кўрсатишига, тўланадиган даромадларнинг миқдорига, ривожланиш тахминлари ҳамда истиқболларига

ва ҳоказоларга боғлиқ. Сўзсиз, бу маънода фонд биржаларида ба — ҳоланадиган қимматли қоғозлар энг юқори ликвидли қимматли қоғозлар бўлиши табиий.

Хатар — қимматли қоғозлар (шу жумладан, инвестициялар билан) операциялари билан боғлиқ йўқотишлар ва муқаррар равишда уларга хос эҳтимолдардир. Қимматли қоғозлар операция — ларига доир хатарлар қандайдир бир операцияни бажаришда кўп — гина тасодифий омилларнинг унга таъсири туфайли исталган натижага эга бўлмаслик эҳтимоли билан боғлиқ. Ушбу бозордаги деярли ҳар қандай операция унинг иштирокчилари (эмитентлар, сармоядорлар ёки воситачилар) у ёки бу хатар даражасини ўз бўй — нига олишини англатади. Эндигина ўзининг фонд бозорларини таш — кил этаётган мамлакатларда бозорлар иштирокчилари учун хатар — лар бозор муносабатларининг кўп йиллик тарихига эга бўлган мам — лакатлардагига қараганда бир неча марта юқори. Фонд бозоридаги фаолият хатарнинг турли хиллари билан боғлиқ. Шунинг учун қим — матли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларига ўз фаолиятида хатарларнинг турли хилларини инобатга олишига тўғри келади, булар: инфляция жараёнлари, тармоқлар ва минтақалар — нинг ўзига хос хусусиятлари билан боғлиқ макроиқтисодий хатарлар; эмитентнинг тўловга қодирлиги ва кредит қобилияти билан боғлиқ корхонанинг хатарлари; портфелни бошқариш хатарлари ва техни — кавий хатарлар, уларга вақтинчалик, операцион, селектив хатарлар, ҳисоб — китобларни тартибга солиш билан боғлиқ хатарлар ва ҳока — золар киради. Ривожланган мамлакатлар амалиёти хатарнинг ҳар бир турига қарши турувчи суғурталаш шакллари ва усулларини ишлаб чиқди. Собиқ Иттифоқ ҳудуди мамлакатларида қимматли қоғозлар операциялари билан боғлиқ хатарларни суғурталаш ҳозирча етарли даражада ривожланмаган. Бундай хатарларни суғурталаш — қим — матли қоғозлар бозори ва суғурта ишининг бирлашишидаги энг муҳим фаолият соҳаларидан бири ҳисобланади, уни мамлакат ама — лиётида жуда яқин вақт ичида ўзлаштириш вазифаси турибди.

Амалдаги қонун ҳужжатларига кўра, қимматли қоғозлар Ўзбе — кистонда ҳисоб — китоблари амалга ошириш учун, шунингдек, кредитлар бўйича гаров сифатида фойдаланилиши мумкин. Тўлов шаклидан қатъи назар қимматли қоғозлар Ўзбекистон Республи — касининг пул бирлиги — сўмда ифодаланади.

2-БОБ. АКЦИЯЛАР

Акция (французча action сўзидан) — бу акциядорлик жамияти — нинг устав фондига муайян ҳисса қўшганликдан гувоҳлик бе —

рувчи, унинг эгасига фойданинг бир қисмини олиш ва, одатда, ушбу жамиятни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини берувчи қимматли қоғоздир. Акция ўзининг фақат унга тегишли сифатлари билан ҳар хил турдаги қимматли қоғозлар ичида алоҳида ўрин тутади.

Энг аввало бу — амал қилиш муддати белгилан — маган қимматли қоғоз бўлиб, у уни чиқарган акциядорлик жами — яти амал қилиб турган вақт мобайнида муомалада бўлиши мумкин. Акция эгаси акциядорлик жамияти тугатилган ҳолларда унинг мол — мулкини тақсимлашда иштирок этиш ҳуқуқига эга.

Акциялар бўйича олинган даромад — ***дивиденд***, деб номланади. Дивиденд, одатда, акциядорлик жамиятининг фойдасига боғлиқ бў — лади. Агар компания ҳисобот йили натижаларига кўра катта фой — дага эга бўлса, унда катта дивиденд тўлаш имконияти бўлади ва аксинча. Агарда фойда мутлақо бўлмаса, дивиденд тўланмаслиги мумкин. Бироқ, умумий қоидалардан истисно ҳоллар ҳам мавжуд. Бу, масалан, имтиёзли акцияларга тегишли, улар қуйироқда кўриб чиқилади.

Дастлабки акциялар XVII аср бошида аввал Голландия ва Англияда пайдо бўлди, сўнгра бошқа Европа давлатларида, кейинчалик эса, Америкада тарқалди. Дастлаб акциялар уларга эгасининг номи ёзилган турда бўларди, уларни бошқа шахсга ўтказиш учун акциядорлик компанияси бошқарувининг рухсати талаб этилар эди. XVIII асрга келиб эгасининг номи ёзилган акциялар билан бир қаторда кўрсатувчи эгалик қиладиган акциялар ҳам чиқарила бошлади.

Одатда, кредит қуроли бўлган ва кредит муносабатларини ўзида акс эттирган бошқа қимматли қоғозлар турлари (облигациялар, хазина мажбуриятлари, депозит сертификатлари, векселлар)дан фарқли ўлароқ, акция мулкий муносабатларни тартибга солувчи воситадир. Унинг эгаси компания акциядорларининг умумий йиғи — лишида у ёки бу қарорга ўз овозини берган ҳолда акциядорлик жа — миятини бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқига эга.

Акцияда кўрсатилган пул суммаси номинал қиймат, деб номла — нади. Акция сармоядорга биринчи марта сотилганидан кейин бу қиймат акциянинг фонд бозоридаги кейинги ҳаракати учун ҳеч қан — дай жиддий аҳамиятга эга эмас ва улуш сармояси ҳажмини тав — сифлаган ҳолда ахборот хусусиятига эга бўлади. Кўпчилик, айниқса акциядорлик мулки устун турадиган (АҚШ) мамлакатларда акция — лар уларда номинал қиймат кўрсатилмаган ҳолда чиқарилади. Фа — қат компания устав сармояси муайян улуш миқдорига бўлинганлиги кўрсатилади.

Айрим иқтисодчилар умуман акцияга харидор қанча пул тў — лашга тайёр бўлса, унинг нархи шунча, деб ҳисоблашади. Бироқ аксарият мамлакатларнинг акцияларида номинал қиймат бари бир

кўрсатилади.

Акцияларга номинал қийматнинг белгиланиши фонд бозори эндигина ривожланиб бораётган Ўзбекистон учун ҳам ўз аҳамиятини сақлаб қолган. Бу, биринчидан, номинал қиймат қимматли қоғоз эгасига айнан руҳий таъсир кўрсатади ва унга бу оддийгина мавҳум мажбурият эмас, балки маълум бир миқдордаги мулкий унвон, деб ҳисоблашга асос беради. Бундан ташқари, чиқарилган акциялар — нинг номинал қийматидан акциядорлик жамиятининг устав сармояси вужудга келади. Акцияларни номинал қийматисиз чиқариш, шубҳасиз, ҳисобга олишда қийинчиликлар туғдирган бўлар эди. Ва, ниҳоят, акцияларни иккиламчи бозорда сотишда номинал ҳамда курс қиймати ўртасидаги ижобий фарқ имкониятли сармоядор учун компаниядаги ишлар аҳволига нисбатан айрим хулосаларни чиқариш имконини беради, бу қимматли қоғозларни харид қилиш ҳақида қарор қабул қилишда жуда муҳимдир.

Турли мамлакатларда акцияларнинг энг кам (минимал) номинал қийматлари турлича белгиланган. Ўзбекистон Республикаси қонунчилигига кўра, акциянинг энг кам номинал қиймати — 100 сўм.

Акциянинг бозорда сотиладиган нархи акция *курси*, деб номланади. Бу акциялар баҳосининг асосий шаклидир. Ушбу нарх акция — нинг реал қийматини белгилаб беради. Акциялар курси акция бўйича олинадиган дивидендга бевосита боғлиқ бўлса, ссуда фоизининг меъёрига нисбатан тескари муносабатда бўлади. Акциялар курси — бу капиталлаштирилган дивиденд бўлиб, у пул сармояси суммасига тенглаштирилади, ушбу капитал банкка қўйилган ёки қарзга берилган ҳолда акция бўйича олинадиган дивидендга тенг миқдорда даромад келтиради. Курс баҳосига, дивиденд ва қарз меъёридан ташқари, бошқа омиллар ҳам таъсир кўрсатади, бу ҳақда кейинроқ сўз юритилади.

Ўзбекистон ҳудудида чиқариладиган акциялар қуйидаги турларга бўлинади:

1. Очиқ акциядорлик жамиятларининг акциялари, улар очиқча — сига муомалага чиқарилади ва кейинчалик бошқа акциядорларнинг розилигисиз қўлдан қўлга ўтиши мумкин, ҳамда ёпиқ акциядорлик жамиятларининг акциялари, булар бирламчи жойлаштирилишда олдиндан ажратиб олинган сармоядорлар ўртасида тақсимланади ва фақат компания умумий йиғилишининг розилиги билан қўлдан қўлга ўтиши мумкин.

2. Эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қиладиган акциялар. Эгасининг номи ёзилган акцияларда улар эгасининг фамилияси мажбурий тарзда кўрсатилиши шарт, агар уларнинг эгаси юридик шахс бўлса, ташкилотнинг номи кўрсатилади. Кўрсатувчи

эгалик қиладиган акцияларда улар эгасининг номи кўрсатилмайди. Бу ушбу акцияларнинг фонд бозорида муомалада бўлиши хусуси — кти билан изоҳланади. Акциядорлик жамияти бир вақтнинг ўзида ҳам эгасининг номи ёзилган, ҳам кўрсатувчи эгалик қиладиган ак — цияларни чиқариши мумкин. Ўзбекистонда кўпчилик акциялар эга — сининг номи ёзилган шаклда чиқарилади.

3. Оддий ва имтиёзли. Оддий акция акциядорлар йиғи — лишида овоз бериш ҳуқуқини беради, у бўйича олинадиган диви — денд миқдори эса, акциядорлик жамиятининг йил давомидаги шининг натижаларига боғлиқ ва бошқа ҳеч нарса билан кафолат — ланмаган. Бундай акцияларнинг эгалари бошқа қимматли қоғоз — ларнинг эгаларига қараганда катта таваккалчилик қилажаклиги боис, улар бўйича кўзда тутиладиган дивидендлар жуда юқори даражада бўлади.

Имтиёзли акция акциядорлар умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқини ва бу билан корхонани бошқаришда иштирок этиш ҳу — қуқини бермайди. Уларнинг имтиёзлилиги, бир томондан, жамият хўжалик фаолияти натижаларидан қатъи назар, кафолатланган да — ромадни олиш имкониятидан, иккинчи томондан эса, акциядорлик жамияти тугатилган вақтда акциялар қийматини биринчи навбатда олиш ҳуқуқидан иборат. Имтиёзли акцияларнинг умумий номинал қиймати компания устав сармоясининг 20 фоизидан ошмаслиги керак.

✓ **Акция бланкларининг мажбурий реквизитлари**

1. Акциядорлик жамиятининг номи ва манзили.
2. Қимматли қоғознинг номи - акция.
3. Серияси, тартиб рақами ва чиқарилган санаси.
4. Тури (*оддий ёки имтиёзли*).
5. Номинал қиймати.
6. Эгасининг номи (эгасининг номи ёзиладиган акциялар учун).
7. Акциядорлик жамиятининг акциялар чиқарилган кундаги устав фондининг миқдори.
8. *Чиқарилаётган акциялар сони.*
9. Дивидендларни тўлаш муддати.
10. Акциядорлик жамияти бошқарувининг раиси ва бош бухгалтерининг имзолари.
11. Рўйхатга олиш идораси томонидан берилган акция коди ва сана.

Акциядорлик ишининг икки асрдан ортиқ тарихи акциялар тур — ларининг жуда кенг тўпламини ишлаб чиқди. Қуйида акцияларнинг бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда тез — тез учраб ту — радиган асосий турларини санаб ўтамиз.

Фонд биржасида муомалада бўлиш хусусиятига кўра, "*рўйхатга олинган*" ва "*рўйхатга олинмаган*" акциялар мавжуд. Дастлабкила —

ри — бу биржада муомалага чиқарилган акциялардир. Кейингилари эса — фақат қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозорларида мавжуд бўлган акциялар.

Эмитент томонидан чиқарилиш хусусиятига кўра, *обуна* акциялари мавжуд (уларнинг жойлаштирилиши учун дистрибьютер фирма томонидан кафолатлар берилган). Улар тўлиқ ёки бир вақтда тўланадиган ва қисмларга бўлиб тўланадиган турларга бўлинади.

Муомала хусусиятига кўра, "*муомладаги акциялар*", яъни эмитентнинг қимматли қоғозлар бозорида доимий равишда муомалада бўлувчи акциялар ва "*портфел акциялари*", яъни уларни чиқарган компаниялар ихтиёрида бўлган акциялар.

"*Фаол*" деб номланувчи акцияларнинг алоҳида тоифаси мавжуд. Бу биржаларда доимий равишда катта миқдорда муомалада бўладиган акциялардир. Мазкур акциялар улар учун махсус индекслар белгиланиш чоғида бозордаги вазиятнинг индикатори ҳисобланади.

"*Қайта баҳоланиш ҳуқуқига эга бўлган*" акциялар эмитентга акциянинг эгасидан қўшимча бадални талаб қилиш ҳуқуқини беради. Аксарият ҳолларда бундай акциялар инфляция шароитларида чиқарилади.

"*Кафолатланган акциялар*" — кафолатланган дивидендларни олиш ҳуқуқини беради.

"*Винкулирланган акциялар*" — ушбу акцияларнинг эгаси уларни акциядорлик жамияти ижроия органининг рухсатисиз сотиши мумкин эмас.

Имтиёзли (преференциал) акциялар алоҳида ўрин тутади, уларнинг ҳар хил турлари мавжуд.

Масалан, *чақириб олиниш ҳуқуқига эга бўлган (чақириб олинадиган)* имтиёзли акциялар — мазкур акциялар эмитентга уларнинг эгасидан олдиндан хабар қилинган ҳолда сотиб олиш ҳуқуқини беради.

"*Олтин акция*" — бу унинг эгасига (устав фондига қўшган улушидан қатъи назар) маълум бир вақт мобайнида компанияни бошқариш ҳуқуқини беради. Бундай акциялар кўпинча хусусийлаштириш жараёнлари кечаётган мамлакатларда учрайди. Бунда "олтин" акциянинг эгаси сифатида, одатда, қандайдир бир иқтисодиётни бошқарувчи идора орқали давлатнинг ўзи иштирок этади.

"*Кумулятив*" акциялар. Уларни чиқариш шартларида, одатда, ушбу акциялар бўйича тўланиши лозим бўлган, лекин тўланмаган дивидендларнинг жамғариб борилиши ва эмитентнинг молиявий аҳволи яхшиланиб, дивидендларни тўлаш имконияти пайдо бўлган вақтда тўланиши назарда тутилади.

Плюрал — кўп овозли акциялар. Мазкур қимматли қоғозлар

фашистлар Германиясида кенг қўлланилди. Улар миллатчи "ҳукм — рои доира"га кенг ҳуқуқлар ва аниқ тарзда амалга оширилган ин — вестициялардан қатъи назар, саноатнинг етакчи тармоқларини ўз назорати остида ушлаб туриш имкониятини берарди.

"Ретрактив" акциялар — бу ўз эгасига уларни сўндириш учун компанияга тақдим этиш ҳуқуқини берувчи акциялардир. Сўнди — риш шартлари, муддатлари тўғрисида бундай қимматли қоғозлар — нинг бирламчи эмиссияси вақтида келишиб олинади.

"Айирбошланадиган" акциялар — уларни олдиндан келишилган нархлар бўйича муайян бир вақт оралиғида бошқа акцияларга (одат — да, оддий акцияларга) алмаштириш мумкин.

"Курси ўзгариб турувчи акциялар". Ушбу акциялар бўйича ди — виденд тўловлари фоизнинг ўзгариши даражасига қараб ўзгариб туради Агар фоиз ўсса, акциялар бўйича тўловлар ҳам ўсади ва аксинча.

"Ордерли акциялар" — улар ўз эгаларига оддий акцияларнинг маълум бир миқдорини харид қилиш ва бу билан бутун нашрнинг ликвидлигини ошириш ҳуқуқини беради.

Ўзбекистон қонунчилигида акцияларнинг ҳар хил турлари — оддий ва имтиёзли, эгасининг номи ёзилган ва "кўрсатувчи эгалик қиладиган", шунингдек, кумулятив акцияларнинг таърифини учра — тиш мумкин. Бироқ мазкур бобда қайд этилган акцияларнинг бош — қа турлари амалда бўлиш ҳуқуқига эга эмаслигини англатмайди. Уларни чиқариш, муомалада бўлиши ва сўндириш шартлари, шу — нингдек, алоҳида ўзига хос хусусиятлари акциядорлик жамияти — нинг ташкил этилишида унинг таъсис ҳужжатларида кўрсатилиши мумкин.

✓ **Америка депозитар тилхати**
(ADR - American Depository Receipts)

ADR — бу АҚШ банкида депонентланган чет эл акцияларига эркин айирбошланадиган тилхатдир. Ҳозирги вақтда ушбу ин — вестиция воситаси ёрдамида АҚШда, одатда, чет эл қимматли қоғоз — лари билан савдолар амалга оширилади. АҚШ резидентлари томо — нидан бевосита чет эл акцияларини харид қилиш чоғида уларда маълум муаммолар туғилиши эҳтимоли мавжуд. Бундай акциялар Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси комиссиясида мажбурий ра — вишда рўйхатга олиниши шарт. Агар рўйхатга олинмаганлик ҳол — лари аниқланса (бу сотиш вақтида юз бериши мумкин), сотувчига нисбатан жиддий жазо чоралари қўлланиши мумкин. Айнан шунинг учун америка сармоядорлари акцияларнинг ўзи билан эмас, балки банклар томонидан чиқарилган ва америка фонд бозорида муома — лада бўладиган ушбу акцияларнинг таъминоти бўлиб хизмат қилувчи

тилхатлар билан иш олиб боришни маъқул кўрадилар. Акциялар — нинг ўзини ADR эмитент банки ўзининг чет элдаги филиалларидан бирида, одатда эмитент мамлакатида сақлайди. Бунда банк эмиссия ва ADR чиқаришга хизмат кўрсатганлик учун олинадиган мукофот ҳисобидан ўз фойдасини олади. ADR эгалари мазкур қимматли қоғозлар чиқарилган мамлакатда акциядорларнинг барча ҳуқуқла — рини сақлаб қолади. Акциялар котировкаси ва улар бўйича диви — дендларнинг тўланиши АҚШ долларида амалга оширилади. Компа — ниянинг йиллик ҳисоботлари инглиз тилида эълон қилинади.

"Ҳомийлик қилинадиган" ва "ҳомийлик қилинмайдиган" ADRлар мавжуд. Тилхатлар эмитентнинг талабига кўра чиқарилган ҳоллар — да, улар "ҳомийлик қилинадиган" ҳисобланади. Бу тилхатлар де — ярли ҳамма вақтда Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси комисси — ясида рўйхатга олинади. Агар тилхатлар сармоядорнинг талабига кўра чиқарилса, у ҳолда "ҳомийлик қилинмайдиган" ADR ҳақида сўз юритилади. Бундай тилхатлар Комиссияда рўйхатга олинмаслиги мумкин. Бироқ, агар ADR қайсидир фонд биржасининг расмий рўй — хатига ёки NASDAQга киритилган бўлса, бундай ҳол унинг маж — бурий тарзда рўйхатга олинганлигини англатади.

Дастлаб ADR XX асрнинг 20—йилларида пайдо бўлди. Уларни "Morgan Guaranty Trust" чиқара бошлади, сўнгра "Citibank", "Bank of New York", "Bank of America" сингари бошқа банклар ҳам чи — қарди. ADRнинг оммабоплиги доимий равишда ўсиб бормоқда.

Ўзбекистонда ADRга мамлакатимиз акцияларини халқаро капи — тал бозорига олиб чиқишнинг энг ишончли ва аниқ усули сифатида қаралади.

3-БОБ. ОБЛИГАЦИЯЛАР

Облигация *(лотинча obligatio сўзидан, мажбурият)* — ***бу унинг эгаси қарз берганлигидан гувоҳлик берувчи ва унга ушбу қим — матли қоғознинг номинал қийматини унда кўрсатилган муддатда белгиланган (қатъий) фоиз тўланган ҳолда қоплаш мажбуриятини тасдиқловчи қимматли қоғоздир.***

Акциядан фарқли равишда облигация эмитентнинг мол — мул — кига нисбатан мулк унвони ҳисобланмайди. У овоз бериш ва бош — қариш ҳуқуқини бермайди. Облигация — бу бир шахснинг (сар — моядор — кредиторнинг) бошқа бир шахсга (эмитент — қарздорга) маблағларни вақтинчалик фойдаланиш учун берганлиги (кредит) ҳақидаги гувоҳномадир. Облигациялар маълум муддатга чиқарила — ди ва сўндирилиши шарт. Эмитентнинг фаолияти тугатилган вақтда уларнинг эгалари қимматли қоғозлар бошқа турларининг эгаларига

қараганда анъанавий тарзда устунликка эга бўлади.

Эмитентнинг хусусиятига кўра облигациялар қуйидаги учта катта гуруҳга бўлинади: давлат облигациялари, муниципал облигациялар, корхоналар облигациялари.

✓ **Давлат облигациялари**

Одатда — бу "кўрсатувчи эгалик қиладиган" қимматли қоғоз — лардир. Улар монополистик капитализмгача бўлган даврда пайдо бўлди. Облигациялар ўзида кредит муносабатларини акс эттиради, бунда давлат қарздор, аҳоли ёки корхона ва ташкилотлар кредитор сифатида иштирок этади (давлат кредити). Бугунги кунда давлат облигациялари облигацияларнинг энг кенг тарқалган туридир. Давлат облигациялари эмиссиясини ҳукумат, аксарият ҳолларда, давлат бюджети тақчиллигини қоплаш мақсадида амалга оширади. Бево — сита давлат облигациялари операциялари билан кредит муассаса — лари шуғулланади. Фоизларни тўлаш манбаси — давлат хазинасига корхоналардан солиқ кўринишида келиб тушадиган, амалга оши — рилган қўшимча қийматдир. Давлат облигациялари, одатда, мамла — катнинг мол — мулки, бойлиги билан кафолатланган ва шунинг учун ҳам инвестиция активларининг энг ишончли тури ҳисобланади. Дав — лат облигациялари бўйича олинган даромадлар солиққа тортил — майди. Шунинг учун улар бўйича фоиз ставкалари корпорация — ларнинг энг биринчи даражали облигациялари бўйича тўланадиган фоиз ставкаларига қараганда паст. Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда жами давлат қарзининг катта қисмини айнан турли вақтларда чиқарилган облигациялар ташкил этади.

Совет иқтисодий адабиётида капиталистик давлат кредитининг мавжудлиги тегишли мамлакатлар ҳукуматлари томонидан ўзининг ҳарбий ва бошқа ноишлаб чиқариш харажатларини қоплаш зару — рати билан боғлиқ, деб кўрсатилар эди. Бундай ҳолларга деярли ҳамма вақтларда бир хил салбий баҳо берилар эди. Шуни таъкидлаш ло — зимки, юқорида айтилган харажатлар ҳар қандай давлат бюдже — тининг мажбурий унсури ҳисобланади.

Давлат қимматли қоғозлари бозорини ташкил қилиш ва унинг ривожланиши ўзининг салбий ҳолатлари билан бирга, деярли ҳамма вақтда иқтисодиёти ривожланган мамлакатлар учун кредитдан давлат бюджети даромадларини шакллантиришнинг манбаси сифатида фой — даланиш ва бу билан хўжаликни молиялаштиришнинг ресурс са — лоҳиятини кенгайтириш имконини берди.

Давлат қимматли қоғозлари билан турли операциялар қилиш, масалан, уларни кредит тизими иштирокида очиқ бозорда сотиб олиш ёки сотиш ёрдамида кўпчилик замонавий капиталистик давлатлар иқтисодиётини пул — кредит жиҳатдан тартибга солишга эришила —

ди. Аҳоли ҳамда корхоналар учун давлат мажбуриятларини харид қилиш ўз омонатлари ва жамғармаларини нисбатан ишончли сақлаш шакли ҳисобланади. Бу қандайдир даражада ўзини инфляция жараёнлари таъсиридан чегаралаш имконини беради.

Ўзбекистон давлат облигациялари — бу республика ички қарзлари облигацияларидир. Бундай облигацияларни чиқариш тўғрисидаги қарор ҳукумат томонидан қабул қилинади. Мустақил Ўзбекистон тарихида давлат облигацияларининг икки хил тури чиқарилишига йўл қўйилди. Биринчиси — 1992 йил майда — 12 фоизли ички ютуқли заём. Бу СССРнинг парчаланиши муносабати билан содир бўлган кескин ифляция ва Совет ҳукумати томонидан қоғоз пул белгиларининг муомалага меъёридан ортиқ даражада чиқарилиши туфайли аҳоли учун жуда муваффақиятсиз тугади. Иккинчиси — 1996 йил мартда — корхона ва ташкилотлар учун давлат қисқа муддатли облигациялари (ДҚМО) кўринишидаги облигация заёми, у мамлакат хазинаси ва сармоядор корхоналарга даромадлар келтирган ҳолда жуда муваффақиятли амал қилиб турибди.

Ўзбекистонда ДҚМОнинг дастлабки кимошди савдоси 1996 йил 28 мартда бўлиб ўтди. Молия вазирлиги облигацияларнинг эмитенти ҳисобланади. Облигациялар эмиссияси даврий равишда алоҳида нашрлар шаклида амалга оширилади. Ҳар бир нашр, одатда, бир ойда бир марта чиқарилади. Облигацияларнинг номинал қиймати 1000 сўм. Облигациялар 3, 6 ва 12 ой муддатларга чиқарилади.

Облигацияларни уларни сотишга ваколат берилган ташкилот (дилер)лар орқали харид қилган юридик шахслар облигацияларнинг эгаси бўлиши мумкин. Облигациялар нашрларининг кимошди савдоси, савдолари, ҳисоб—китоблари ва уларга кўрсатиладиган бошқа хизматлар Ўзбекистон Республикаси валюта биржасида амалга оширилади.

Облигацияларнинг бирламчи жойлаштирилиши Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги номидан ва унинг ҳисобидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан кимошди савдолари амалга оширилади. Жойлаштириш механизми қуйидагича: Молия вазирлиги Марказий банкка ДҚМО нашрини жойлаштиришни топширади. Марказий банк Республика валюта биржасида кимошди савдоси орқали ДҚМОни жойлаштиради. Бу савдоларда махсус лицензияга эга бўлган расмий дилерлар иштирок этади. Қуйидагилар расмий дилерлар ҳисобланади: Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки, "Саноатқурилишбанки", "Асакабанк", "Ўзпахтабанк", "Тошуйжойжамғармабанк", "Ипак йўли" банки, "Алоқабанк", "Трастбанк" ва Ўзбекистоннинг бошқа йирик банклари.

Сармоядор ДҚМОни бирламчи кимошди савдосида ёки иккиламчи бозорда сотиб олиш учун дилер билан хизмат кўрсатиш шарт—

номасини тузади. ДҚМОни харид қилиш шартномалари асосида дилер буюртмалар портфелини шакллантиради. Буюртмаларга би — ноан у биржа савдоларида сармоядорлар учун қимматли қоғозлар — ни сотиб олади. ДҚМО эгаси бўлган сармоядорлар облигацияларни улар сўндирилгунга қадар дилерларда сақлаши ёки ушбу облига — циялар олди — сотдиси бўйича иккиламчи бозорда операциялар ба — жариши мумкин. Дилерлар сармоядорларга харид қилинган ДҚМО ҳисобини юритиш учун "депо" ҳисобрақамларини мустақил ра — вишда очадилар. ДҚМОни сўндириш ДҚМОнинг муомалада бўлиш муддати тугаши билан Молия вазирлигининг топшириғига кўра, Марказий банк томонидан амалга оширилади.

Иккиламчи савдоларда ДҚМО олди — сотдиси бўйича операция — лар фақат дилерлар орқали амалга оширилади. Молия вазирлиги иккиламчи савдоларда иштирок этмайди. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мазкур қимматли қоғозларни иккиламчи бозорда сотиб олиши мумкин.

ДҚМОни сўндириш Молия вазирлиги номидан ва унинг ҳисо — бидан номинал қиймат бўйича дилерларга Марказий банк томони — дан амалга оширилади. Дилерлар тузилган шартномаларга мувофиқ облигацияларнинг эгалари учун уларни сўндиради. Сўндириш ба — ҳоси ва харид қилиш баҳоси ўртасидаги фарқ облигациялар бўйича олинадиган даромад ҳисобланади. Облигациялар бўйича олинади — ган даромадлар солиққа тортилмайди.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда фойдаланила — диган ДҚМО савдолари таҳлилининг методикаси даромадлилик ва самарали даромадлиликнинг ҳисоб — китобини назарда тутади. Сўн — диришга нисбатан даромадлилик облигациянинг сўндиришгача қол — ган давридаги даромадлилигини белгилаб беради ва оддий фоиз — нинг йиллик ставкаси ҳисобланади. У қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$i_n = \frac{N - P}{P} \times \frac{365}{d}$$, бу ерда

N — облигация номинали;

P — харид қилиш баҳоси;

d — сўндиришгача қолган давр (кун ҳисобида).

Самарали даромадлилик, шунингдек, облигацияларнинг қолган даврдаги даромадлилигини ҳам белгилаб беради, лекин бу ҳолатда йиллик ставка мураккаб фоиз бўйича ҳисоб — китоб қилинади. Бунда қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$i_e = \sqrt[\frac{d}{365}]{1 + i_n \times \frac{d}{365}} - 1$$

Ушбу формулаларда ҳам оддий фоиз бўйича йиллик ставкани ҳисоблашдаги аргументлардан фойдаланилади.

Сўндириш муддати қанчалик яқин бўлса, облигацияларнинг иккиламчи бозордаги даромадлилиги шунчалик кам бўлади ва, аксинча, бирламчи жойлаштириш чоғида сотиб олинган облигаци — яларнинг даромадлилиги кўп бўлади.

Дисконтли облигацияларни сўндиришнинг юз фоизлик кафолати уларни корхона ва ташкилотлар учун фойда олиш нуқтаи назаридан ҳам, ишончлилиги нуқтаи назаридан ҳам жуда жозибадор қилади.

Давлат облигацияларининг энг янги тарихидан

Собиқ Иттифоқ мамлакатлари ҳудудида давлат қимматли қоғозлари бозори ин-қилобгача бўлган даврда айниқса кенг тараққий этди. Фақат донгдор каталог маълумотларига кўра, 1894 йилдан 1917 йилгача Россияда ҳар хил давлат мажбуриятларининг қирқдан ортиқ турининг юздан ортиқ нашри амалга оширилди.[1] Уларнинг ичида Россия тилла заёми, Давлат хазинаси чиптолари, конверсион облигациялар, давлат Дворян ер банкининг закалат ваpоқалари, Крестьян ер банкининг гувоҳномалари, Россия бирлаштирилган рентасининг облигациялари, ички ютуқли заём чиптолари, давлат ҳарбий қисқа муддатли заёми облигациялари ва б. Давлат қимматли қоғозлари бир-биридан уларни чиқариш мақсади, номинал қиймати, амалда бўлиш даври, сўндириш усули ва улар бўйича тўланадиган фоизлар миқдори билан фарқ қиларди.

Совет ҳокимиятининг дастлабки йилларида олиб борилган ҳарбий коммунизм сиёсати туфайли товар-пул муносабатлари энг кам (минимум) ҳолатга туширилди, бир қатор жойларда эса, умуман йўқ қилинди, шунинг учун қандайдир қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори ўша вақтда бўлмаган. 1922 йилдан бошлаб, янги иқтисодий сиёсатга ўтиш билан товар-пул муносабатлари жонланди ва ана шу муносабатлар туфайли давлат қимматли қоғозлари бозори ҳам тикланди. Натурал ва пул шаклидаги қисқа муддатли заём облигациялари кенг донг таратди. Биринчи ва иккинчи нон заёмлари, биринчи крестьян заёми жорий этилган қишлоқ хўжалиги солиғи тушуми муддатини яқинлаштириш, шакар заёми шакар саноатидан, транспорт сертификати эса - транспортдан олинадиган даромадлар тушуми муддатини яқинлаштириш мақсадини кўзлаган. Санаб ўтилган барча ҳолатларда қимматли қоғозлар билан расмийлаштирилган давлат кредити ўша вақтда бюджет даромадларининг қўшимча манбаси ролида эмас, балки уларни вақт бўйича қайта тақсимловчи сифатида қатнашди, яъни антиципацион хусусиятга эга эди.

Бюджетнинг ижроси чоғида хазина томонидан маблағларнинг сарфланиш вақти даромадлар тушуми билан тўғри келмай қолган ҳолларда СССР Молия халқ комиссариати қисқа муддатли мажбуриятлар - хазина векселлари кўринишидаги қисқа муддатли кредитдан фойдаланган. Масалан, 1923 йил баҳорда 3 ойга йиллик 6 фоиз ҳисобида 20 млн. олтин рубл суммасидаги Молия халқ комиссариати Марказий кассасининг тўлов мажбуриятлари муомалага чиқарилди. Бундай қимматли қоғозларнинг бир неча нашрлари мавжуд эди. Улар ўша вақтда амал қилган фонд биржасида баҳоланарди ва банклар томонидан ҳисобга ёки кредитлар таъминотининг гарови учун қабул қилинар эди. Натурал заёмлар облигациялари ҳақида алоҳида тўхталиш лозим. Мазкур облигациялар пулга сотиларди, лекин уларнинг қиймати ва

[1] Сенкевич Д.А. Государственные денежные знаки РСФСР и СССР 1922-1961 г.г. Каталог СП "Межнумизматика" - М.: 1989.

заёмларнинг чиқариш баҳоси натурал усулда - жавдари буғдой ёки чақмоқ қанднинг пудларида ифодаланар эди. Сўндириш муддати келганда қимматли қоғозларнинг эгалари ғалла ёки қанд олардилар. Аҳолининг бундай мажбуриятларни харид қилишга бўлган қизиқишларига облигациялар муддати тугаши билан маълум миқдордаги маҳсулотни олиши сабаб бўларди, бу унинг пул маблағларини инфляциядан ишончли сақлаш учун хизмат қилди. Қимматли қоғозларни чиқариш давлатга пулнинг бир қисмини муомаладан олиш ва қўшимча эмиссияни амалга оширмаган ҳолда ўз бюджетининг бир қисмини қоплаш имконини беради. Натурал заёмлар облигацияларига бўлган талаб жуда катта эди. Шунинг учун давлат уларни бир кишига сотилиш суммасини чегаралаб қўйган. Облигацияларнинг расмий сотилиш баҳоси тез-тез оширилиб турилар эди. Облигацияларнинг чайқов бозори ҳам мавжуд бўлган. Улардаги нархлар жуда баланд эди. Бундай облигацияларни чиқариш давлат учун анча қимматга тушишига қарамасдан (бюджет ресурсларининг суммаси бундан деярли кўпаймас эди ва 1923 йилда натурал заёмлар облигацияларини чиқариш тўхтатилди), улар мамлакат пул муомаласини ва умуман иқтисодиётни соғломлаштиришда муҳим рол ўйнади.

Кейинчалик, 1924 йилдан бошлаб давлат томонидан, давлат, хусусий, коммунал, кооператив муассасалар, шунингдек, банклар томонидан (давлат кафолати остида) чиқарила бошланган заём облигациялари узоқ муддатли хусусиятга эга бўлиб, аксарият ҳолларда хўжалик ташкилотлари учун мўлжалланган эди. 1924 йилда чиқарилган ва 1930 йилгача амал қилган кафолатланган саккиз фоизли тилла заём, унинг облигацияларини корхона ва ташкилотлар мажбурий тарзда ўзларининг захира фондлари ҳисобидан сотиб олиши керак эди, шунингдек, 12 фоизли ютуқли заёмлар ҳам кенг тарқалди.

Умумий номинал қиймати 300 млн. рубл бўлган 4 йилу 6 ой муддатга чиқарилган 1925 йилдаги хўжаликни тиклаш давлат заёми облигациялари ҳам алоҳида ўрин тутган, унинг ёрдамида капитал қўйилмаларнинг узоқ муддатли кредитланишини ташкил этиш кўзда тутилган эди. Давлат хўжалик идораларига ушбу заём облигациялари билан ссудалар берган, уларнинг таъминоти учун банклар узоқ муддатли кредитлар бериши лозим бўлган. Мазкур кредитлар манбалари сифатида омонатчиларнинг жорий ҳисобрақамларидаги маблағлар қолдиқларидан фойдаланиш мўлжалланган, уларнинг ўсиши назарда тутилган. Бироқ мўлжал ўзини оқламади: корхоналар ҳисобрақамларидаги маблағлар қолдиқлари нафақат ўсмасдан қолди, балки, аксинча, пасайиб кетди, шу муносабат билан хўжаликни тиклаш заёми облигацияларининг катта қисми банк эмиссияси ҳисобидан жойлаштирилди. Шунинг учун ушбу заём облигациялари билан ссудалар бериш 1926 йил 1 октябрдан бошлаб тўхтатилди.

30-йилларда давлат қимматли қоғозларининг катта қисми аҳоли ўртасида тарқатилди. Иқтисодий адабиётларда шу нарса таъкидланадики, Улуғ Ватан уруши бошлангунга қадар аҳоли давлатга ўша вақтда амал қилиб турган нархлар кўламида 50 млрд. рубл атрофида қарз берди. Асосан обуна йўли билан тарқатиладиган оммавий давлат заёмларининг облигациялари чиқарилди, уларни сотишдан тушган маблағлар капитал қурилишни молиялаштиришга йўналтирилди. Улуғ Ватан уруши даврида заёмлар аҳоли учун муҳим рол ўйнади. Давлат қимматли қоғозларини сотишдан олинган маблағлар эвазига жами ҳарбий харажатларнинг 15 фоизи қопланди.[1]

Бироқ қимматли қоғозларни чиқариш фақатгина уларни сотишдан олинадиган даромадларни эмас, балки улар бўйича давлат қарзини тўлаш зарурлигини ҳам на-

[1] Сахарова М.О. Формы кредита при социализме. - М.: МФИ, 1989.

зарда тутади. 50-йилларнинг иккинчи ярмида давлат кредити ўзининг антиципацион салоҳиятини йўқотди. Шу сабабли 1957 йил 19 апрелда КПСС МК ва СССР Министрлар Совети аҳоли ўртасида обуна бўйича жойлаштириладиган янги оммавий заёмларни чиқаришни тўхтатиш ҳақида, 1958 йилдан бошлаб ютуқлар тиражини ўтказишдан воз кечиш ва аввал чиқарилган шунга ўхшаш барча заёмлар облигацияларини сўндиришни 20 йилга кечиктириш ҳақида қарорлар қабул қилди.

А.Н.Косигиннинг ҳукумати давлат қарзини вақтда қилинган муддатдан 4 йил аввал узишни бошлаган бўлишига қарамай, аҳолининг давлат заёмлари облигацияларига бўлган ишончи жиддий равишда йўқолди. Уни тиклаш учун йиллар талаб қилинди.

Иқтисодиётни қайта қуриш билан давлат қимматли қоғозлари бозорининг ривожланиши янги туртки олди. Агар қайта қуриш ҳаракатининг бошида муомалада асосан 1982 йилда чиқарилган ички ютуқли заём облигациялари бўлган бўлса, 1990 йилнинг ўрталарига келиб аҳолига 22 млрд. рублга сотилган юқорида қайд этилган қимматли қоғозлардан ташқари, 2,6 млрд. рублик СССР Омонат банкининг сертификатлари, 10 млрд. рублик товар мақсадли фоизсиз облигациялар чиқарилди, 15 млрд. рублик йиллик 10 фоиз ҳисобида аҳоли учун давлат хазина мажбуриятлари, 60 млрд. рублик корхона ва банкларда жойлаштириладиган ички 5 фоизли заём облигациялари чиқарила бошланди. Бундан ташқари, Совет давлати томонидан чет эл заёмларини жалб этиш мақсадида чиқарилган қимматли қоғозлар хорижий давлатларда муомалада бўлган эди. Барча юқорида баён этилганлар СССРда давлат қимматли қоғозларининг бирламчи бозори мавжуд бўлганлигидан далолат беради. Уларнинг иккиламчи бозори амалда бўлмаган.

✓ Муниципал облигациялар (маҳаллий заёмлар облигациялари)

Бундай облигацияларнинг эмитентлари сифатида Ўзбекистон Республикасининг миллий — давлат ва маъмурий — ҳудудий тузилмаларининг ҳокимият идоралари қатнашиши мумкин. Облигацияларни чиқариш тўғрисидаги қарор давлат ҳокимиятининг маҳаллий идоралари: Қорақалпоғистон Республикаси Вазирлар Кенгаши, вилоятлар, шаҳарлар, туманлар ҳокимиятлари томонидан қабул қилинади.

Муниципал облигацияларни чиқаришнинг энг асосий масалаларидан бири — бу уларни таъминлаш масаласидир. Шунга кўра улар қопланишининг қуйидаги асосий манбалари билан чиқарилиши мумкин:

Қарзларни тўлаш тўғрисидаги умумий мажбурият замирида. Бундай облигациялар бўйича мажбуриятларнинг бажарилиши ҳокимият идорасининг облигацияларнинг кейинги сўндирилиши ва улар бўйича фоизлар тўланиши учун маҳаллий бюджетнинг қандайдир аниқ манбаларини бириктирмасдан солиқлар, божлар, ижара тўловлари ва бошқа тўловларни ундиришга қодирлиги билан таъминланади.

Солиқ қудрати чегараланган қоплашнинг умумий мажбурияти замирида. Ушбу ҳолатда давлат ҳокимияти идоралари маҳаллий бюджетга тушумларнинг қайси бир тури ҳисобига келажакда облига-

цияларнинг эгалари олдидаги мажбуриятларнинг бажарилиши таъминланишини белгилайди.

Мақсадли тушумлар замирида. Облигацияларни чиқариш шартларида аниқ лойиҳа кўрсатилади, уни амалга оширишга қимматли қоғозларнинг харидорларидан олинган маблағлар йўналтирилади ва у облигацияларнинг эгалари олдидаги мажбуриятларнинг бажарилиши учун маълум даромадлар келтириши лозим. Бу муниципал мулк объектлари (аэропортлар, вокзаллар, бунда терминалдан фойдаланганлик учун тўлов сўндириш манбаси ҳисобланади), маҳаллий электр станциялари, газ ўтказгичлар, сув ўтказгичлар, иссиқ сув ўтказгичлар, йўлларнинг қурилиши (тўлов манбаси — кўрсатилган хизматлар ва фойдаланиш ҳуқуқи учун муайян истеъмолчилар томонидан тўланган тўловлар), касалхоналар, истироҳат боғлари, ўйингоҳлар, муниципалитет (ҳокимият)нинг бошқа тўловли жамоат объектларининг қурилиши бўлиши мумкин.

Бундай қимматли қоғозларни чиқариш шартларида келадиган даромадларнинг қайси қисми облигациялар эгалари олдидаги мажбуриятларни сўндиришга ва қайси бири — даромадлар келтираётган объектдан фойдаланишнинг жорий харажатларини қоплашга ҳамда муниципалитетга йўналтирилиши ҳақида келишиб олинади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда муниципал облигациялар, одатда, банклар, нуфузли фирмалар кафолати остида чиқарилади ва биринчи даражали акциялар даражасида баҳоланади. Улар жуда оммабоп бўлиб, энг фойдали инвестиция активларидан бири ҳисобланади.

Айни пайтда собиқ Иттифоқ мамлакатларида бўш турган пул маблағларини жалб қилишнинг мазкур ғоят фойдали усулидан фойдаланилмаяпти. Бунинг асосий сабаби муниципал облигацияларни чиқариш концепциясини ишлаб чиқишга қодир бўлган малакали кадрларнинг йўқлиги, маҳаллий ҳокимиятларнинг ўз бўйнига бепул мажбуриятлар ўрнига тўловли мажбуриятлар олишни хоҳламаслиги, маҳаллий бюджетларнинг давлат бюджетларидан субсидия лашнинг эскириб қолган амалиёти (муниципал облигацияларни чиқариш лойиҳасини ишлаб чиқиш ва уни жорий этиш — "бош оғриқ", қайсики бу юқоридан келадиган дотацияларни қисқартириб қўйишга олиб келади) ва ҳ.к.

Ўзбекистонда маҳаллий заёмлар облигациялари амалда қўлланилмаётганлигига қарамай, уларни чиқаришнинг истиқболи ғоят юксак. Муниципал заёмлар бўйича маблағларни тўплаш муваффақиятининг жиддий омили республикада ўзини-ўзи бошқариш идораларининг ажойиб муассасаси — маҳалла қўмиталарининг мавжудлигидир. Ҳокимиятларнинг маҳалла қўмиталари билан ишла-

шини фаоллаштириш, уларга маҳаллий заёмлар облигацияларини сотиш орқали ободончилик ва ижтимоий объектларни қуриш бўйи — ча турли лойиҳаларни ишлаб чиқиш борасида кўмаклашиш яқин келажакда ўзининг ғоят сезиларли натижаларини берган бўлар эди.

✓ **Корхоналар облигациялари**

Корхоналар облигациялари тижорат кредити ва муносабатла — рининг асосий қуроли бўлиб, унда бир турдаги корхоналар қарз — дорлар, бошқа корхоналар ёки аҳоли эса, кредиторлар бўлишади.

Корхоналар облигациялари саноат корхоналарини кредитлаш жараёнларида, яъни банклар берилган кредитларга қарши улардан янада майда суммаларга бўлинган қарз мажбуриятлари (облига — циялар)ни олган вақтларда пайдо бўлди. Саноат облигациялари ўр — нига бериладиган бундай кредит кўпинча банк кредитининг бошқа турларига қараганда арзонроқ бўлган. Саноат облигациялари бўйи — ча, одатда, анча юқори фоизлар тўланар эди. Чунки облигациялар бўйича фоиз тўловларини корхонанинг солиққа тортиладиган фой — дасидан чиқариб ташлаш мумкин бўлиб, акциялар бўйича диви — дендлар эса, солиққа тортилар эди.

Молиялаш воситаси сифатида облигациялар ўзларининг устун томонлари билан бир қаторда камчиликларига ҳам эга. Саноат об — лигациялари бўйича қатъий фоиз компания учун доимий харажат — ларнинг ўсишини англатади. Тангликка учраган даврларда бундай харажатлар дивидендлардан фарқли равишда, эмитент учун жуда сезиларлидир, чунки дивидендлар компаниянинг даромадларига қараб анча паст даражада белгиланиши ёки умуман тўланмаслиги ҳам мумкин.

Белгиланган даромадга эга бўлган корхоналар облигациялари — нинг жозибадорлиги шунда намоён бўладики, улар акциялардан фарқли ўлароқ, ўз номинал қийматидан паст бўлган курсда соти — лиши мумкин, масалан, 1000 сўм ўрнига 970 сўмга. Нархнинг бундай арзонлашуви *дисажио* деб номланади. Шунингдек, облигацияларни сўндириш номинал бўйича эмас, балки анча юқори бўлган бозор нархида ўтказилиши тўғрисида келишувга эришиш ҳам мумкин, масалан, 1000 сўм ўрнига 1025 сўмдан. Устама ҳақи, ёки *ажио* об — лигацияларнинг тегишли муддатида (фоизли тўловлар билан бир қаторда) қўшимча даромадни ўзида намоён қилади.

Рендит (rendite) — облигацияларнинг умумий даромади облига — циялар шартларини баҳолашда муҳим кўрсаткич ҳисобланади. Одат — да, омонатчилар мазкур қимматли қоғозларни уларнинг номина — лидан фарқ қиладиган нархда харид қилишади. Шунинг учун рендит (даромад) ва облигация бўйича номинал фоиз бир — биридан катта фарқ қилиши мумкин.

Белгиланган даромадли қимматли қоғозлар рендити қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$\text{Рендит} = \frac{\text{Номинал фоиз}}{\text{Эмиссия баҳоси}} \times 100$$

Фараз қилайлик, 8 фоизли облигация 100 у.е.га тенг бўлган номинал қийматда эмас, балки 92 у.е.да сотилмоқда. Унинг рендити 8,7% ($\frac{8 \times 100}{92}$) га тенг бўлади.

Бунда облигацияни сўндириш муддати ва курсини назарда тутиш зарур. Фараз қилайлик, 10 йил тўлиши билан облигация 100 сўм курси бўйича тўланмоқда, яъни номинал баҳо бўйича. Ушбу 10 йил мобайнида облигация эгаси фоизларга қўшимча равишда 8 фоизга тенг бўлган курс фарқини олади (100 − 92), бу рендитнинг жамғарилишида мажбуриятнинг бутун муддатига тенг қилиб тақсимланади. Бир йилга курс фойдаси 0,8 бандга тўғри келади (8:10), умумий йиллик рендит эса, 9,5 фоизни ташкил этади (8,7 + 0,8).

✓ **Корхоналар облигациялари бланкларининг мажбурий реквизитлари**

1. Эмитентнинг номи ва унинг манзили.
2. *Қимматли қоғознинг номи.*
3. Серияси, тартиб рақами ва чиқарилган санаси.
4. Тури (давлат ички заёми, маҳаллий заём облигацияси, корхона облигацияси).
5. Нашрнинг умумий суммаси.
6. Номинал қиймати.
7. Эгасининг номи (эгасининг номи ёзиладиган облигациялар учун).
8. Фоиз ставкаси.
9. Фоизларни тўлаш шартлари ва тартиби.
10. Сўндириш шартлари ва тартиби.
11. Эмитентнинг раҳбари ва бош бухгалтерининг имзолари.
12. Рўйхатга олувчи идора томонидан берилган облигация коди ва сана.

Ўзбекистон қонунчилигига мувофиқ корхоналар облигациялари мулкчиликнинг барча шаклларидаги корхоналар томонидан чиқарилиши мумкин. Корхона облигацияларини чиқариш тўғрисидаги қарор корхона маъмурияти томонидан, акциядорлик жамияти облигацияларини чиқариш тўғрисидаги қарор эса, ижроия орган (бошқарув) томонидан қабул қилинади. Қарор тегишли баённома билан расмийлаштирилиши керак. Корхоналар томонидан устав фондини шакллантириш ҳамда тўлдириш, зарарларни қоплаш ва ҳоказолар учун облигациялар чиқарилишига йўл қўйилмайди. Акциядорлик жамиятлари облигацияларни устав сармояси ҳажмининг 20 фоиздан ортиқ бўлмаган суммада ва фақат барча чиқарилган акциялар тўлиқ тўланганидан кейин чиқариши мумкин. Мулкчиликнинг бошқа шаклларидаги корхоналар бўйича облигациялар чиқариш суммасининг миқдори республика фонд бозорини тартибга солувчи

орган томонидан белгиланади.

Шуни таъкидлаш лозимки, Ўзбекистонда корхона ва ташкилотларга ўзининг ривожланиши учун қарз пул маблағларининг катта суммасини жалб этиш имконини берувчи қимматли қоғозлар мазкур туриниг легитимлилиги ҳамда айни пайтда анъанавий тарзда ривожланган банк кредитини олишнинг мавжуд қийинчиликларига қарамасдан, корхоналар облигациялари хўжалик юритувчи субъектлар томонидан узоқ вақт мобайнида чиқарилмади. Уларни чиқариш фақат 1999 йилга келиб бошланди. Хусусан, қимматли қоғозлар бундай туринииг дастлабки эмитентларидан бири "Anchor investment, Inc." (АҚШ) корпорациясининг — 1999 йил сентябрда 90 кун муддатга номинал қиймати бир миллион сўм бўлган 47 та нақд фоизли кўрсатувчига тегишли облигацияларни чиқарган "Найтов Нетворкс" шўъба корхонаси бўлди. Облигациялар эмиссияси бўйича йиллик 22 фоиз ставкасида даромад тўланди, уни облигациялар эгалари облигацияларни улар нархини қайтариш учун тақдим этган вақтда, лекин нархини қайтаришнинг эълон қилинган санасидан 30 кундан кечиктирмасдан олишлари мумкин эди. Компьютер оргтехникасини сотиш, тузатиш ва йиғишга ихтисослашган "Найтов Нетворкс" фирмаси облигацияларни чиқариш ҳисобидан жамғарилган маблағларни савдо операцияларини молиялашга ҳамда ўзининг айланма маблағларини ушлаб туришга сарфлади.

1999 йилнинг ушбу ойида компьютер технологиясига ихтисослашган "ТС—Технология" ИИМ "Ўзэлтехпром" уюшмаси кўмагида ўзининг номинал қиймати 500 сўм бўлган қисқа муддатли фоизли облигациялари эмиссиясини амалга ошира бошлади. Чиқариш шартларига мувофиқ облигациялар харидорлари учун маблағлар қўйишнинг энг кам муддати 3 ой бўлиб, йиллик 25 фоизгача даромад кафолатланган эди.

Юқорида номлари қайд этилган корхоналар облигацияларининг эмиссияси Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан рўйхатга олинган. Облигациялар бўйича даромадлар, масалан, даромад солиғининг анча юқори ставкасида солиққа тортиладиган банклардаги депозитлардан фарқли ўлароқ, 15 фоиз ставкаси бўйича солиққа тортилади.

Қимматли қоғозлар бозорининг жаҳон тажрибасида облигацияларнинг қуйидаги турлари кенг тарқалган:

узоқ муддатли, ўрта муддатли ва қисқа муддатли;

эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қиладиган;

ютуқли (даромад фақат облигация рақами ютуққа тушган ҳолдагина тўланади);

фоизсиз (мақсадли) — нархи товарлар билан қопланади;

эркин муомалада бўладиган;

муомала доираси чегараланган (масалан, корхона доирасида);

ички ва ташқи қарзлар (давлат облигациялари);

гаровга эга бўлган (акциялар, асбоб—ускуналар ва ҳ.к. кўрини—ши да) ва *гаровсиз* (эмитентнинг пок номи билан);

купонли ва купонсиз;

чақириб олинадиган ва чақириш ҳуқуқисиз;

кафолатланган (тўлаш ёки сўндириш учинчи шахс томонидан кафолатланади);

айирбошланадиган (акцияларга алмаштирилиши мумкин);

иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган (компания фойдасининг бир қисмини олиш ҳуқуқини беради);

даромадли (фоиз фақат компанияда фойда бўлса тўланади);

ташландиқ (паст сифатли облигациялар);

закалатли облигациялар, кўчмас мулк закалатлари уларнинг таъминоти бўлиб хизмат қилади.

4-БОБ. ХАЗИНА МАЖБУРИЯТЛАРИ

Хазина мажбуриятлари — бу уларнинг эгалари томонидан бюджетга пул маблағларини берганликларини тасдиқловчи ҳамда ушбу қимматли қоғозларга эгалик қилишнинг бутун муддати давомида белгиланган даромадни олиш ҳуқуқини берувчи кўр—сатувчи эгалик қиладиган давлат қимматли қоғозларидир.

Ўзбекистонда хазина мажбурнятларининг қуйидаги турлари чи—қарилади:

1. *Узоқ муддатли* — 5 ва ундан ортиқ йил муддатга чиқарилиши мумкин (халқаро амалиётда улар *Bond* деган номни олишган).

2. *Ўрта муддатли* — 1 йилдан 5 йилгача бўлган муддатга чиқа—риладиган (*Note*).

3. *Қисқа муддатли* — 1 йилгача, 3, 6 ва 9 ойгача бўлган муддатга чиқариладиган (*Bill*).

Узоқ муддатли ва ўрта муддатли хазина мажбуриятларини чиқариш тўғрисидаги қарор Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан, қисқа муддатлиларни чиқариш қарори эса — Молия вазирлиги томонидан қабул қилинади.

Ўз табиатига кўра хазина мажбуриятлари давлат облигацияла—рига жуда яқин. Амалда хазина мажбуриятлари жисмоний шахслар учун чиқариладиган давлат облигацияларидан бошқа нарса эмас, улар бўйича даромадларни қимматли қоғозларга эгалик қилишнинг бутун муддати давомида олиш мумкин.

5-БОБ. ДЕПОЗИТ СЕРТИФИКАТЛАРИ

Депозит сертификати (ингл. *certificate of deposit*) — ***бу пул маблағлари омонатга қўйилганлиги тўғрисида, омонатчига белгиланган муддат тугаганидан кейин депозит суммаси ва унга тегишли фоизларни олиш ҳуқуқини берувчи кредит муассасасининг гувоҳномасидир.***

Депозит сертификатлари 60—йиллардан бошлаб АҚШ ва Буюк Британияда омонат депозит гувоҳномасининг бир тури — кредит муассасасига пул қўйилганлигини тасдиқловчи ҳужжат сифатида фаол тараққий этди. Ушбу ҳужжат орқали омонат талаб қилиб олиниши мумкин. Юқорида қайд этилган мамлакатларда муддатли муомалада бўладиган депозит сертификатларини чиқариш кенг тарқалди, улар омонатчилар томонидан дилерларга эмас, балки банкка фоизларнинг йўқотилиши билан сотилиши ёки ўтказма ёзувлар ёрдамида бир шахсдан иккинчи шахсга қайта сотилиши мумкин. Бундай сертификатлар АҚШда йирик суммаларга чиқарилади — 100 мингдан 1 млн. долларгача. Сармоядор сифатида йирик корхоналар, хорижий омонатчилар, маҳаллий ҳокимият идоралари иштирок этиши мумкин. Сертификатлар айниқса уларни солиқ тўлашга қабул қилиниши туфайли жуда оммабоп бўлиб қолди.

Ўзбекистонда мустақилликка эришилганидан кейин 1994 йилдан бошлаб сертификатлар икки турда чиқарила бошланди:

депозит сертификатлари — юридик шахслар учун, 1 йилгача муддатга;

депозит (жамғарма) сертификатлари — жисмоний шахслар учун, 3 йилгача муддатга.

Сертификатнинг муомалада бўлиш муддати у берилган санадан бошлаб унинг эгаси омонатни талаб қилиб олиш ҳуқуқини оладиган санагача ҳисобланади. Агар сертификат бўйича депозит ва омонатни олиш муддати кечиктирилса, у ҳолда бундай сертификат у бўйича талаб қилиб олинадиган ҳужжат ҳисобланади, ушбу сертификат бўйича банк унинг эгасининг биринчи талабига кўра зудлик билан унда кўрсатилган суммани тўлаш мажбуриятини олади.

Банк сертификатни муддатидан олдин тўловга тақдим этилиши эҳтимолини назарда тутиши мумкин. Бундай ҳолларда банк томонидан олдиндан, сертификатни бериш вақтида белгиланган сертификатнинг унда ёзиб қўйилган қиймати ва пасайтирилган ставка бўйича фоизлар тўланади. Сертификат эгасига сертификатнинг муомалада бўлиш муддати тугаши билан унинг эгасига тегишли бўлган дастлаб чиқариш ва муомалада бўлиш шартларида белгиланган ставка бўйича фоизлар эмитент банк томонидан, ушбу сертификат харид

қилинган вақтдан қатъи назар, тўланиши лозим.

Сертификатлар бир марталик қилиб ҳам, серияли, эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қиладиган турларда ҳам чиқарилиши мумкин.

Сертификатни чиқарувчи банк Марказий банк билан келишган ҳолда унга бошқа қўшимча шартлар ва реквизитларни киритиши мумкин. Сертификат бланкида чиқариш ва муомалада бўлишининг барча шартлари (сертификат бўйича талаб қилиш ҳуқуқини бошқа шахсга бериш шартлари ва тартиби) кўрсатилиши зарур. Агарда сертификат билан унинг бланкида кўрсатилган шартларда назарда тутилмаган операция амалга оширилган бўлса, унда бундай операция ҳақиқий эмас, деб ҳисобланади.

✓ **Депозит сертификатлари бланкларининг мажбурий реквизитлари**

1. *Қимматли қоғознинг номи.*
2. Сертификатнинг берилиши сабаби (депозит ёки жамғарма омонатининг киритилиши).
3. Депозит ёки жамғарма омонатининг киритилиш санаси.
4. Депозит ёки жамғарма омонатининг ҳажми.
5. *Банкнинг депозит ёки омонатга киритилган суммани қайтариш ҳақидаги* сўзсиз мажбурияти.
6. Омонатчи томонидан сертификат бўйича суммани талаб қилиш санаси.
7. Депозит ёки омонатдан фойдаланганлик учун фоиз ставкаси.
8. Тегишли фоизлар суммаси.
9. Эмитент банк манзили, эгасининг номи ёзилган сертификат учун эса - омонатчининг номи.
10. Банк томонидан бундай турдаги мажбуриятни имзолаш учун вакил этилган икки шахснинг банк муҳри билан мустаҳкамланган имзолари.

Сертификатлар бланклари фақат Марказий банкдан қимматли қоғозлар бланкларини чиқариш учун лицензия олган матбаа корхоналари томонидан тайёрланади. Бланк қўлда сиёҳ билан, шарикли ручка билан ёки босмалаш усули билан тўлдирилиши мумкин.

Сертификат эгаси уни бошқа шахсга ўтказиши мумкин. Бланкли эгасининг номи ёзилган сертификат бўйича талаб қилиш ҳуқуқининг бошқа шахсга ўтказилиши (*цессия*) унинг орқа томонида ўз ҳуқуқларидан воз кечувчи (*цедент*) ва мазкур ҳуқуқларга эга бўлувчи (*цессионарий*)нинг икки томонлама келишуви билан расмийлаштирилади. Бланкли кўрсатувчи эгалик қиладиган сертификат бўйича талаб қилиш ҳуқуқининг бошқа шахсга ўтказилиши ушбу сертификатни оддий топшириш йўли билан амалга оширилади.

Банклар нақдсиз шаклдаги сертификатларни ҳам чиқариши мумкин ("депо" ҳисобрақамлари бўйича). Бундай вазиятда нақдсиз шаклдаги сертификатлар бўйича операциялар ҳисоби банклар депо-

зитарийларида юритилади. Мижоз ҳамда депозитарийнинг ўзаро муносабатлари шартнома билан расмийлаштирилади.

Депозит сертификатларининг юридик ва жисмоний шахсларга сотилиши айрим тафовутларга эга. Агар сертификат юридик шахс — га сотилса, эмитент банк ва омонатчи ўртасида шартнома тузилади. Депозит сертификатлари олди — сотдиси ва улар бўйича суммалар — ни тўлашга доир пулли ҳисоб — китоблар фақат нақдсиз шаклда амалга оширилади. Депозит (жамғарма) сертификати жисмоний шахслар номига ариза асосида расмийлаштирилади, унда омонатчи сертификатни тўлдириш учун барча зарурий реквизитларни кўр — сатади. Депозит (жамғарма) сертификати тўлови чек ёрдамида ёки нақд пулда амалга оширилади. Банк томонидан депозит (жамғарма) сертификати нархини қоплаш нақд пулда ёки суммани мижоз то — монидан кўрсатилган ҳисобрақамга ўтказиш йўли билан амалга оши — рилади.

Айрим бошқа қимматли қоғозлардан (масалан, векселлардан) фарқли ўлароқ, сертификатлар сотилган товарлар ва кўрсатилган хизматлар учун ҳисоб — китоб ёки тўлов воситаси бўлиб хизмат қилолмайди. Бу депозит ва депозит (жамғарма) сертификатлари — нинг иккиламчи бозори деярли ривожланмаганлигининг сабабла — ридан биридир.

Сертификатларни чиқариш тўғрисидаги қарор банкнинг амалдаги қонунчилик ва банкнинг устав ҳужжатларига мувофиқ бунга ваколат олган банкнинг раҳбар органи томонидан қабул қилинади. Серти — фикатларни чиқариш тўғрисидаги қарор билан чиқариш шартлари ва у билан боғлиқ бўлган тадбирларнинг тартиби ҳамда муддати тас — диқланиши керак. Тадбирлар қуйидагиларни ўз ичига олади:

— сертификатлар тарқатилиши тўғрисидаги хабар ва улар нашрини муомалага чиқариш шартларини эълон қилиш;

— сертификатлар тарқатилишини ташкил этиш.

Сертификатларни чиқариш учун бериладиган рухсатномани эми — тент банк Марказий банкда расмийлаштиради. Марказий банк нашрни рўйхатга олиш учун ариза берилган кундан бошлаб икки ҳафта ичида нашрни рўйхатга олиши ёки рўйхатга олишдан воз ке — чиши лозим.

Марказий банк сертификатлар нашрини рўйхатга олиши ёки амалга оширилган нашр натижасида жамланган барча маблағларни омонатчиларга қайтарган ҳолда нашрни ҳақиқий эмас, деб тан олиши мумкин. Шунингдек, Марказий банк қуйидаги ҳолларда сертифи — катларнинг муддатдан олдин тўланишини талаб қилиши мумкин:

— сертификатларни чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши шартлари амалдаги қонунчиликка зид бўлса;

– агар банк сертификатларни чиқариш тадбирларини амалга оширишга расмий рўйхатга олингунга қадар киришган бўлса;

– рекламадаги ахборот ишнинг ҳақиқий аҳволига ва амалдаги қонунчиликка мос келмаса;

– амалдаги қонунчилик ёки сертификатларни чиқариш, улар – нинг муомалада бўлиши ва тўланиши қоидалари бузилган бўлса.

Банклар депозит сертификатларини чиқариш, рўйхатга олиш ва уларнинг муомалада бўлиши тартиби Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1994 йил 24 декабрдаги 103 – сонли фар – мойиши билан тасдиқланган махсус Қоидалар асосида белгила – нади.

Марказий банкнинг ўзи ҳам сертификат чиқариши мумкин. Бун – дай сертификатларни чиқариш тартиби "Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификатлари чиқариш, уларнинг муомалада бўлиши ва уларга хизматлар кўрсатиш тўғрисидаги ни – зом" билан бошқарилади. Марказий банк томонидан чиқариладиган сертификатлар давлат қимматли қоғозлари тоифасига киради.

6-БОБ. ВЕКСЕЛЛАР

Вексел (немисча *Wechsel* сўзидан) – ***бу вексел берувчининг ёки векселда кўрсатилган бошқа тўловчининг векселда кўзда тутилган муддат келганда вексел эгасига маълум миқдордаги суммани тўлаш ҳақидаги сўзсиз мажбуриятини тасдиқловчи қимматли қоғоздир.***

Тарихий маълумотнома

Векселнинг ватани – Италия (XII-XIII асрлар). Ўтказма вексел учун бир банкчи-менялнинг бошқасига хатни топширган шахсга (масалан, кўргазма савдосига келган савдогарга) у тўлаган пул эвазига маҳаллий валютада тегишли суммани бериш илти-моси битилган илова хати намуна бўлди. Оддий вексел ўзининг келиб чиқишига кўра қарз тилхати билан боғлиқ. Дастлаб вексел операцияси иштирокчилари ўртасидаги муносабатлар ишончли эди, бироқ вақт ўтгач, улар юридик мажбуриятлар хусусиятига эга бўлди.

Капиталистик муносабатларнинг ривожланиши, ростовчилик (пулни юқори фоиз-лар эвазига қарзга бериш)нинг ўсиши, савдо ва банк капитали ҳамда халқаро савдо-сотиқнинг ривожланиши муносабати билан векселлар кенг тарқалди. Дастлабки вексел қонунлари XVII-XVIII асрларда Европада чиқарилди. Товар-пул муносабатла-рининг ривожланиши ва мураккаблашуви туфайли вексел универсал кредит-ҳисоб-китоб ҳужжатига айланди. Унинг ёрдамида кредит муносабатлари расмийлаштири-лади, у кредит пуллари, тўлов маблағлари вазифасини бажаради, шунингдек, у қим-матли қоғоз сифатида турли хил битимлар (олди-сотди, ҳисоб, гаров ва ҳ.к.)нинг объекти бўлиб қолди.

1882 йилда Англияда ўтказма вексел тўғрисида Қонун (Bill of Exchange act) қабул

қилинди, у АҚШ, Англия, Канада, Покистон, Ҳиндистон ва бошқа шу каби мамлакатларда векселнинг трансмиллий муомаласи учун асос бўлди.

СССРда векселлар 1922-1930 йилларда ички оборотда давлат, кооператив ва хусусий корхоналар томонидан тижорат кредитлари берилиши вақтида қўлланилди. Векселлар муомаласи 1922 йилдаги Векселлар тўғрисидаги низом билан тартибга солинди. Банклар векселлар билан ҳисоб операцияларини амалга оширган ҳолда хўжалик идоралари томонидан векселлар бўйича мажбуриятларнинг ўз вақтида бажарилишини назорат қилар эди. Хусусий шахслар векселларининг банк ҳисоби чегараланган бўлиб, 1927 йилда эса батамом тўхтатилди. Хўжалик идораларининг ўзаро кредитлашини тақиқлаб қўйган ва тўғридан-тўғри мақсадли банк кредитлашини белгилаб берган 1930 йилдаги кредит ислоҳотидан кейин, мамлакат ичида вексел муомаласи тугатилди. Вексел фақат ташқи ва халқаро ҳисоб-китобларда қўлланилди.

1930-1931 йилларда Женевада вексел қонунларини янада бир хиллаштиришга бағишланган халқаро конференция бўлиб ўтди. Унинг мақсади турли мамлакатлар ҳуқуқий меъёрларининг турли-туманлиги билан келиб чиқадиган векселлар ва чеклар халқаро муомаласидаги қийинчиликларни бартараф этишдан иборат эди. Натижада ўтказма ва оддий векселлар тўғрисида Ягона тусдаги қонун ишлаб чиқилди, у векселни қатъий расмийлаштирилган ҳужжатга айлантирди. Масалан, юқорида қайд этилган қонунда кўзда тутилган муайян мажбурий реквизитлардан ҳеч бўлмаганда биттаси бўлмаса ҳам вексел ҳақиқий, деб тан олинмасди. Ўтказма вексел тўғрисидаги Англия қонуни вексел белгисини талаб қилмас эди, векселни уни тақдим этувчига чиқариб беришга рухсат берарди, вексел эгасининг ҳуқуқлари фақат векселга эгалик қилишга асосланар ва ҳеч қандай далиллар билан тасдиқланишига зарурат йўқ эди.

Конференциядан сўнг унда иштирок этган мамлакатлар (Австрия, Бельгия, Бразилия, Германия, Греция, Дания, Италия, Голландия, Норвегия, Польша, Португалия, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония ва айрим бошқа давлатлар) ўз ҳудудларида турли вақтларда Ягона тусдаги вексел қонунини амалга киритди. Шуни таъкидлаш жоизки, Женевада вексел қонунчилигини тўлиқ бир хил шаклга келтиришга эришилмади. АҚШ, Англия, Австралия каби мамлакатлар 1882 йилдаги англия вексел Қонунига асосланган қоидалардан фойдаланишни давом эттиришди.

Совет Иттифоқи Женева конвенциясига 1936 йил ноябрда қўшилди, 1937 йил 7 августда эса СССРда ўтказма ва оддий вексел тўғрисида Низом қабул қилинди. Ўша вақтда, юқорида таъкидланганидек, СССРда амалиётда тижорат кредити тақиқланган бўлиб, вексел бундай кредит қуроли сифатида, табиийки, муомалада бўлиши мумкин эмас эди. Шундай вазият юзага келдики, унда, бир томондан, векселлар "легитимлигини" таъминловчи ҳужжатлар мавжуд бўлса, иккинчи томондан эса, амалда уларни чиқариш ва муомалада бўлиши имконияти йўқ эди. Бундай ҳолат то 1988 йилгача сақланиб қолди, шу йили СССР "Саноатқурилишбанки" тижорат (вексел) кредитини "жонлантиришга" дастлабки уринишларни бошлади.

Ўзбекистонда вексел муомаласи мустақилликка эришилганидан сўнг тараққий топди. Республика Марказий банки томонидан 1994 йил 24 декабрда векселларни муомалага чиқаришни тартибга солувчи қатор муҳим ҳужжатлар, хусусан, Векселларни хўжалик оборотида қўллашга доир тавсиялар (ЎзР Марказий банкининг 31-7 "г"-сонли қарори), Банкларнинг вексел операцияларини амалга ошириши қоидалари (ЎзР Марказий банкининг 31-7 "б"-сонли қарори), Тижорат банкларининг оддий (соло) векселини чиқариш ва унинг муомалада бўлиши қоидалари (ЎзР Марказий банкининг 31-7 "в"-сонли қарори). Кейинчалик Марказий банк Ўзбекистон Республикаси

Молия вазирлиги билан келишган ҳолда Корхона ва ташкилотлар векселларини чиқариш ва уларни муомалада бўлишининг муваққат тартибини тасдиқлади (ЎзР Адлия вазирлиги томонидан 1995 йил 31 майда 149-рақам билан рўйхатга олинган).

Амалдаги қонунчиликка кўра, векселлар корхона ва ташкилотлар томонидан аниқ савдо битими асосида ёзилиши мумкин. Улар оддий ва ўтказма турларида бўлади.

Оддий вексел (соло вексел) – бу қарздорнинг (вексел берувчининг) муайян пул суммасини кўрсатилган муддатда кредиторга (биринчи олувчисига) тўлаш мажбуриятини ифодаловчи ҳужжат.

Ўтказма вексел (тратта) – бу вексел берувчи–кредитор (трассант)нинг қарздор(трассат)га маълум пул суммасини кўрсатилган муддатда учинчи шахс–биринчи олувчи(ремитент)га тўлаши буйруғини ифодаловчи ҳужжат.

Ўтказма вексел, агар у қарздор – трассат томонидан акцептланмаган бўлса, қонуний кучга эга бўлмайди. *Акцепт* (тўлаш учун розилик) ёзма равишда векселнинг устки томонида амалга оширилади. Акцепт умумий ёки чегараланган (қисман) бўлиши мумкин. Қисмли акцепт – бу қарздорнинг вексел валютаси бир қисмини тўлаш учун ёзма равишдаги розилигидир. Вексел акцептланмаган ҳолларда ёки у бўйича тўловдан бош тортилса, вексел бўйича даъво қилиниши мумкин. Бунда унинг эгасида вексел бўйича мажбуриятга эга бўлган олдинги шахсларга регресс, яъни қайтарма талаб тартибида тўлаш ҳуқуқи пайдо бўлади.

Вексел мажбурий реквизитларга эга бўлиши лозим, улардан ҳеч бўлмаганда биттасининг йўқлиги векселни ҳақиқий бўлмаслигига олиб келади.

✓ Оддий векселнинг мажбурий реквизитлари

1. Қимматли қоғознинг номи.
2. Муайян суммани тўлаш ҳақида оддий ва ҳеч нарса билан шартланмаган ваъда.
3. Тўлов муддати.
4. Тўлов жойи.
5. Тўлов кимга ёки кимнинг буйруғи билан бажарилиши лозим.
6. Векселни тузиш санаси ва жойи.
7. Ҳужжатни берган шахснинг имзоси.

Оддий векселда бошдан бошлаб икки шахс қатнашади: вексел берувчи, унинг ўзи унга берилган вексел бўйича тўлаш мажбуриятини тўғридан – тўғри ва сўзсиз олади ҳамда дастлабки сотиб олувчи (вексел эгаси), у вексел бўйича тўловни олиш ҳуқуқига эга.

Оддий векселнинг бошқа қарз мажбуриятларидан фарқи қуйидагилардан иборат:

а) вексел ўтказма ёзув бўйича қўлдан қўлга ўтказилиши мумкин;

б) векселда иштирок этувчи шахслар вексел бўйича биргаликда жавобгарликка эга, қайтмаслик ёзувини қайд этувчи шахслар бундан мустасно;

в) имзоларга гувоҳлик бериш учун нотариал идорага келиш талаб этилмайди;

г) вексел белгиланган муддатда тўланмаган ҳолларда нотариал норозилигини қўзғатиш зарур;

д) вексел мавҳум пул ҳужжати ҳисобланади ва шу сабабли закалат, гаров ёки жарима билан таъминланади.

Ўтказма векселнинг оддий векселдан асосий фарқи шундан иборатки, у қимматликларни бир шахс ихтиёридан бошқа шахс ихтиёрига ўтказиш учун мўлжалланган.

✓ **Ўтказма векселнинг мажбурий реквизитлари:**

1. Қимматли қоғознинг номи.
2. Муайян суммани тўлаш ҳақида оддий ва ҳеч нарса билан шартланмаган таклиф.
3. Тўловчининг номи
4. Тўлов муддати.
5. Тўлов жойи.
6. Тўлов кимга ёки кимнинг буйруғи билан бажарилиши лозим.
7. Векселни тузиш санаси ва жойи.
8. Ҳужжатни берган шахснинг имзоси.

Ўтказма векселни бериш (трассировка қилиш) — акцепт ва у бўйича тўлов кафолати мажбуриятини ўз зиммасига олиш демакдир. Бундан шу нарса келиб чиқадики, уни бошқа шахсга трассировка қилиш фақат агар трассант (вексел берувчи) трассат (тўловчи)да ўз ихтиёрида трассировка қилинаётган вексел суммасидан кам бўлмаган қимматликка эга бўлган вазиятда мумкин бўлади. Оддий векселдан фарқли ўлароқ, ўтказма векселда иккита эмас, балки учта шахс қатнашади:

— вексел берувчи (*трассант*);

— вексел билан бирга у бўйича тўловни талаб қилиш ҳуқуқини олувчи дастлабки харидор (ёки вексел эгаси);

— тўловчи (*трассат*), унга вексел эгаси тўловни амалга оширишни таклиф этади (векселда бу "тўланг" деган сўз билан ифодаланади).

Бу ерда трассантнинг мажбурияти шартли равишда белгиланади: у, борди-ю тўловчи (трассат) вексел суммасини тўламаса, ушбу суммани тўлаш мажбуриятини ўз зиммасига олади.

Шундай қилиб, оддий векселда тўловчи векселни берувчи бўлса, ўтказма векселда трассат, деб номланувчи алоҳида шахс тўловчи

қисобланади. Унинг номи матнда мажбурийлар сафига киритилиши тасодиф эмас, чунки у вексел (акцепт)ни қабул қилганидан сўнг оддий векселда вексел берувчи ҳолатини эгаллайди.

Ўтказма векселнинг мазмунидан шу нарса келиб чиқадики, у бўйича мажбурият трассат (тўловчи) учун фақат у вексел (акцепт)ни қабул қилган вақтдан бошлаб пайдо бўлади. Акс ҳолда трассат вексел бе— рувчи учун мутлақо бегона шахс бўлиб қолади. Бундан келиб чиқиб, вексел бўйича пулларни олувчилар олдиндан, тўлов муддати кел— гунга қадар тўловчининг векселни тўлашга бўлган муносабатини аниқлаши мумкин. Бу мақсадга векселни трассатга уни акцептлаш, демак, ўз зиммасига тўловни амалга ошириш мажбуриятини олиш таклифи билан тақдим этиш йўли орқали эришилади.

Шу билан бирга, векселни акцептга тақдим этиш вексел эгаси трассат ва трассантнинг қодирлигига ишонган ҳоллар учун мажбу— рий ҳисобланмайди. Вексел акцептга исталган вақтда, вексел бе— рилган кундан бошлаб то тўлов муддати бошланадиган вақтгача тақдим этилиши мумкин. Вексел ҳатто тўлов муддатидан кейин ҳам ак— цептга тақдим этилиши ҳамда акцептланиши мумкин ва трассат у бўйича векселни муддатигача қабул қилгандек жавоб беради.

Одатда, вексел акцептга банклар томонидан тўловчининг ман— фаати бўйича тақдим этилади. Трассат унга вексел биринчи марта тақдим этилганидан бир кундан сўнг уни иккинчи марта тақдим этилишини талаб қилиш ҳуқуқига эга. Агар у ушбу муддатдан сўнг қабул қилинмаса, у ҳолда вексел қабул қилинмаган ҳисобланади. Трассат векселни акцепт учун ўзида қолдиришни талаб қилиш ҳу— қуқига эга эмас.

Акцепт, одатда, векселнинг устки томони чап қисмида белгила— нади ва тўловчининг имзоси мажбурий равишда қўйилган ҳолда "ак— цептланган", "қабул қилинди", "тўлайман" сўзлари билан ифода— ланади. Векселнинг устки томонидаги оддий имзо ҳам векселнинг қабул қилинганлигини англатади.

Вексел исталган суммага 3 ой муддаттача, истисно ҳолларда эса 6 ойгача ёзилиши мумкин. У "белгиланган кунга" ёки "тузилган кундан қандайдир вақтга" муддат билан берилиши мумкин. Агар векселда муддат кўрсатилмаган бўлса, у тақдим этилганда тўланиши лозим бўлган вексел сифатида кўриб чиқилади.

Вексел белгиланган шаклдаги бланкларда ёзилади. Векселлар— нинг намунавий бланклари марказлаштирилган йўл билан "Давлат белгиси" Давлат ишлаб чиқариш бирлашмаси томонидан тайёрла— нади ва тижорат банклари ўртасида тарқатилади. Корхона ва таш— килотлар векселлар бланкларини тижорат банкларида ҳисоб—ки— тоб рақами юритиладиган жойда сотиб олиши мумкин. Векселлар

бланкларини бериш чоғида банк мижознинг молиявий — хўжалик аҳволини, унинг тўловга қобилиятини текшириши лозим. Бунда банк вексел суммасини унинг муомалада бўлишини махсус дафтарда қайд этади. Банк раҳбарлари векселлар бланкларининг берилиши ва вексел суммаларининг рўйхатга олиниши учун шахсан жавобгардир.

Тўлов муддати келиб, вексел тақдим этилган вақтда вексел берувчи унда кўрсатилган суммани вексел эгасига тўлашга мажбур, шундан сўнг икки кунлик муддатда вексел берилганлигини рўйхатга олган банкка вексел бўйича тўлов амалга оширилганлиги ҳақида хабар бериши керак. Агар вексел муддатида тўланмаган бўлса, банк қарздор корхонанинг ҳисобрақамига келиб тушадиган пул маблағларини вексел бўйича мажбуриятларни қоплаш ҳисобрақамига ўтказиш ҳуқуқига эга.

Агар вексел бўйича тўлов ўз вақтида амалга оширилмаса, вексел эгаси вексел сўндирилиши лозим бўлган кундан кейинги 2 иш куни ичида тўланмаганлик ҳақида қатъий норозиликни расмийлаштириши, шундан кейин вексел берувчи ва индоссантларга нисбатан даъво қилиши мумкин (векселни берган ва индоссировка қилган барча шахслар векселнинг эгаси олдида биргаликда мажбуриятга эга). Агар тўловчи тўловга қодир бўлмаганлиги боис, тўловларни тўхтатиб қўйса, даъво тўлов муддати келишидан олдин ҳам қилиниши мумкин, ҳатто бу ҳолат суд томонидан белгиланмаган бўлса ҳам.

Вексел эгаси векселни индоссировка қилган барча шахсларга ёки уларнинг ҳар бирига алоҳида, улар бир — бирига векселни ўтказган кетма — кетликдан қатъи назар, даъво қилиши мумкин. Худди шундай даъво қилиш ҳуқуқига векселга имзо чеккан ҳар бир шахс, у векселни тўлагандан кейин эга бўлади.

Вексел эгаси вексел бўйича даъво қилинган шахсдан қуйидагиларни талаб қилиши мумкин:

— векселнинг тўланмаган суммаси ва фоизларни, агар улар шартланган бўлса;

— тўлов муддати келган кундан бошлаб Марказий банк ҳисоб ставкаси миқдоридаги фоизларни;

— даъво қилиш бўйича харажатларни (хабарномани жўнатиш, бож ва б.);

— тўлов муддати келган кундан бошлаб Марказий банк ҳисоб ставкасининг ярмиси миқдоридаги пеняни.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1997 йил 19 мартдаги Фармонига мувофиқ корхона ва ташкилотларнинг векселларни чиқаришига фақат уларга етказиб берилган товарлар (ишлар, хизматлар) учун ҳисоб — китоблар қилишга уларда пул маблағлари етишмовчилигини қоплаш учун хизмат кўрсатилаётган банк томо —

пидан мажбурий тарзда *вексел топшириқномаси (аваль)нинг* рас— мийлаштирилиши билан рухсат этилади. Аваль банк томонидан фақат корхонанинг ликвидли активларининг гаровга қўйилиши остида рас— мийлаштирилиши мумкин. Векселларни траст бошқарувига топ— ириш, шунингдек, векселлар билан кредитлар берилиши тақиқ— ланади. Бундан ташқари, бюджет олдида боқимандаликка эга бўлган вексел эгалари бўлмиш корхона ва ташкилотлар ушбу ойда қоплаш муддати келган векселларни товарлар (ишлар, хизматлар) нархини тўлаш учун фойдаланиш ҳуқуқига эга эмас. Вексел эгаларига қайд этилган векселларни сўндириш учун келиб тушадиган пул маблағ— лари бюджетга боқимандалик мавжуд бўлган ҳисобрақамга ўтка— зилиши лозим.

Тижорат банкларига вексел берувчи корхоналар учун махсус ҳи— собрақамлар очиш вазифаси топширилган. Ушбу ҳисобрақамларда векселларни сўндириш вақтида банклар вексел берувчиларнинг ке— ракли миқдордаги пул маблағларини захирада ушлаб туриши зарур. Вексел берувчида векселни сўндириш вақтида вексел эгасига унга тўланиши лозим бўлган маблағларни вексел топшириқномаси (аваль) асосида ўз вақтида тўлаш учун бўш пул маблағлари бўлмаса, сўнгра қарздор корхонага вексел норозилиги ва жазо чоралари тадбирини қўллаши мумкин.

✓ Жаҳон амалиётида учрайдиган векселларнинг турлари

Қопланган векселлар— аниқ битимларга асосланган векселлар.

Дўстлик векселлари — ишонч асосида берилади. Бунда бир то— мон қийин молиявий аҳволда бўлган бошқа томонга ёрдам бериш учун унинг векселини акцептлайди. Бундан мақсад иккинчи томон унинг барча қарздорлари билан тўловлардан қутулсин ёки унинг банкдаги ҳисобини амалга оширсин.

Бронза векселлар — товар билан қопланмаган векселлар. Улар, одатда, ўйлаб топилган шахсга ёзиб берилади. Бундай вексел бўйича олинадиган даромад банкда ҳисобга олинади. Одатда, бун— дай векселлар улар бўйича банк ссудаларини олиш мақсадида тад— биркорлар томонидан бир—бирларига ёзиб берилади.

Тижорат векселлари — товар битимларига асосланган векселлар.

Молиявий векселлар — ссуда битимларига асосланган векселлар, у бўйича бир корхона бошқа корхонага пул маблағлари беради.

Банк векселлари — улар бўйича банклар тўловчи сифатида иш— тирок этадиган векселлар. Ўз табиатига кўра улар депозит серти— фикатларига ўхшаш.

Хазина векселлари — молиявий векселнинг бир тури. Улар дав— лат томонидан чиқарилади.

Иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда векселлар ёрдамида

турли кредит мажбуриятларини расмийлаштириш мумкин: тижорат кредит шартларида харид қилинган товарлар ёки кўрсатилган хизматлар нархини тўлаш, олинган ссудани қайтариш, кредит бериш.

Векселлар муомалада бўлиши мумкин. Векселни бир шахсдан иккинчисига ўтказилиши ўтказма ёзув — индоссамент (эгасининг номи ёзилган ёки бланкли) ёрдамида амалга оширилади. Ҳар бир индоссант "вексел берувчи" сифатида акцепт ва тўлов учун жавобгарликка эга. Вексел қимматли қоғоз сифатида тўлов учун тўлов амалга ошириладиган жойда векселни тўлаш топширилган (домицилиат) тўловчига ёки учинчи шахсга тақдим этилиши зарур. Векселлар муомаласи уларга ёзиб берилган муддат билан чегараланган.

Индоссамент — қимматли қоғоз, вексел устидаги ушбу ҳужжат бўйича ҳуқуқларнинг бошқа шахсга ўтказилганлигини тасдиқловчи ўтказма ёзув. Индоссамент, одатда, ҳужжатнинг орқа томонида ёки қўшимча варақда қўйилади. Индоссаментни бажарган шахс индоссант, деб номланади. Индоссамент ҳужжат унинг фойдасига ўтказилаётган шахснинг кўрсатмасини ўзида мужассамлантириши, кўрсатувчи эгалик қиладиган бўлиши ёки индоссантнинг битта имзосидан иборат бўлиши мумкин (бланкли).

Ўтказма ёзувлар қуйидаги кўринишга эга бўлиши мумкин: "буйруқ бўйича тўланг" ёки "бизнинг ўрнимизга тўланг". Имзо ташкилот муҳри билан мустаҳкамланиши керак.

Индоссамент қуйидаги турларда бўлиши мумкин:

— *Эгасининг номи ёзилган индоссамент* векселнинг янги эгасини белгилаб беради. Векселнинг бундан кейинги ўтказилиши учун унинг имзоси зарур.

— *Бланкли индоссамент* вексел ўтказиладиган шахсни белгилаймайди. Фақат ўтказиш амали белгиланади.

— *Қайтарилмайдиган индоссамент.* Вексел эгаси (индоссант) векселни ўтказиш чоғида ўтказма ёзувда "менга қайтарилмасин", деган иборани киритиши ва бу билан тўланмаган ҳамда тўланмаганлик норозилиги билдирилган вексел бўйича жавобгарликни ўзидан соқит қилиши мумкин, кейинги индоссаментларга бундай ҳуқуқ берилмайди. Ёзувда юқорида қайд этилган иборанинг бўлиши векселнинг тўланмаслиги эҳтимоли шубҳасини келтириб чиқариши мумкин, бу бундай векселларга нисбатан ишончни йўқотиши ва уларнинг айланувчанлик даражасига таъсир кўрсатиши мумкин.

Индоссант вексел берувчи ва тўловчи билан биргаликда жавобгарликка эгадир. Бунда ҳужжатнинг эгаси индоссант бўлиб қолади, вексел эгаси эса унинг ишончли киши ролида қатнашади ва тўловни олиш учун ҳар қандай ҳаракатни бажариши мумкин.

Қўшимча варақ (аллонж). Агар векселда ўтказма ёзувлар учун жой етишмаса, ёзувлар унга ёпиштирилган қўшимча варақда шун—

дай амалга оширилиши лозимки, унда индоссамент векселнинг ўзида бошланиб аллонжда тамом бўлсин.

✓ **Векселни қабул қилмаслик ёки у бўйича тўловни амалга оширмасликнинг оқибатлари**

Тўланмаганлик ёки акцептланмаганлик ҳақида норозилик билдирилганидан кейин 4 иш куни ичида вексел эгаси бу ҳақда ўзининг индоссанти ва вексел берувчисини хабардор қилиши шарт. Ҳар бир кейинги индоссант у хабарномани олган кундан кейинги икки иш куни ичида ўзидан аввалги индоссантга хабарномани олганлиги ҳақида маълум қилади ва шу тариқа хабар вексел берувчигача етиб боради. Вексел берувчи ўз кафиллигига олган авалист ва индоссантга хабарнома бир вақтда юборилади. Хабарномани юбормаслик вексел эгасини вексел ҳуқуқларидан маҳрум этмайди.

✓ **Вексел норозилиги**

Вексел норозилиги деганда, тўловни бажаришни ва уни олишни расман тасдиқланган талаби тушунилади. Вексел эгаси ёки унинг вакили норозилик билдириш учун тўланмаган векселни тўловчи жойлашган жойдаги, ёхуд, агар бу учинчи шахс томонидан тўланиши лозим бўлган векселлар бўлса, мазкур шахс жойлашган жойдаги, векселлар акцептланмаганлиги ва акцептнинг санаси қўйилмаганлиги ҳақида норозилик билдириш учун тўловчи жойлашган жойдаги нотариал идорага тақдим этиши керак.

Векселлар нотариал идораларга тўланмаганлик норозилигини билдириш учун вексел бўйича тўловнинг санаси тугагандан кейинги кунда, лекин ушбу муддат кунидан кейинги 12 соатдан кечиктирмасдан тақдим этилади.

Амалдаги қонун ҳужжатларига мувофиқ вексел "легитим" қимматли қоғоз бўлишига қарамай, кўпчилик корхона ва ташкилотлар мазкур молиявий воситани қўлламасликка интилишади. Бу бир томондан аксарият бухгалтерлар ва раҳбарларнинг векселлардан фойдаланиш хусусиятларини билмаслиги билан, иккинчи томондан эса, берилган товар учун пулни ўз вақтида олмаслик ва шу муносабат билан қўшимча харажатлар юзага келиши ҳамда вақтнинг йўқотилишидан хавфсирашлар билан изоҳланади.

7-БОБ. ҲОСИЛА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ТУШУНЧАСИ

Ҳосила қимматли қоғозлар (ҲҚҚ) — бу шартномалар бўлиб, улар бўйича бир томон қимматли қоғозларнинг маълум бир миқдорини маълум муддатда келишилган нархда сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқи ёхуд мажбуриятини олади. Кўпинча базис активи (яъни шартнома асосида ётувчи қимматли қоғоз) сифатида акция —

лар ва облигациялар иштирок этади.

Ўзбекистонда ҳосила қимматли қоғозларни чиқариш ва улар муомалада бўлишининг ўзига хос хусусиятлари мавжуд. Ҳосила қимматли қоғозларни чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши ҳақидаги Низомга мувофиқ республика ҳудудида фақат уларнинг неги — зида акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари ётадиган ҳосила қимматли қоғозлар чиқарилиши мумкин. Мазкур ҳосила қимматли қоғозларнинг эмиссия проспекти давлат рўйхатидан ўтиши ва белгиланган тартибда рўйхатга олиш рақамига эга бўлиши лозим.

Ҳосила қимматли қоғозларнинг эмитенти — бу ҲҚҚни чиқарувчи ва ушбу қимматли қоғозлар эгаларининг олдида улар бўйича ўз номидан мажбуриятга эга бўлган юридик шахсдир. Ҳосила қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги қарор уни чиқариш ваколатига эга бўлган эмитентнинг бошқарув идораси томонидан қабул қилинади. Мазкур идоранинг ўзи ҲҚҚнинг эмиссия проспектини тасдиқлайди. Агар ҳосила қимматли қоғозлар базис активининг қиймати 1 млн. сўмга тенг ёки ундан ортиқ бўлса, эмиссия проспектини давлат рўйхатидан ўтказиш Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан амалга оширилади. Қолган ҳолатларда ҲҚҚ ушбу марказнинг ҳудудий минтақалардаги бўлимларида давлат рўйхатига олинади.

Ҳосила қимматли қоғозлар нақд ҳамда нақдсиз шаклларда чиқарилиши мумкин. Нақдсиз шаклда чиқарилган ҳолларда улар глобал сертификат — ҲҚҚнинг нақдсиз шаклидаги бутун нашрини (ёки бир қисмини) тасдиқловчи ва депозитарийда сақланадиган, шунингдек, бир марталик сертификат учун талаб этиладиган барча реквизитлар, ҲҚҚ нашри эмиссияси ва муомаласининг умумий шартлари рўйхатини ўз ичига олган ҳужжат билан расмийлаштирилади.

Ҳосила қимматли қоғозлар синфларга ва серияларга бўлиниши мумкин.

Синф — бу унинг негизида битта базис активи ётадиган бир турдаги ҳосила қимматли қоғозидир.

Серия — бу ижро баҳоси ва амал қилиш муддати бир хил бўлган бир синфнинг ҳосила қимматли қоғозларидир.

Ҳосила қимматли қоғоз базис активининг сертификацияси қимматли қоғознинг тури, хили, тоифаси, унинг номинал қиймати, бир донасининг нархи, миқдори, эмитенти, умумий қиймати ҳақидаги ахборотни ва бошқа айрим маълумотларни ўз ичига олиши керак.

Ҳосила қимматли қоғозлар олди-сотдиси муддатини кечиктиришга; битим расмийлаштирилаётган вақтда сотувчининг мулки бўлмаган ҳосила қимматли қоғозларнинг сотилишига, шунингдек,

ҲҚҚнинг амал қилиш муддати тугаётган кунда уларнинг сотилишига йўл қўйилмайди.

Ҳосила қимматли қоғозлар опционлар, фьючерслар ва варрантлар кўринишида чиқарилиши мумкин.

Опцион (немисча *option* сўзидан) — ***бу битимда иштирок этаётган томонларнинг бирига қимматли қоғозлар маълум бир миқдорини муайян вақт мобайнида белгиланган нархда сотиб олиш ёки контрагентга сотиш ҳуқуқини берувчи шартномадир. Контрагент эса, мукофот эвазига ушбу ҳуқуқни амалга ошириш мажбуриятини ўз зиммасига олади.***

Опционнинг ўзига хос хусусияти шундаки, унинг эгаси қимматли қоғознинг ўзини харид қилмайди, балки уни сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқига эга бўлади. Бунда у ўзининг харид қилиш ёки сотиш ҳуқуқидан фойдаланиши ё бўлмаса, ундан воз кечиши мумкин. Опцион шартномасида икки томон иштирок этади — опцион харидори (эгаси) — маълум миқдордаги қимматли қоғозларни сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқига эга бўладиган шахс ҳамда сотувчи (устига ёзувчи) — тегишли равишда ушбу қимматли қоғозларни сотиш ёки харид қилиш мажбуриятини ўз зиммасига олувчи шахс.

Барча опционлар икки хилга бўлинади. Харид қилиш учун опцион "колл—опцион" (call) ва сотиш учун опцион — пут—опцион (put). *Харид қилиш опциони* (call) келажакда ҳосила қимматли қоғоз томонидан белгиланган шартларда базис активини сотиб олиш ҳуқуқини беради. *Сотиш опциони* (put) ўз эгасига келажакда базис активини ҳосила қимматли қоғоз шартларига мувофиқ сотиш ҳуқуқини беради.

Опционлар "европа опционлари" ва "америка опционлари"га бўлинади.

Европа опциони — бу унинг ижро этилишига фақат келишилган бўлажак санада рухсат этиладиган шартномадир. *Америка опциони* — бу унинг ижро этилишига келишилган санагача ва келишилган бўлажак санада исталган вақтда рухсат этиладиган шартномадир.

Опционнинг ижро этилиши баҳоси — базис активининг опцион шартномасида келишилган нархи.

Мукофот — харидор томонидан сотувчига опцион сертификатидан кўчирмага қарши тўланадиган опцион нархи.

Ички қиймат — шартнома зудлик билан сотилган вазиятда опцион эгаси олиши мумкин бўлган даромад. У базис активининг жорий нархи ва шартномада келишилган ижро нархи ўртасидаги фарқнинг миқдорига тенг.

Ташқи (вақтинчалик) қиймат — мукофот ҳамда опционнинг ички қиймати ўртасидаги фарқ, унинг ҳажми шартноманинг муддатли—

лигига, курснинг барқарорлигига ва фоиз ставкаларининг динами — касига боғлиқ.

Опцион ва фьючерс савдоларининг негизида олибсотарлик манфаати, қимматли қоғозлар курсининг кўтарилиши ёки пасайишидан пул ишлаб олишга интилиш ётади.

Call опциони чоғидаги контрагентлар ўйинининг механизмини кўриб чиқамиз.

Ушбу опцион шартларига кўра, опцион эгаси қимматли қоғозларни шартномага обуна бўлган шахсдан келишилган нарх бўйича сотиб олиш ҳуқуқига эга. Мазкур ҳуқуқ маълум муддат давомида амал қилади. Опционни сотиб олиш чоғида харидор сотувчига мукофот тўлайди. Опцион сотувчиси (*устига ёзувчи*) агар акциялар эгаси ушбу қимматли қоғозни сотишни талаб қилса, уларни сотишга мажбурдир.

Масалан, АВС акцияларининг опционлар билан операциялар бўйича жорий курси 40 АҚШ долларига тенг. Опцион эгаси опционни ана шундай акцияларнинг 1 лоти (100таси)ни сотиб олиш учун харид қилади. Шартнома шартларига кўра, опцион эгаси шартнома муддати тугагунга қадар мазкур лотни бир акциянинг баҳоси 42 долларга тенг бўлган нархда сотиб олиши мумкин. Бунда у сотувчига ҳар бир акция учун 1 доллардан мукофот тўлаши лозим. Биржа тимнинг иккала контрагенти ҳам АВС курсининг қарама — қарши ўзгаришларидан манфаатдордир. Агар опцион эгаси ўзининг мўлжалидан адашмаган бўлса ва АВС курси 1 акциянинг баҳоси 45 долларгача кўтарилса, опционни (яъни ўзининг сотиб олишга бўлган ҳуқуқини) сотиш унга ҳар бир акциядан 2 доллардан (45 – 42 – 1), лотдан эса, 200 долларни келтиради (2 x 100). Агарда унинг тахмини тасдиқланмаса ва АВС курси 1 акция учун фақат 42 долларгача кўтарилса, у ҳолда опционни сотишда унинг эгаси ҳар бир акциядан 1 доллардан йўқотган бўлади (42 – 2 – 1). Шунинг учун опцион эгаси бундай вазиятда ўзининг опционни харид қилиш ҳуқуқини сотмайди.

Иккинчи томондан, устига ёзувчи АВС курси ўзгармай қолиши — дан ёки камгина кўтарилишидан (опцион ижросининг баҳоси ва мукофот суммасидан юқори бўлмаган) — жуда мафаатдордир. Бундай ҳолатда устига ёзувчи мукофот олади ва, бундан ташқари, қимматли қоғозлар унинг ўзида қолади.

Put опционида контрагентлар ўйини қуйидагича тус олади. Ушбу вазиятда опцион сотувчиси (устига ёзувчи) курснинг ўсишига умид қилади, харидор эса, унинг пасайишига ўйнайди. Опцион сотувчиси опционни сотувга чиқаради ва бу билан АВС акциясини унинг эгасидан харид қилиш мажбуриятини олади, агар акция эгаси сотиш

истагини билдирса. Масалан, АВС акцияларининг жорий бозор нархи — 40 доллар. Опцион шартномасида белгиланган нарх, ушбу ҳолатда жорий бозор курсига қараганда паст бўлиб, 35 долларни ташкил этади. Фараз қилайлик, сотувчи оладиган мукофот — 1 доллар. Агар бозор курси ўсса, опцион эгаси ўз ҳуқуқини амалга оширмайди ва сотувчига акцияни опцион шартномасида келишилган паст нархда сотмайди. Бироқ у сотувчига тўлаган мукофот суммаси билан чегараланган миқдорда талафот кўради. Мазкур вазиятда устига ёзувчи бир цент ҳам қўймасдан ҳар бир акциядан 1 доллардан соф фойда олади. Лекин, агар АВС акцияларининг бозор курси бир акция учун 30 долларгача пасайса, опцион эгаси бозорда шартномада келишилган миқдордаги акцияларни 30 доллардан сотиб олиши ва уларни устига ёзувчига опцион шартномасида келишилган нархда, яъни 35 доллардан сотган ҳолда ўз ҳуқуқини амалга ошириши мумкин. Бунда у ҳар бир акциядан 4 доллардан соф фойда олади (35 – 1). Шундай қилиб, *опцион эгаси опцион шартномаси тузилган акциялар курси* келишилган муддат давомида мумкин қадар пасайишидан манфаатдордир.

АҚШда опционнинг ҳар қандай котировкасида қуйидаги хусусиятлар иштирок этади:

опцион хили — харид қилиш учун ("С") ёки сотиш ("Р") учун;

опцион тоифаси — опцион шартномасининг асосида ётувчи қимматли қоғозлар тури;

мукофот, у лотнинг бир акциясига ҳисобланган ҳолда кўрсатилади.

Масалан, опционнинг намунавий котировкаси қуйидаги тарзда бўлади.

6 АВС ОСТ 45 С at 1, бу ерда:

6 — опцион асосида ётувчи 100 та акцияга бўлган шартномалар сони;

АВС – акциядорлик жамиятининг қисқартирилган номи;

ОСТ — шартноманинг туташ санаси;

45 — опционнинг сотилиш баҳоси;

С — опцион хили (ушбу ҳолатда "Call" — харид қилиш учун);

1 — мукофот.

Мазкур котировка шуни англатадики, опцион эгаси АВС акциядорлик жамиятининг 600 дона акциясини (6 х 100) ҳар бир акция учун 45 доллар нархда октябр ойининг учинчи жумасигача[1] сотиб олиш ҳуқуқига эга ва у ушбу ҳуқуқ учун 600 доллар миқдорида мукофот тўлади (1 х 6 х 100).

[1] АҚШда опционлар шартлари (шу жумладан, контрактлар туташининг санаси)ни Опцион клиринг корпорацияси белгилайди. Одатда, шартнома туташининг санаси сифатида шартнома тугайдиган ой олинади. Ушбу ойда баҳоланаётган опционлар муддати учинчи жумадан учинчи шанбага ўтар кечаси тугайди.

Ўзбекистон Республикасининг қонунчилигига мувофиқ, опцион — лар улар эмитентининг илгари чиқарилган шахсий қимматли қоғоз — ларини ҳам, учинчи шахслар қимматли қоғозларини ҳам харид қилиш ёки сотиш ҳуқуқини тасдиқлаши мумкин. Базис активи эмитентнинг биринчи марта муомалага чиқарилаётган шахсий қимматли қоғозла — ридан иборат бўлган опционларнинг чиқарилишига йўл қўйилмайди.

Опционлар эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қила — диган турларда бўлиши мумкин. Ўзбекистон Республикасида оп — ционлар ўзига америкача хилдаги опционнинг белгиларини жам — лади, яъни опцион эгаси ўзининг базис активини харид қилиш ёхуд сотиш ҳуқуқини ё маълум бир муддат давомида, ёки аниқ бир са — нада амалга оширади.

✓ **Опционнинг мажбурий реквизитлари**

1. Номи: "харид қилиш учун опцион" ёки "сотиш учун опцион";
2. Давлат рўйхатига олинган сана ва рақам;
3. Опционни рўйхатдан чиқариш санаси;
4. Опцион эмитентининг номи, манзили ва банк реквизитлари;
5. Эмитентнинг базис активини сотиш (харид қилиш опциони учун) ёки сотиб олиш (сотиш опциони учун) мажбурияти;
6. Опционнинг амал қилиш муддати ёки ижро этилиш санаси;
7. Базис активининг ўзига хос хусусияти;
8. Эмитентнинг имзоси ва муҳри.

Опционлар билан операциялар қимматли қоғозларнинг биржа ҳамда биржадан ташқари бозорларида амалга оширилиши мумкин.

Опционнинг турларидан бири варрант (*warrant*) ҳисобланади.

Варрант — бу унинг эгаси маълум муддат давомида ёки маълум бир кунда варрантлар эмитенти томонидан дастлабки чиқарилган қимматли қоғозларни харид қилиш ҳуқуқини олган — лигини тасдиқловчи ҳужжат. Шундай қилиб, варрантларни чиқа — риш базис активини ташкил этувчи қимматли қоғозларни чиқариш билан боғланади. Варрантнинг базис активи бўлган қимматли қоғоз — ларнинг бир нашри фақат варрантнинг битта нашрига ҳуқуқ беради.

Варрантлар муомалага чиқарилган ва учинчи шахсларнинг қўлида бўлган ёки эмитентнинг ўзи томонидан сотиб олинган қимматли қоғозлар бўйича чиқарилиши мумкин эмас. Базис активининг ба — ҳоси қимматли қоғозлар номиналидан паст бўлган варрантларнинг эмиссияси тақиқланади (облигациялар бундан мустасно).

✓ **Варрантнинг мажбурий реквизитлари**

1. Қимматли қоғознинг номи.
2. Давлат рўйхатига олинган сана ва рақам.
3. Варрантни рўйхатдан чиқариш санаси.
4. Варрант эмитентининг номи, манзили ва банк реквизитлари.
5. Эмитентининг базис активини сотиш мажбурияти.
6. Варрантнинг амал қилиш муддати ёки ижро этилиш санаси.
7. Базис активининг ўзига хос хусусияти.
8. Варрант харидорининг номи (эгасининг номи ёзиладиган варрантлар учун).
9. Варрант эмитентининг имзоси ва муҳри.

Варрант эмитентлари варрантларнинг дастлабки эгаларига уларни харид қилиш учун тенг нарх шартларини таъминлаши керак. Варрантлар эгалари учун қимматли қоғозларни жойлаштириш нархи ушбу қимматли қоғозларни варрантлар эгаси бўлмаган сармоядор томонидан жойлаштирилиши нархидан фарқ қилиши мумкин. Варрантлар билан операциялар қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларида бажарилиши мумкин.

Фьючерслар (futures) келишилган миқдордаги қимматликларни маълум вақт мобайнида битим тузиш вақтида белгиланган нархда етказиб бериш тўғрисидаги шартномаларни ўзида намоён қилади. Фьючерс шартномалари биржаларда сотиладиган қимматли қоғозларга ҳам, товарларга ҳам тақдим этилиши мумкин.

Фьючерсларнинг асосий белгиси — нархининг аниқлиги ва ижро этишнинг мажбурийлигидир. Фьючерслар шартнома бўйича сотиб олинадиган қимматликка эгалик қилиш ҳуқуқининг бир қўлдан бошқа қўлга зудлик билан ўтказилишини назарда тутмайди. Фьючерслар ёрдамида қонун билан кафолатланган мажбурият сотиб олинади, бу битим сифатида расмийлаштирилиши мумкин. Фьючерснинг ўзига хос белгиси шундан иборатки, улар мазкур қимматликлар (сотувчиларда ёки умуман) айни вақтда борми ёки йўқми, ундан қатъи назар, *сотилиши мумкин.*

Фьючерсларнинг опционлар билан ўхшаш томони шундаки, уларнинг иккаласи ҳам фонд бойликларини келажакда сотиб олиш имконини беради. Фарқларга келсак, улар қуйидагилардан иборат:

1. Фьючерслар олди—сотди ҳужжати саналмайди; фьючерс—фонд бойликларини етказиб бериш қатъий мажбуриятидир.

2. Фьючерс белгиланган муддат тугаши билан мажбурий ҳисоб—китобни талаб қилади.

3. Фьючерс бўйича хатар, опционникига қарганда анча юқори, чунки фьючерс харидори опцион харидоридан фарқли ўлароқ, опцион бўйича йўқотилган мукофотга қараганда анча катта суммани йўқотиши мумкин.

Фьючерс шартномасининг шартлари андозалидир. Фьючерс шартномасининг нархи биржа кимошди савдоларида талаб ва таклиф мувозанатининг натижаси сифатида белгиланади. Фьючерс битимлари бўйича ҳисоб—китоблар, одатда, фьючерс билан савдо қилувчилар (сотувчилар ва харидорлар)нинг ҳисобрақамлари очилган биржаларнинг клиринг палаталари орқали амалга оширилади.

Ҳосила қимматли қоғозларнинг ушбу тури билан савдо—сотиқ қилиш ўзининг хусусиятларига эга. Акциялар билан фьючерс битимлари фонд биржаларида, облигациялар билан фьючерс операциялари эса, товар биржаларида амалга оширилади.

Акцияларнинг муайян муддатда нарх пасайишига ўйини чоғида сотилиши акциялар билан тузиладиган энг кенг тарқалган муддатли битим ҳисобланади. Одатда, бундай ҳолатда қимматли қоғозлар қоплашсиз сотилади, яъни сотувчининг қўлида бўлмаган қимматли қоғозларни сотиш учун шартнома тузилади. Қимматли қоғозларни бундай шартнома бўйича етказиб бериш учун сармоядор ўзининг брокеридан унга, масалан, мазкур операция бўйича етказиб беришни мўлжаллаган акциялар пакети қийматининг фақат 60 фоизини берган ҳолда, етказиб берилиши лозим бўлган қимматли қоғозларни қарзга олади. Сўнгра брокер ўзидаги мавжуд бўлган худди шунақа акцияларни сармоядорга ўтказади ёки унга четдан сотиб олинган худди шундай акцияларни топширади. Бунда брокер томонидан бериладиган кредитнинг миқдори ушбу мамлакатда қимматли қоғозлар бозорини назорат қилувчи орган томонидан белгиланган миқдордан ошмаслиги керак. Мазкур қимматли қоғозлар контрагентга етказиб берилганидан кейин сармоядор брокерга акцияларнинг худди шундай тўпламини етказиб бериши лозим бўлади. Бу шуни англатадики, битим бўйича ўзининг мажбуриятларини бажариш учун сармоядор акциялар мазкур пакетини келажакдаги маълум санада сотиб олиши керак бўлади.

Ушбу ҳолатда сармоядор, таъкидлаб ўтилганидек, курснинг пасайишига умид қилади, бу уни мазкур қимматли қоғозларни янада паст нархда харид қилиш ва брокерга ўтказишнинг бошланғич нархида етказиб бериш имконини беради.

Агар акциялар курси кўтарилса, у ҳолда сармоядор ушбу акцияларни харид қилиш чоғида тўлаши зарур бўлган сумма ва уларни дастлабки қоплашсиз сотиш чоғида олган сумма ўртасидаги фарқ миқдорида зарар кўради. Қоплашсиз операцияларнинг асосий мақсади олибсотарликдан иборат.

Ўзбекистоннинг қонун ҳужжатларига кўра, фьючерс — бу маълум қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий воситаларни шартномада белгиланган нархда маълум келажак санада сотиб олиш ёки сотиш учун сўзсиз мажбуриятни тасдиқловчи қимматли қоғоз (шартнома)дир. Базис активи биринчи марта муомалага чиқарилаётган қимматли қоғоз бўлган фьючерсларни чиқаришга йўл қўйилмайди. Фьючерслар фьючерс эмитентининг ўзи томонидан ёки учинчи шахслар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш мажбуриятини тасдиқлайди. Фьючерслар ўз ҳуқуқини амалга оширишдан бош тортишни назарда тутувчи опционлардан ёки варрантлардан фарқли равишда, ижро этиш учун мажбурийдир. Фьючерс эгаси ё қимматли қоғозларни етказиб бериши ёки уни кейинги муомалада бўлиши учун контр—

агентга сотиши лозим.

✓ **Фьючернинг мажбурий реквизитлари**

1. Қимматли қоғознинг номи.
2. Давлат рўйхатига олинган сана ва рақам.
3. Фьючерсни рўйхатдан чиқариш санаси.
4. Фьючерс тури (сотиб олиш учун ёки сотиш учун)
5. Фьючерс эмитентининг номи, манзили ва банк реквизитлари.
6. Эмитентнинг базис активини сотиш (харид қилиш) мажбурияти.
7. Фьючерсни ижро этиш санаси.
8. Базис активининг ўзига хос хусусияти.
9. Фьючерс эмитентининг имзоси ва муҳри.

Ўзбекистонда фьючерслар билан операциялар фақат фонд биржаларида амалга оширилиши мумкин.

Мамлакатимиз опционлари ва фьючерслари тарихидан

Ўзбекистон фонд бозорининг ёш бўлишига қарамай, унинг тарихидан опционлар ва фьючерс бўйича аниқ битимлар билан боғлиқ саҳифалар жой олди. Айрим опцион шартномалари 1992 йилда "Тошкент" биржасининг фонд бўлимида тузилган. "Давлат мулки улушини, шунингдек, эркин сотувга ва ҳамкорларга сотиш учун мўлжалланган улушларни сотиш учун Давлат мулки қўмитасининг опциони тўғрисида"ги Низом Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1994 йил 24 октябрда 110-рақам билан рўйхатга олинди, унга мувофиқ хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг устав фондлари улушларини (бўлажак акцияларни) сотиш амалга оширилди. Низомга кўра опционлар улушлари бўйича опцион шартномаларининг биржадан ташқари кимошди савдолари ўтказилди, улар бўйича мукофотларнинг дастлабки баҳолари корхона устав фонди улушининг сотувга қўйилган пакети номинал қийматининг тахминан 40 фоизини ташкил этди. Кимошди савдосида ғолиб чиққан шахс корхона устав фонди улушини харид қилиш, лекин қимматли қоғозлар кўринишида, эмитент томонидан улар муомалага чиқарилганидан кейин шартномада келишилган қатъий (одатда номинал) нархда ёки битимдан воз кечиш ҳуқуқини қўлга киритди.

1995 йилда Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг Тошкент вилояти бошқармаси ва "Тошкент" Республика фонд биржаси томонидан Тошкент вилояти давлат мулки бошқармасининг давлат мол-мулкини, шунингдек, эркин сотувга мўлжалланган улушларни сотиш учун фьючерс шартномаси тўғрисида низоми тасдиқланди. Давлат мол-мулкини, шунингдек, эркин сотувга ва ҳамкорларга сотишга мўлжалланган улушларни фьючерс шартномаси асосида сотиш тизими хусусийлаштириш жараёнини жадаллаштиришга, фонд бозорини фаоллаштиришга ва сотиш танлови асосида қимматли қоғозларнинг бозор нархларини шакллантириш учун шароитлар яратишга йўналтирилган эди.

Низомга мувофиқ, хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг давлат мол-мулкини, шунингдек, эркин сотувга ва ҳамкорларга сотишга мўлжалланган улушлар учун фьючерс шартномаси (Тошкент вилояти давлат мулки бошқармасининг фьючерс шартномаси) икки томонлама шартнома бўлиб, у давлат мол-мулки улушини кафолатланган (қатъий) нархда муайян вақт мобайнида ёки маълум келажак санада сотиб олиш учун мажбуриятни таъминлаган эди. Мазкур шартнома хусусийлаштирилаётган корхонанинг акциялари рўйхатга олингунга қадар, ушбу корхона Адлия вазирлигининг органларида рўйхатга олинганидан кейин, лекин мол-мулкнинг баҳоланиши тасдиқ-

лангандан ва Тошкент вилояти давлат мулки бошқармаси корхонани хусусийлаштириш тўғрисидаги буйруққа имзо чекканидан кейин муомалага чиқариларди. Тошкент вилояти давлат мулки бошқармаси фьючерс шартномаси харидорига акциялар эмиссиясини шартноманинг амал қилиш муддати ниҳоясигача тугаллаш ва унинг ихтиёрига фьючерс шартномасида белгиланган суммадаги акцияларни топширишни кафолатлади. Қандайдир сабабларга кўра, Тошкент вилояти давлат мулки бошқармаси томонидан фьючерс шартномаси бўйича ўз мажбуриятлари бажарилмаган ҳолларда, мазкур бошқарма шартнома эгасига унинг харид қийматини ва шартномада кўзда тутилган жарима жазосининг суммасини тўлаши лозим эди. 1995 йилда "Тошкент" РФБда ва республиканинг биржадан ташқари бозорида фьючерс шартномалари бўйича битимлар тез-тез содир бўлиб турди.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

қимматли қоғозлар
квази қимматли қоғозлар
қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги
қимматли қоғозларнинг айланувчанлиги
қимматли қоғозлар билан операциялар хатари
қимматли қоғозлар ҳужжатлар сифатида
қимматли қоғозлар ҳуқуқлар сифатида
акциялар бланклари
акцияларнинг бланкларсиз нашрлари
дивиденд
номинал қиймат
акция курси
очиқ акциядорлик жамиятларининг акциялари
ёпиқ акциядорлик жамиятларининг акциялари
эгасининг номи ёзилган акциялар
кўрсатувчи эгалик қиладиган акциялар
оддий акциялар
имтиёзли акциялар
акциялар бланкларининг реквизитлари
облигациялар
фонз
давлат облигациялари
муниципал облигациялар
корхоналар облигациялари
облигациялар бланкларининг реквизитлари
рендит
дизажио
ажио
хазина мажбуриятлари
депозит сертификатлари
жамғарма сертификатлари
сертификатлар бланкларининг реквизитлари
цессия
цедент
цессионарий
оддий вексел (соло вексел)
ўтказма вексел (тратта)
векселларнинг мажбурий реквизитлари
вексел акцепти
трассант
трассат
ремитент
вексел авали
вексел норозилиги
индоссамент
авалист
қосила қимматли қоғозлар
опцион
опцион эгаси
устига ёзувчи
харидорнинг опциони
сотувчининг опциони
опцион бўйича мукофот
варрант
фьючерс

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1991 йил 19 ноябрда қабул қилинган.

2. "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган.

3. "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1996 йил 26 апрелда қабул қилинган.

4. "Гаров тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1992 йил 9 декабрда қабул қилинган. 1998 йил 1 майда янги таҳрирда қабул қилинган.

5. Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодекси. - Тошкент: Адолат; 1996.

6. "Ўзбекистон Республикасида давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнини янада ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 15 мартдаги Фармони.

7. "Ўзбекистон Республикасининг 1992 йилги 12 фоизли ички ютуқли заёмининг облигацияларини сотиш тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1992 йил 15 июндаги Қарори.

8. "Ўзбекистон Республикасининг давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқариш тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 26 мартдаги 119-сонли Қарори.

9. "Корхоналар ва ташкилотлар векселларини чиқариш ва уларни муомалада бўлишининг муваққат тартиби". Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан тасдиқланган. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги билан келишилган. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1995 йил 31 майда 149-рақам билан рўйхатга олинган.

10. "Банкларнинг депозит сертификатларини чиқариш, рўйхатга олиш ва уларнинг муомалада бўлиши тартиби". Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1994 йил 24 декабрдаги 103-сонли циркуляри.

11. "Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификатларини чиқариш тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1998 йил 9 февралдаги 624-сонли циркуляри.

12. "Вексел муомаласини тартибга солиш ва векселларни сўндириш тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 1996 йил 25 мартдаги 25-06-161-сонли хати.

13. "Давлат қисқа муддатли облигациялари билан операциялар ўтказиш тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 1996 йил 26 мартдаги 22-сонли буйруғи.

14. "Ҳосила қимматли қоғозларини чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши тартиби тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси томонидан тасдиқланган ва Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 2 апрелда 320-рақам билан рўйхатга олинган.

АДАБИЁТЛАР

1. Алексеев М.Ю. Государственные ценные бумаги и практика их размещения в США. // Деньги и кредит, 1992. - № 6.

2. Русско-английский толковый словарь международных, валютных, финансовых, биржевых терминов и понятий. - М.: Центр "Партнер", 1991.

3. Сохарова М.О. Формы кредита при социализме. - М.: МФИ, 1989.

4. Сенкевич Д.А. Государственные денежные знаки РСФСР и СССР 1922-1961 г.г. - М: Каталог СП "Межнумизматика", 1989.

5. Хикс Д. Стоимость и капитал - М.: Прогресс, 1988.

6. Федоров Б.Г. Ценные бумаги (практические аспекты). // Деньги и кредит, 1989. - № 6.

7. Фельдман А.А. Вексельное обращение. - М: Инфра-М, 1995.

8. Чжен В.А., Бутиков И.Л. "Все об акциях". - Ташкент: - 1995.

9. Информационный бюллетень Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг и Агентства "Консаудитинформ" за 1996, 1997, 1998, 1999 г.г.

10. Информационный бюллетень "Обзор финансового рынка Узбекистана" за 1996, 1997, 1998, 1999 г.г.

II-БЎЛИМ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ

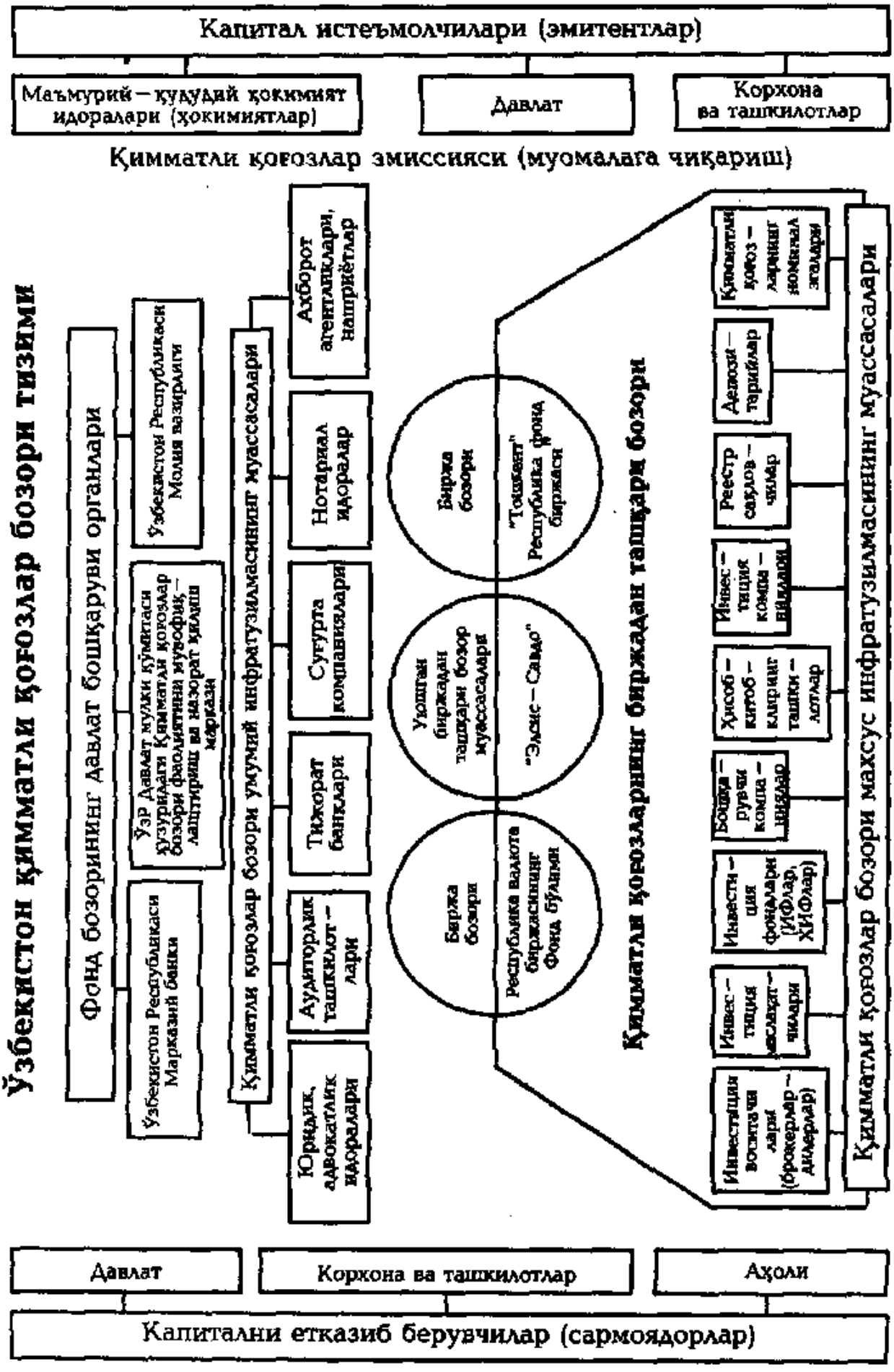
8-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ТУШУНЧАСИ

ХХ асрнинг иқтисодий тараққиёти шуни тўлиқ тасдиқладики, фақат бозор иқтисодиётигина халқ хўжалиги самарадорлик кўр-саткичларининг энг юқори даражасини таъминлайди. Бозор механизмининг самарадорлиги кўп жиҳатдан иқтисодиётнинг товар-пул муносабатлари билан қанчалик тўлиқ қамраб олинганлигига боғлиқ. Бу товар бозорлари билан бир қаторда молия бозорини, жумладан, қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш зарурлигини англатади. Бозор иқтисодиёти қимматли қоғозларнинг ривожланган айланмасисиз амал қилиши мумкин эмас. ***Қимматли қоғозлар бозори — бу жисмоний ва юридик шахсларнинг қимматли қоғозларни чиқариш, уларнинг муомалада бўлиши ва сўндирилиши билан боғлиқ муносабатлари тизимидир.*** Ҳар қандай бозор маконини икки қутбга бўлиш мумкин (расмга қаранг). Улардан бирида капитал етказиб берувчилар — бўш пул маблағларига эга бўлган ва уларни сақлаш ҳамда кўпайтиришни истовчи юридик ва жисмоний шахслар, шунингдек, давлат туради. Иккинчисида эса — янги ишлаб чиқаришни бошлаш, ишлар, хизматлар кўрсатиш ёки ишлаб турган қувватларни замоналаштириш, кенгайтириш, қайта таъмирлаш учун зарур бўлган бошланғич ёки қўшимча капиталга муҳтож бўлган бозор субъектлари туради. Капиталнинг истеъмолчилари сифатида корхоналар, ташкилотлар, аҳоли, шунингдек, давлат ҳам иштирок этиши мумкин.

Маблағларни жалб этиш мақсадида капитал истеъмолчилари қимматли қоғозларни муомалага чиқаради ва уларни сотиш натижасида ишлаб чиқариш (савдо-сотиқ, молиявий фаолият ва ҳ.к.) жараёнини амалга ошириш учун маблағ олади. Капитал истеъмолчилари (эмитентлар) ва етказиб берувчилари (сармоядорлар) ўртасидаги муносабатлар қайтарилиш, тўловлилик ёки мол-мулкка эгалик қилиш ҳуқуқини ўтказиш шартлари билан амалга оширилади.

Бироқ эмитентлар ёки сармоядорлар бир-бирларини "топишлари" учун ушбу жараёнда ёрдамчи бўлса-да, аммо жуда муҳим рол ўйновчи эмитентлар, сармоядорлар, шунингдек, ташкилотлар ва якка тадбиркорларнинг оқилона ўзаро муносабатларини таъминловчи, инфратузилма, деб номланувчи ёрдамчи субъектларнинг анча мураккаб муассасавий (институционал) тизими зарур.

Қимматли қоғозлар бозорининг муассасавий инфратузилмаси умумий ва махсус табақаларга бўлинади. *Умумий инфратузилмани* намоён қилувчи ташкилотларга қимматли қоғозлар билан опера-


Капитал истеъмолчилари (эмитентлар)
Маъмурий – қудудий ҳокимият идоралари (ҳокимиятлар)
Давлат
Корхона ва ташкилотлар
Қимматли қоғозлар эмиссияси (муомалага чиқариш)
Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори тизими
Фонд бозорининг Давлат бошқаруви органлари
Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги
Ўзбекистон Республикаси Марказий банки
ЎзР Давлат мулки қўмитаси қузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини муофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази
Қимматли қоғозлар бозори умумий инфратузилмасининг муассасалари
Ахборот агентликлари, нашриётлар
Нотариал идоралар
Сугурта компаниялари
Тижорат банклари
Аудиторлик ташкилотлари
Юридик, адвокатлик идоралари
Қимматли қоғозлар биржадан ташқари бозори
Биржа бозори
"Тошкент" Республика фонд биржаси
Уюшган биржадан бозор муассасалари
"Элис – Савдо"
Биржа бозори
Республика валюта биржасининг Фонд бўлими
Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори
Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари
Дивиденд – тарифлар
Реестр сақловчилар
Инвестиция компаниялари
Ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотлари
Банклар – рўйхат компаниялари
Инвестиция фондлари (ИФлар, ХИФлар)
Инвестиция маслаҳатчилари
Инвестиция воситачилари (брокерлар – дилерлар)
Қимматли қоғозлар бозори махсус инфратузилмасининг муассасалари
Давлат
Корхона ва ташкилотлар
Аҳоли
Капитални етказиб берувчилар (сармоядорлар)

циялар қилишда умумий ёрдамчи вазифани бажарувчи, муассаса-лар киради. Уларсиз қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари-нинг фаолият кўрсатиши мумкин бўлмаган ёки мураккаблашган бў-лар эди. Буларга ахборот агентликлари, нашриёт, газета ва жур-наллар (матбуот), теле-ва радиокомпаниялар, тижорат банклари, аудиторлик ташкилотлари, нотариал, юридик ҳамда адвокатлик идо-ралари, суғурта компаниялари киради. Қимматли қоғозлар билан тузиладиган битимларга хизмат кўрсатишга кўмаклашувчи вази-фаларни бажариш учун уларга қимматли қоғозлар бозорида про-фессионал фаолиятни амалга оширишга рухсат берувчи махсус ли-цензияларнинг зарурати йўқ. Айни пайтда бундай ташкилотлар дав-лат бошқаруви органларининг, хусусан, Марказий банк (тижорат банклари), Молия вазирлиги (аудиторлик ва суғурта компаниялари), Адлия вазирлиги (адвокатлик, юридик ва нотариал идоралар), Дав-лат матбуот қўмитаси (нашриётлар, газеталар, журналлар)нинг махсус фаолият турини амалга ошириш учун лицензияларига эга бўлиши керак. Мазкур субъектларнинг фаолияти ушбу ҳолатда қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига кредит-ҳисоб-китоб хизмат-лари кўрсатиш, эмитентлар ҳисоби ва молиявий ҳисоботларининг ишончлилиги ҳамда умумий белгиланган меъёрларга мос келишини тасдиқлаш, қимматли қоғозларнинг олди-сотдиси, алмашуви, совға қилиниши шартномаларини тасдиқлаш, улар билан бажариладиган операцияларни суғурталаш, сармоядорларни ва фонд бойликлари билан профессионал фаолият юритувчи шахсларни бозордаги ва-зиятдан хабардор қилиш ва ҳоказолардан иборат бўлади.

Қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолиятини амалга ошри-рувчи ташкилотлар (фонд биржалари, товар-хом ашё, валюта ва бошқа биржаларнинг фонд бўлимлари) ҳамда инвестиция муасса-салари махсус инфратузилмани ўзида намоён қилади.

Инвестиция муассасаларига инвестиция воситачилари (брокер-лар-дилерлар), инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари, бошқарувчи компаниялар, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрларини сақловчилар, депозитарийлар, ҳисоб-китоб-клиринг палаталари, қимматли қоғозларнинг номинал эгалари киради. Санаб ўтилган ташкилотлардан ҳар бири қимматли қоғозлар бозорида қатъий ихтисослашган фаолият турини бажа-риши лозим, шунга қарамай, айрим фаолият турларининг қўшилиб кетишига рухсат этилади. Мазкур ташкилотлар қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолиятини кўрсатиш ёки мамлакат фонд бозори ҳолатига жавоб берувчи давлат идораси номидан инвестиция му-ассасаси сифатида операцияларни амалга ошириш учун мажбурий тарзда лицензияга эга бўлиши керак.

Қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича битимлар фонд бир — жаларида ва биржадан ташқари бозорларда амалга оширилади.

Биржаларда бевосита бозорларга чиқарилмайдиган, ҳужжатлар билан тасдиқланган аниқ сифат ва миқдор хусусиятларига ҳамда талаб ва таклиф асосида белгиланадиган нархга эга бўлган айрим фонд бойликлари сотилади ва харид қилинади. Биржага савдода иштирок этишни хоҳловчи барча шахсларга эмас, фақат унинг аъзоси *бўлган профессионал иштирокчиларга рухсат этилади.* Қимматли қоғозлар билан биржа савдолари ҳар бир биржа томонидан махсус ишлаб чиқилган қимматли қоғозлар бозоридаги қонунчиликка қатъий риоя этилишини, биржа савдоларининг барча иштирокчилари учун тенг шароитлар яратилишини, биржа савдоларига киритилган қим — *матли қоғозлар тўғрисида ишончли ва тўлиқ маълумотларнинг эълон* қилинишини, тузилаётган битимлар тўғрисида ахборотнинг ошкор этилишини ва ҳоказоларни назарда тутувчи қоидалар асосида олиб борилади. Биржада оддий қимматли қоғозлар билан эмас, фақат ало — ҳида талабларга жавоб берадиган қимматли қоғозлар билан савдо қилинади. *Анъанавий тарзда фонд биржаси* — бу энг яхши қим — матли қоғозларнинг бозоридир.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда фонд биржа — ларига кам миқдордаги — фақат молиявий — хўжалик аҳволи жуда ҳам барқарор бўлган эмитентларнинг акциялари келиб тушади. Масалан, АҚШдаги машҳур Нью — Йорк фонд биржасида фақат икки мингтадан сал кўпроқ компаниянинг акциялари баҳоланади. Айни пайтда қимматли қоғозлар эмиссиясини рўйхатдан ўтказган таш — килотларнинг сони мазкур мамлакатда юз минглабни ташкил этади. Қимматли қоғозларнинг аксарият қисми биржадан ташқари бозор — ларда харид қилинади ва сотилади (муомалада бўлади). Молиявий — хўжалик ҳолати биржа мезонлари бўйича танлаб олиш тадбирига дош беролмайдиган эмитентларнинг қимматли қоғозлари айнан ушбу бозорларда муомалада бўлади. Бир эмитентнинг қимматли қоғоз — лари бир вақтнинг ўзида ҳам фонд бозорида, ҳам унинг ташқари — сида муомалада бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар билан савдолар биржа бозорида ҳам, бир — жадан ташқари бозорда ҳам мазкур бозор иштирокчиларининг ўз — лари ишлаб чиққан ва қонуний тартибда мустаҳкамланган тамо — йиллар асосида амалга оширилади. Бундай тамойилларга қуйида — гилар киради:

— қимматли қоғозлар бозорида тузиладиган битимларнинг их — тиёрийлиги;

— аниқ юзага келган талаб ва таклиф асосида нархларни белги — лаш;

— қимматли қоғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларига қатъий риоя қилиш;

— қимматли қоғозлар, уларнинг эмитентлари, нархлари, биржа ва биржадан ташқари битимлар ҳақидаги ахборотларни мажбурий равишда ошкор этиш;

— сармоядорлар ҳуқуқлари ва манфаатларини ҳимоялаш;

— қимматли қоғозлар бозорида товламачилик ва найрангбозликларнинг тақиқланиши ва таъқиб қилиниши.

Ҳар қандай бозор тартибсиз, бошқариб бўлмайдиган ёки тартибга солинадиган, бошқариладиган бўлиши мумкин. Турли мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорлари ривожланишининг тарихи бошқарилишнинг турли савияси ва даражасини билади. Бошқарилиш фонд бойликлари билан савдо қилувчиларга қулай шароитлар (масалан, фонд биржаси ёки қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларининг уюшмаси) яратиш бўйича фаолиятни амалга оширувчи ўзини-ўзи бошқарувчи ташкилот даражасида ўрин тутиши мумкин. У тармоқ ва маъмурий-ҳудудий даражада амалга оширилади. Бироқ ушбу мамлакат учун умумий хусусиятга эга бўлган қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши энг катта аҳамиятга эга.

Қимматли қоғозлар бозоридаги тартибсизлик, исталган бошқа бозордаги каби, унинг иштирокчиларига ҳам, давлатга ҳам жуда *қимматга тушиши — қимматли қоғозларнинг майда эгалари* томонидан ўз жамғармаларининг йўқотилишидан тортиб, то муқаррар иқтисодий ларзалар билан биржанинг барбод бўлишигача олиб келиши мумкин. Мазкур салбий жараёнлар эҳтимолини энг кам (минимум) ҳолаттача тушириш, қимматли қоғозлар доимий айланмаси, қўлдан-қўлга ўтиши учун энг яхши шароитларни яратиш — бу фонд бозорини ташкил қилиш ва тартибга солиш жараёнида доимий равишда ҳал этиладиган асосий вазифалардир.

Совет иқтисодий адабиётида турли иқтисодий воситалар ва уларнинг иқтисодиётга таъсирини кўриб чиқишда анъанавий тарзда фонд биржасига катта эътибор қаратиларди. Фақат фонд биржаси қимматли қоғозлар бозоридан ажратилган ҳолда кўриб чиқилар эди. Қимматли қоғозлар бозорининг асосий муассасаси сифатида фонд биржасининг роли бир томонлама талқин қилинди ва, одатда, йирик капиталистларнинг танқислик даврида ўрта ва майда капиталистлар ҳисобидан бойиб кетиши билан, шунингдек, умуман иқтисодиёт учун юзага келган салбий оқибатлар билан боғланарди. Дарвоқе, бундай нуқтаи назар тўлиқ ҳақиқатга мос келмайди, чунки фонд биржаси фақат қимматли қоғозлар бозори, деб номланувчи тизимнинг (аҳамиятли бўлишига қарамай) унсурларидан бири

ҳисобланади.

Шуни таъкидлаб ўтиш лозимки, қимматли қоғозлар бозори у ёки бу давлатнинг иқтисодиётига турлича таъсир кўрсатиши мумкин. У тўғри ташкил этилиб, давлат томонидан усталик билан тартибга солинса, фонд бозорининг халқ хўжалигига таъсири ижобий бўлади.

✓ **Қимматли қоғозлар бозорининг роли**

Ривожланаётган давлатдаги қимматли қоғозлар бозорининг ролини икки томонлама кўриб чиқиш мумкин. Бир томондан, гап иқтисодиётнинг амал қилиши самарадорлигини ошириш ҳақида, иккинчи томондан эса, қимматли қоғозлар бозори ёрдамида ижтимоий хусусиятга эга бўлган қатор муҳим муаммоларни ҳал этиш ҳақида бораяпти.

Биринчи галда унинг ёрдами билан аҳолининг, корхона ва ташкилотларнинг, давлатнинг бўш турган пул ҳамда бошқа маблағларининг сафарбар этилиши ва уларнинг миллий иқтисодиётнинг турли соҳаларига йўналтирилиши таъминланади. Бунинг натижасида капитал истеъмолчилари молиялаш манбаларига йўл топади, сармоядорлар эса, мулкдор бўлиш, ўз маблағларини сақлаш ва кўпайтириш имкониятига эга бўлади.

Бундан ташқари, фонд бозори қимматли қоғозларга нисбатан талаб ва таклифнинг таъсири остида юзага келган бозор нархларини аниқлаб беради. Агар қимматли қоғозлар бозорида курслар ўзгариб турса, бу умуман у ерда олибсотарлар ва ўйинчилар қинғир ишларни қилаяпти дегани эмас. Қимматли қоғозлар курсининг ўзгариши барча янги ахборотни корхона даромадлилиги истиқболларининг сўнгги баҳоланишига узлуксиз жалб этилишидан келиб чиқади. Турли хил тахминлар қисқа муддат ичида ўзгариши мумкин. Қимматли қоғозларни баҳолаш муҳим даражада корхоналар томонидан уларнинг фаолияти тўғрисидаги аниқ ахборотнинг ўз вақтида эълон қилинишига боғлиқ.

Фонд бозорини адолат юзасидан бутун жамият аҳволининг барометри дейиш мумкин, чунки у иқтисодий циклнинг ҳаракатига ва нафақат иқтисодий жараёнларнинг, балки сиёсий вазиятнинг ўзгаришига ҳам ҳушёрлик билан таъсир кўрсатади. Турғунлик, танқислик даврларида, шу жумладан, бундай вазият сиёсий жиҳатдан ҳам кузатилганда, қимматли қоғозлар курсларининг индекслари тушиб кетади. Жонланиш ва юксалиш даврларида эса, улар ўсиб боради.

Қимматли қоғозлар бозори капитални жамлаш ва марказлаштиришни тезлаштиришга ёрдам беради. У инвестицияларни молиялаш учун зарур бўлган молиявий маблағларни бир корхоналардан бошқаларига ўтказилишини енгиллаштиради. Хорижий мамлакат-

лар тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар ай— ланмаси ёрдамида жамғарма ва омонатларнинг инвестицияга ик— кала томонни ҳам қаноатлантирадиган нархда янада тўлиқ ва тез ўтказилиши мумкин. Қимматли қоғозлар аввало корхоналар моли— явий ресурслари ва аҳоли жамғармаларини сафарбар қилиш ҳамда улардан оқилона фойдаланиш мақсадида чиқарилади. Уларнинг ама— лий жиҳатдан мақсадга мувофиқлиги бу жиҳатдан шубҳасиз. Хатто мамлакатимизда тўпланган кичик тажриба ҳам техник жиҳатдан қайта жиҳозлаш, янги ишлаб чиқаришни барпо этиш ёки амалда— гиларини кенгайтириш учун турли корхоналар, ташкилотлар маб— лағлари ва аҳолининг шахсий жамғармаларини фаол жалб этили— шидан далолат бермоқда.

Қимматли қоғозлар бозори тармоқлараро ва идоралараро тў— сиқларни енгишга кўмаклашади, бу билан ишлаб чиқаришнинг уму— мийлашуви сифат жиҳатдан янги даражага кўтарилади. У туфайли капиталнинг янада самарали ҳаракатланиши ва ундан самарали фой— даланиш, шунингдек, хўжаликларнинг ўзини—ўзи молиялаши таъминланади. Агар молиявий ресурслар тақсимланишининг мар— казлаштирилган тизимида корхонани қайта таъмирлаш ёки техник жиҳатдан қайта жиҳозлашга маблағлар ажратилишига эришиш учун йиллар керак бўладиган бўлса, тараққий этган қимматли қоғозлар бозори шароитида ўз корхонасининг қимматли қоғозларини кейин олинган фойдадан у қимматли қоғозларнинг харидорлари билан ҳи— соб—китоб қилиш шарти билан бозорга чиқарган ҳолда буни бир— икки ой ичида амалга ошириш мумкин. Бундай шароитда корхона— лар раҳбарлари пулни бўлар—бўлмасга сарфламайди, балки улар— дан янада самаралироқ фойдаланишга интилишади.

Қимматли қоғозлар бозори ёрдамида капиталнинг аниқ шакл— лари (саноат, товар, банк капиталлари) катта ҳаракатчанликка эга бўлади, бу зарур маблағларни (шу жумладан, шахсий жамғарма— ларни ҳам) у ёки бу вазифаларни ҳал этиш учун тезлик билан жалб этиш имконини беради. Қимматли қоғозларнинг мунтазам айлан— маси мамлакат молия тизимини тубдан янгилашни рағбатлантиради. Бозор ёрдамида асосий иқтисодий операторлар — ишлаб чиқариш корхоналари, хизмат кўрсатувчилар, тижорат банклари, биржалар ва аҳоли ўртасидаги алоқалар мустаҳкамланади.

Фонд бозорининг турли—туман воситалари (масалан, давлат қимматли қоғозлари) шароитида давлат бюджетининг ноишлаб чи— қариш харажатларини қоплаш, муомаладаги ошиқча пул миқдори— ни қисқартириш муаммоларини ҳал этиш имкониятлари туғилади. Аҳоли томонидан акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғоз— ларнинг нақд пулга сотиб олинишида муомаладаги пул белгилари—

нинг миқдори қисқаради, бу пул муомаласининг аҳволига самарали таъсир кўрсатади.

Акциялар ва облигацияларнинг янада кенг тарқалиши фонд бозорини конъюнктурани ўрганишнинг муҳим воситасига айланти-ради. Фонд бозори турли корхоналар, тармоқлар, хўжалик соҳала-рини, ўсиб борувчи байналминаллашув шароитида эса, турли мам-лакатларнинг миллий иқтисодиётини бозор жиҳатдан қиёслашга ёрдам беради.

Бундан ташқари, қимматли қоғозлар бозори ёрдамида пулни "кўп ишлашга" мажбур қилиш ва бу билан бутун халқ хўжалиги сама-радорлигини ошириш мумкинлигидан ташқари, қимматли қоғозлар бозори жамиятнинг муҳим ижтимоий муаммоларини ҳал этиш им-конини беради. Қимматли қоғозларга эгалик қилиш ва улар билан савдо—сотиқ қилишда иштирок этиш аҳолининг даромадларини кўпайтиради, унинг моддий фаровонлигини оширишга кўмакла-шади, шунингдек, жамиятнинг асосий ҳаракатланувчи кучи бўлган инсонни фаоллаштиради. Фонд бозори мулкдорлар синфини шакл-лантиришга кўмаклашади. Ҳар бир қимматли қоғоз эгаси корхонага биргаликда эгалик қилиши мумкин. Ишлаб чиқаришни бошқаришда демократик асослар кучаймоқда. Акциядор ишчиларнинг ўз меҳ-натининг натижаларидан манфаатдорлиги ортмоқда. Шундай қилиб, фонд бозори — бу инсонни ишлаб чиқариш воситасидан ва унинг меҳнати натижаларидан бегоналашувига барҳам беришнинг энг му-ҳим воситаларидан биридир.

9-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРЛАРИНИНГ ТУРЛАРИ

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

✓ Қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорлари

Фонд бозорини бирламчи ва иккиламчи бўлакларга ажратиш амалиёт учун муҳим аҳамиятга эга.

Қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори — бу қимматли қоғозлар эмиссиясини ва бирламчи жойлаштирилишини амалга ошириш, яъни қимматли қоғозларни эмитент ёки унинг вакили томонидан дастлабки сармоядорга сотиш бозоридир. Эмитент томонидан қимматли қоғозларнинг такрорий чиқарилиши (масалан, устав фондини ошириш мақсадида) ёки иккиламчи эмиссияси ҳам

бирламчи бозор доирасига киради. Бирламчи бозорнинг энг муҳим тавсифи, эмитентлар томонидан ахборотнинг ошкор этилишидир. Бунда эмитент ҳақида тўлиқ маълумотлар бериладиган эмиссия проспектини ёки қимматли қоғозларни муомалага чиқариш тўғриси-даги маълумотларни эълон қилишдан тортиб, то фонд бозори соҳасида назорат вазифаларини амалга оширувчи махсус давлат идораларига тақдим этиладиган қимматли қоғозларни жойлаштириш ҳақидаги ҳисоботгача ошкор этилади. Қимматли қоғозларнинг бирламчи сотилиши оммавий ахборот воситаларида эмитент тўғрисидаги маълумотларни эълон қилган ҳолда қимматли қоғозларни харид қилишни очиқ таклиф этиш шаклида (исталган имкониятли сармоядор учун) ҳамда ёпиқ обуна шаклида — фақат тегишли давлат бошқаруви идорасига маълум қилган ҳолда қимматли қоғозларни шахсларнинг чекланган доираси ўртасида жойлаштириш йўли билан — амалга оширилиши мумкин.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори — бу илгари чиқарилган ва ҳеч бўлмаганда бир марта харид қилинган қимматли қоғозлар олди—сотдиси (муомаласи) амалга оширциладиган бозордир. Айнан қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг ривожланиш даражасига қараб, ушбу мамлакатда қимматли қоғозлар бозорининг тараққий этиш даражаси тўғрисида мулоҳаза юритиш мумкин. *Иккиламчи бозорнинг асосий кўрсаткичларидан бири лик*видлилик ҳисобланади. Бозорнинг ликвидлилиги — бу маълум вақт оралиғида бозор нархларининг кам миқдорда ўзгариб тургани ҳолда қимматли қоғозларнинг катта қисмини юқори суръатда айланиши-ни таъминлаш имкониятидир.

Бирламчи ва иккиламчи бозорлар ўртасидаги ўзаро муносабат иқтисодий муносабатларнинг ривожланганлигига, фонд бозорининг шаклланганлигига, унинг "ёши"га, шунингдек, муомалада бўлган қимматли қоғозлар ҳар хил турларининг таркибига (структурасига) боғлиқ. Масалан, иқтисодиёти нисбатан барқарор бўлган, қимматли қоғозлар бозорининг тарихи эса, бир неча юз йилларни қамраб олган ривожланган капиталистик мамлакатларда қимматли қоғозларнинг деярли барча турлари бўйича иккиламчи савдо устун туради. Бирламчи бозордаги қимматли қоғозлар айланмаси ушбу мамлакатларда иккиламчи бозор айланмасининг 5—10 фоизини ташкил этади, холос. Одатда кўпчилик ривожланган мамлакатлар фонд биржаларида қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши амалга оширилмайди, шунинг учун у ерларда узоқ муомала муддатига эга бўлган қимматли қоғозлар баҳоланади.

Оммавий хусусийлаштириш билан кузатиладиган бозор муносабатларини вужудга келтириш жараёнлари кечаётган ва эндигина

ўзининг фонд бозорларини барпо этаётган мамлакатлар учун ис-лоҳотларнинг дастлабки босқичларида қимматли қоғозларнинг бирламчи бозорлари устун туради. Ўзбекистонда ҳам 90-йилларнинг ўрталарида бирламчи бозорнинг иккиламчи бозордан устунлиги кузатилди, лекин аср охирига келиб, бу мувозанат иккиламчи бозор томонга ўзгара бошлади (корпоратив акциялар ва депозит сертификатларининг бозорлари бундан мустасно). 1995 йилда республикада банк ва тижорат векселларининг иккиламчи бозори, 1996 йилдан бошлаб эса, давлат қисқа муддатли облигацияларининг иккиламчи бозори кучли тараққий этди. 1997 йилдан бошлаб акциялар иккиламчи бозори салмоғининг бирмунча ўсиши кузатила бошланди.

✓ **Қимматли қоғозларнинг уюшган ва уюшмаган бозорлари**

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

Қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозори — бу қимматли қоғозларнинг муомалада бўлиши соҳаси бўлиб, унда қимматли қоғозлар билан операциялар савдолар ташкилотчиларининг ушбу битим предмети ва унинг иштирокчиларига нисбатан қўйган талабларига риоя этилмаган ҳолда амалга оширилади.

Қимматли қоғозларнинг уюшмаган бозори — бу шундай бозорки, унда битимлар тузиш, қимматли қоғозлар ва иштирокчиларга қўйиладиган талабларнинг қоидалари белгиланмаган, савдолар сотувчи ва харидорнинг шахсий алоқаси орқали ихтиёрий равишда амалга оширилади. Мазкур бозорларда тузилган битимлар ҳақидаги ахборотни тарқатиш тизими мавжуд эмас. Бундан ташқари, битимлар иштирокчиларнинг қандайдир муҳофаза ва суғурта механизимларидан фойдаланмагани ҳолда амалга оширилади (масалан, сотувчи томонидан қимматли қоғозларнинг махсус ҳисобрақамларда олдиндан муҳосара қилиниши, қимматли қоғозлар харидорлари томонидан пул маблағлари бир қисмининг олдиндан тўланиши ва ҳ. к.), одатда бундай ҳоллар биржа савдоларида ўринлидир. Шу билан бир вақтда, битимлар махсус рўйхатга олувчилар томонидан қонун билан белгиланган умумий тартибда расмийлаштирилади. Ушбу бозор "кўча" ёки "тартибсиз" бозор, деб номланишига қарамай, у мутлақо чалкаш ва тартибсиз бозор эмас, чунки битимда иштирок этаётган томонлардан қайсидир бирининг товламачилик қилгани аниқланган ҳолларда, тартибга солувчи давлат идораси тергов ишини олиб боради. Бундай бозорда сифатли қимматли қоғозлар ҳам, улар бўйича ё катта дивидендлар олиш, ёки барча қўйилган маблағларни йўқо-

тиш мумкин бўлган даромадли қимматли қоғозлар ҳам, шунингдек, эмитентлари мураккаб молиявий аҳволда ёҳуд банкротлик ёқасида бўлган яроқсиз, деб номланувчи акциялар ҳам сотилиши мумкин. Бизнинг мамлакатимизда уюшмаган бозорда янги барпо этилган, шунингдек, хусусийлаштирилган корхоналарнинг бирламчи ва ик — киламчи эмиссиялари акциялари, банк ҳамда тижорат векселлари сотилади ва харид қилинади. Ўзбекистонда ХИФлар акциялари — нинг бевосита ХИФларнинг ўзлари томонидан амалга оширилган ёки Халқ банки бўлимлари орқали бирламчи сотилиши бундай бо — зорларга мисол бўлади.

✓ **Қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорлари**

Қимматли қоғозларнинг биржа бозори — бу қимматли қоғозлар билан фонд бозори доирасида уюшган тарзда савдо қилиш со — ҳасидир. Фонд биржаси қимматли қоғозлар билан фонд биржаси доирасида савдо қилиш учун шарт — шароитларни таъминловчи ало — ҳида муассаса бўлиб, унда савдо фақат қимматли қоғозлар бозори — нинг профессионал иштирокчилари томонидан махсус қоидалар бўйича олиб борилади. Фонд биржаси — бу энг яхши қимматли қоғозлар бозоридир. Биржа савдоларида иштирок этиш учун фақат маълум вақт мобайнида барқарор молиявий — хўжалик мавқеига, салмоқли низом жамғармаси ва активлар ҳажмига эга бўлган, шу — нингдек, биржа томонидан белгиланган айрим бошқа талабларга жавоб берадиган эмитентларнинг акцияларига рухсат этилади. Ўз — бекистонда қимматли қоғозларнинг биржа бозори иккита муассаса орқали амалга оширилади. Булар — "Тошкент" Республика фонд биржаси ва унинг вилоятлардаги 13 та бўлинмаси, у корпоратив қим — матли қоғозлар савдосини ташкиллаштиради ҳамда Республика ва — люта биржасининг фонд бўлими, у давлат қисқа муддатли облига — цияларининг савдоси бўйича ихтисослашган. Ўзбекистондаги ак — циялар биржа бозорининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, унинг катта қисмини давлат корхоналарини хусусийлаштириш на — тижасида барпо этилган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини бирламчи сотиш бўйича тузилган битимлар ташкил этади. Фонд биржаларининг фаолияти тўғрисида VI бобда батаф — сил сўз юритилади.

Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори — бу фонд биржасидан ташқарида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш соҳасидир. Биржадан ташқари бозор уюшмаган бозорни (у ҳақда юқорида ҳикоя қилинди) ва уюшган бозорнинг бир қисмини ўз ичига олади. ***Қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари уюшган бо — зори — бу қимматли қоғоз билан, одатда, ўрта ва кичик компа — ниялар қимматли қоғозлари савдоларига киришга рухсат этилган***

махсус компьютер тизимлари доирасида савдо қилишдир.

Биржадан ташқари уюшган бозорларга мисол тариқасида NASDAQ ("National Association of Securities Dealers" — Инвести — ционан дилерлар миллий ассоциациясининг автоматик котировкаси тизими) Инвестицион дилерлар миллий ассоциацияси тизимини (АҚШ), SESDAQ (Singapore Stock Exchange Dealing and Automated Quotations System) Сингапур фонд биржаси қошидаги автоматик котировка ва дилинг тизимини, "XETRA" Англия — Германия тизи — мини келтириш мумкин. Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг бир — жадан ташқари уюшган бозори 1998 йил 1 июнда амалга киритил — ган "Элсис — Савдо" — биржадан ташқари электрон тизими орқали амалга оширилади. "Элсис — Савдо" — биржадан ташқари савдолар электрон тизими қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотиш учун тушган буюртмаларни жамлаш ҳамда бажариш тамойилига асос — ланиб фаолият юритади. Савдоларда у ёки бу эмитентнинг акция — ларига қимматли қоғозлар билан тузиладиган энг катта ҳажмдаги битимларни таъминловчи ягона нарх белгиланади. Бундан шу нарса келиб чиқадики, акцияларнинг харид ва сотиш нархлари битта савдо битими давомида барча харидорлар учун тенг бўлади. Биржадан ташқари савдоларнинг электрон тизими Ўзбекистоннинг ҳар қан — дай фуқаросига фонд бозорида брокерни четлаб ўтган ҳолда, мус — тақил ишлаш имконини беради. Бундай тизимларнинг компьютер савдо мажмуалари топширилган кўрсаткичлар (миқдор, нарх, ет — казиб бериш шартлари ва б.)га мувофиқ мавқени қидиришнинг ав — томатик усуллари асосида ишлайди. Шунингдек, биржадан ташқари уюшган бозорлар, ўзларининг қимматли қоғозларни савдога кири — тилишига рухсат бериш, иштирокчиларни танлаб олиш мезонлари ва савдо — сотиқнинг алоҳида қоидаларига эга. Биржадан ташқари уюшган бозорлар 70 — йилларнинг бошида пайдо бўлиб, кучли та — раққий этди ва ҳозирга келиб, фонд биржалари билан жиддий ра — қобатлашмоқда. Қатор мамлакатларда бундай бозорларнинг айлан — маси фонд биржалари айланмасидан анча юқори.

80 — йилларда бозор иқтисодиётига эга бўлган деярли барча мам — лакатларда ***энг яхши қимматли қоғозлар бозори сифатида фао — лият кўрсатувчи фонд биржалари ва сифатсизроқ қимматли қоғозлар айланмасини ўзида мужассамлантирган биржадан таш — қари бозорлар ичида ўртача мавқега эга бўлган, қимматли қоғоз — ларнинг биржалар қошидаги бозорлари*** пайдо бўла бошлади. Ушбу бозорлар фонд биржаларининг фонд савдосининг тартибга со — линган биржадан ташқари тизимларининг ҳамон ўсиб борувчи таъ — сирига бўлган муносабати сифатида биржа ва уюшган биржадан ташқари бозорлар ўртасидаги рақобат натижасида вужудга келди.

Улар "иккинчи", "учинчи" бозорлар (Англия, Франция, Италия, Германия), "фонд биржаларининг иккинчи секцияси" (Япония), "мунозий бозор" (Швеция, Голландия) ва ҳоказолар кўринишида фаолият кўрсатмоқда. Шу тариқа, фонд биржалари "мижозларни" йўқотмаслик ва ўз фаолиятини кенгайтиришга интилиб, ўзларига ўрта ва кичик корхоналарнинг қимматли қоғозлари билан савдо қилишни боғлаган ҳолда, ўзлари қошида қимматли қоғозлар сифатига кам талаб қўйиладиган савдо тизимини барпо этади. Ўзбекистонда, масалан, қимматли қоғозларнинг биржа қошидаги бозори "Тошкент" Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш қоидаларига мувофиқ листингга кириш арафасида турган ва листингга киритилмаган компаниялар қимматли қоғозлари секциялари, шунингдек, хусусийлаштирилаётган корхоналар акциялари секциясининг мавжудлиги билан тақдим этилган. "Тошкент" РФБда листинг тадбири компанияларни танлаб олишнинг қатъий мезонларини назарда тутганлиги ҳамда листинглар сафига бор — йўғи бир неча акциядорлик жамиятлари кирганлиги боис, "Тошкент" РФБнинг савдо залида тузиладиган битимларнинг катта қисмини биржа қошидаги бозорга тегишли дейиш мумкин.

✓ **Қимматли қоғозларнинг минтақавий, миллий ва халқаро бозорлари**

Нисбатан катта ҳудудларга эга бўлган мамлакатларда, одатда, қимматли қоғозларнинг *минтақавий* ёки *локал* бозорлари шаклланади. Ўзбекистонда, масалан, қимматли қоғозларнинг локал (маҳаллий) бозорлари қимматли қоғозлар билан савдо қилишни Қорақалпоғистон Республикаси, Тошкент шаҳри ва 12 та вилоятдан иборат бўлган маъмурий — ҳудудий тузилмалар ихтиёрига топшириш тамойили билан намоён этилган. Бу минтақаларнинг ҳар бирида давлат бошқаруви идоралари (Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, Марказий банк, Молия вазирлиги бўлимлари), фонд биржаларининг бўлинмалари, қимматли қоғозлар бозори умумий ва махсус инфратузилмасининг муассасалари мавжуд. Ташкил этилишнинг ягона тамойилларига қарамасдан, минтақавий бозорлар бир — биридан умуман иқтисодиётнинг ривожланиши даражаси, эмитентларнинг маълум бир тармоққа тегишлилиги, эмитентлар ва имкониятли сармоядорларнинг миқдорий ҳамда сифат хусусиятлари, инфратузилманинг ривожланганлиги, профессионал иштирокчиларнинг фаоллиги ва, ўз навбатида, қимматли қоғозлар билан бажариладиган операцияларнинг ҳажми билан фарқ қилади[1]. Табиийки, масалан, Сурхондарё

[1] Қаранг. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ҳамда "Консаудитинформ" агентлигининг ахборот бюллетенлари ва "Ўзбекистон молия бозорининг шарҳлари" ҳар ойлик бюллетенлари.

вилояти ҳудудида чиқариладиган қимматли қоғозларнинг эгалари, асосан маҳаллий ташкилотлар ва фуқаролар бўлади. Шундай қилиб, минтақавий бозорларда вилоят доирасида хўжаликлар ва аҳоли томонидан пул маблағларини етказиб бериш ҳамда истеъмол қилиш бўйича нисбатан чегараланган айланмасига йўл қўйилади. Шу муносабат билан, бир—бирларидан юқорида кўрсатилган хусусиятлари билан фарқланувчи, масалан, Тошкент шаҳри, Андижон вилояти, Қорақалпоғистон Республикаси ва ҳоказо минтақаларда шаклланган қимматли қоғозлар бозорлари тўғрисида гапириш мумкин. Бироқ, доимо шуни ёдда тутиш керакки, ушбу бозорлар бир—бирлари билан узвий боғланган, ягона марказ томонидан тартибга солинади ва бошқарилади ҳамда барча учун умумий бўлган қонуний асосга эга бўлиб, Ўзбекистоннинг ягона фонд бозорини ташкил этади.

Қимматли қоғозларнинг миллий бозори деганда, фонд бойликлари билан давлат доирасида савдо қилиш соҳаси тушунилади. Мазкур бозорлар резидентларнинг ўзаро қимматли қоғозлар билан (резидентлар ҳамда норезидентлар томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар билан) савдосини қамраб олади[1]. Турли мамлакатлардаги қимматли қоғозларнинг миллий бозорлари бошқалардан фарқ қилувчи хусусиятларга ва, шу билан бирга, умумий белгиларга эга. Масалан, АҚШ ва Германия бозорлари бир—биридан бошқариш ҳамда тартибга солишдаги мутлақ турли ёндашувлар, бозорга банк муассасаларининг иштирокига рухсат этиш имкониятлари, молиявий дастаклар сони, амалга ошириладиган операцияларнинг ҳажми ва ҳоказолар билан фарқ қилади. Айни пайтда, фонд бозорлари фаолият кўрсатишининг назарияси ва амалиёти мазкур мамлакатларда қимматли қоғозларнинг барча нашрлари мажбурий рўйхатга олиниши, эмитентларни назорат қилиш, профессионал иштирокчиларга мажбурий тарзда лицензия бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини

[1] Ўзбекистон Республикасининг "Валютани тартибга солиш тўғрисида"ги Қонунига мувофиқ резидентлар — бу "...Ўзбекистон Республикасида доимий яшаш жойига эга бўлган, шу жумладан, вақтинча Ўзбекистон Республикасининг ҳудудидан ташқарида бўлган жисмоний шахслар;

Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларига мувофиқ ташкил этилган ва рўйхатга олинган, Ўзбекистон Республикасининг ҳудудида жойлашган юридик шахслар, шу жумладан, хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар;

Ўзбекистон Республикасининг чет элдаги, дахлсизлик ва дипломатик имтиёзлардан фойдаланувчи дипломатик, савдо ва бошқа расмий ваколатхоналари, шунингдек, Ўзбекистон Республикасининг хўжалик ёки бошқа тижорат фаолияти билан шуғулланмайдиган корхона ва ташкилотларининг чет элдаги ваколатхоналари".

Норезидентлар — бу "чет элда доимий яшаш жойига эга бўлган, шу жумладан, вақтинчалик Ўзбекистон Республикасининг ҳудудида бўлиб турган жисмоний шахслар;

Хорижий давлатларнинг қонун ҳужжатларига мувофиқ ташкил этилган ва амал қилиб турган, Ўзбекистон Республикасининг ҳудудидан ташқарида жойлашган, шу жумладан, Ўзбекистон Республикасининг корхона ва ташкилотлари иштирокидаги юридик шахслар;

Ўзбекистон Республикасида бўлиб турган чет эл дипломатик, савдо ва бошқа расмий ваколатхоналари, дахлсизлик ва дипломатик имтиёзлардан фойдаланувчи халқаро ташкилотлар ва уларнинг филиаллари, шунингдек, хўжалик ёки бошқа тижорат фаолияти билан шуғулланмайдиган бошқа ташкилотлар ва фирмаларнинг ваколатхоналари".

ҳимоя қилиш каби кўпгина ўхшаш мавқеларга эга. Қимматли қоғозлар миллий бозорлари мамлакатнинг барча ҳудудларида амал қилувчи ягона қонунчиликка асосланади. Улар ўзларининг моделлари, ти-зимлари, ривожланиш концепциялари билан тавсифлидир. Минта-қавий фонд бозорлари уларнинг таркибий қисмлари ҳисобланади. Қимматли қоғозлар миллий бозорининг халқаро капитал бозорига интеграциялашуви даражаси унинг муҳим тавсифи бўлиб хизмат қилади.

Қимматли қоғозларнинг халқаро бозори — бу жаҳон миқёсида қимматли қоғозлар билан савдо қилиш (норезидентлар ўрта-сида қимматли қоғозлар олди—сотдиси бўйича операциялар ба-жариш) соҳасидир. Бундай савдонинг мумкинлиги, биринчидан, ушбу соҳада ҳукуматлараро (икки томонлама ёки кўп томонлама) кели-шувларнинг мавжудлиги билан, иккинчидан, қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш (битимларни тузиш ва рўйхатга олиш, битим, клиринг, пул ҳисоб—китобларининг кўрсаткичларини тақ-қослаш, қимматли қоғозларни бошқа шахсга ўтказиш)нинг ягона қоидалари мавжудлиги билан ифодаланади. Қимматли қоғозлар би-лан халқаро савдо қилиш натижасида капитал бир мамлакатдан ик-кинчисига оқиб келади. Бунда эмитентлар ва сармоядорлар, битим иштирокчилари сифатида, ҳам бир томондан, ҳам иккинчи томондан, юридик ва жисмоний шахслар, шунингдек, давлатнинг ўзи қатна-шиши мумкин. Еврооблигациялар ва евроакциялар билан савдо қилиш қимматли қоғозларнинг халқаро бозорига мисол бўлиши мумкин. Халқаро келишувлар бўйича битимлар чет эл қимматли қоғозлари билан савдо қилиш учун махсус секцияларга эга бўлган фонд бир-жаларида, шунингдек, биржадан ташқари бозорда тузилади. Нью-Йорк, Лондон, Токио, Франкфурт шаҳарлари қимматли қоғозлар билан халқаро савдо қилишнинг энг йирик марказлари ҳисобланади.

Халқаро бозорда ўзлаштирилган сармоя маблағлари умумий ҳаж-мининг катта қисми облигацияларга тўғри келади. Валюта тарки-бига кўра халқаро облигация бозорининг 50 фоиздан кўп қисми америка доллари ва япония иенасига тўғри келади.

Қимматли қоғозларнинг халқаро бозори бирламчи ва иккиламчи бозорларга бўлинади. Бирламчи бозорда бир мамлакатнинг эми-тенти қимматли қоғозларни бошқа мамлакатда жойлаштиради. Япо-ния, Англия ва АҚШ давлатлари облигация заёмлари бўйича энг йирик заём эгалари ҳисобланади. Заёмни жойлаштириш учун етакчи менежер танлаб олинади. Облигациялар чиқаришнинг кафолат гу-руҳи ва сотиш гуруҳи тузилиб, улар қимматли қоғозлар обунасини ҳамда ушбу қимматли қоғозларнинг кейинчалик ўзларининг ми-жозлари бўлган сармоядорларга сотилишини таъминлайди. Биринчи

тоифали заём эгалари учун ташкилотчиларга тўланадиган восита ҳақининг миқдори, шу жумладан, сотиш, жойлаштириш кафолати ва агентлик восита ҳақи жами заём суммасининг 1,5 фоизидан 2,5 фоизигача бўлган қисмини ташкил қилади.

Иккиламчи бозорда қимматли қоғозлар махсус молия муассасалари орқали қайта сотилади. Турли мамлакатларнинг йирик суғурта компаниялари, тижорат ва марказий банклари облигациялар иккиламчи халқаро бозоридаги битимларнинг иштирокчилари бўлиб хизмат қилади.

Ўзбекистонда ҳукумат томонидан мамлакатимиз эмитентлари акцияларини халқаро қимматли қоғозлар бозорига олиб чиқиш бўйича аниқ чора-тадбирларни назарда тутувчи Республика қимматли қоғозлар бозорининг халқаро капиталлар бозорига интеграциялашувининг босқичма-босқич режаси ишлаб чиқилган ва тасдиқланган.

✓ ***Қимматли қоғозлар алоҳида турларининг бозорлари***

Фонд бойликларининг етарли даражада ривожланган бозори шароитида акциялар бозори, облигациялар бозори, депозит ва жамғарма сертификатлари бозори, векселлар бозори каби тўлиқ шаклланган қимматли қоғозларнинг алоҳида турлари бозорлари ҳақида сўз юритиш мумкин. Бу бозорларнинг ҳар бири умуман олинган қимматли қоғозлар бозорининг сегменти ҳисобланади ва алоҳида олиб қаралган мамлакатда ўзига хос хусусиятларга эга. Дунё миқёсида ва алоҳида мамлакат доирасида акциялар билан қилинган савдолар ҳажми қуйида келтирилган маълумотлар билан тавсифланади (жадвалга қаранг).

Ўзбекистонда амалда шаклланган қимматли қоғозлар айрим турлари бозорларининг ўзига хос хусусиятини қуйидаги тарзда таърифлаш мумкин.

Акциялар бозори. Биринчи галда, бу бирламчи бозор бўлиб, унда беш мингга яқин эмитентлар ва миллионлаб сармоядорлар — юридик ҳамда жисмоний шахслар иштирок этади. Эмитентлар бир-биридан ўзларининг катталиги жиҳатидан фарқ қилади. Ходимларининг сони 5—6 кишидан иборат бўлган, 500 минг сўмгача миқдорда низом жамғармасига эга бўлган кичик дорихонадан тортиб, то ишчилар сони бир неча минг кишини ташкил этадиган ва 70 млрд. сўмгача миқдорда низом жамғармасига эга бўлган энг йирик комбинатлар шулар жумласидандир. Акциялар бозори асосан давлат корхоналари негизида барпо этилган акциядорлик жамиятлари акцияларининг олди-сотдиси бўйича қилинадиган операциялар билан боғлиқ. Бу биржадан ташқари бозордир, чунки фонд биржасидаги листинг тадбиридан фақат бир нечагина компаниялар ўтган, холос. Бу бозорда хорижий сармоядорларнинг иштирок этишига рухсат

берилган, улар томонидан акцияларнинг харид қилиниши тасодифий хусусиятга эга, лекин хорижий сармоядорлар айни пайтда ушбу бозорга янада катта қизиқиш билан қарашмоқда. Акциялар билан операциялар Ўзбекистоннинг барча ҳудудларида амалга оширилади; битимлар Тошкент шаҳрида, Қорақалпоғистон Республикаси пойтахтида ва вилоятлар марказларида биржадан ташқари бозорда ҳам, биржа қошидаги бозорда ҳам тузилади. Акциялар бозори ўз ҳажмига кўра анча катта бўлиб, нисбатан ривожланган муассасавий инфратузилмага эга. Акциялар бозори бевосита Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан тартибга солинади. Бу жўшқин ривожланаётган бозордир.

1989–1998 йилларда
АКЦИЯЛАР БИЛАН ЖАҲОН САВДОСИНИНГ ҲАЖМИ[1]
(млн. АҚШ долларида)

Мамлакатлар	1989	1995	1997	1998
Ривожланаётган бозорлар, шу жумладан, алоҳида олинган айрим мамлакатларда:	**1189219**	**1042297**	**2666647**	**1956858**
Ҳиндистон	17362	13738	53954	64498
Жан. Корея	121264	185197	170237	137859
Покистон	193	3210	11478	9102
Литва	-	37	239	222
Россия	-	465	16362	6805
Латвия	-	-	84	86
Украина	-	-	-	54
Туркия	798	51392	59105	68846
Хитой	-	49774	369574	284766
Тайпей (Хитой)	965840	383099	1297474	884698
Ривожланган бозорлар, шу жумладан, алоҳида олинган айрим мамлакатларда:	**6998778**	**9176451**	**16818167**	**20917462**
Австралия	44786	98654	310869	407420
Канада	90120	183686	355585	372082
Франция	107286	364550	405523	572151
Германия	628630	573549	1029152	1390798
Италия	38926	86904	198235	475791
Япония	2800695	1231552	1251750	948522
Сингапур	13711	60461	63954	50735
Швеция	17420	93197	176172	203690
Англия	320268	510131	829131	1167382
АҚШ	2015544	5108591	10216074	13148480
Жаҳон бозори	**7467997**	**10218748**	**19484814**	**22874320**

Давлат облигациялари бозори. Фонд бозорининг мазкур сегменти битимлари бўйича айланмалар бир йилда бир неча ўнлаб миллиардгача етади. Ушбу бозорга товарни битта шахс — давлат

[1] Emerging Stock Market. Factbook 1999. 18–th Edition. International Finance Corporation. Washington, D.C. 20433. USA материаллари бўйича тузилган.

чиқаради. Харидорлар бу ерда жуда кўп — юз минглабни ташкил этади. Бу бирламчи ва иккиламчи бозор бўлиб, фақат биржа бозо — ридир. Унда фақат юридик шахслар — Ўзбекистон Республикаси — нинг резидентлари иштирок этиши мумкин. Операциялар фақат бир жойда — Республика валюта биржасининг фонд бўлимида амалга оширилади. Сармоядорлар мазкур бозорда облигацияларни фақат дилерлар орқали сотиб олиши мумкин. Дилерлар вазифасини, одатда, банклар бажаради. Давлат қимматли қоғозларни сўндирилишининг кафолатини таъминлайди, шунинг учун бу бозор энг ликвидли са — налади. Давлат облигациялари бозори Молия вазирлиги томонидан тартибга солинади, қимматли қоғозларни жойлаштириш, уларнинг муомалада бўлиши ва улар нархининг тўланиши Марказий банк ёрдамида амалга оширилади. Бу бозорнинг афзаллиги шундаки, унда транзакцияларга хизмат кўрсатувчи ўзаро боғланган савдо, депо — зитар ва ҳисоб — китоб тизимлари мавжуд.

Корхоналар облигациялари бозори. Бу нисбатан ёш бозор бўлиб, унинг ҳажми анча кичик, чунки унда фақат бир неча эмитентлар ўзларининг облигацияларини муомалага чиқаради. Мазкур қим — матли қоғозларнинг иккиламчи бозори ҳозиргача ривожланмаган. Ушбу бозорда фақат Ўзбекистон Республикасининг резидентлари иштирок этади. Корхоналар облигациялари биржадан ташқари бо — зорда ҳам, фонд биржаларида ҳам сотилиши ва харид қилиниши мумкин.

Банкларнинг депозит ва жамғарма сертификатлари бозори. Бу бозор унча катта бўлмаган, бир йил давомида бор — йўғи ярим млрд. сўмни ташкил этадиган айланма маблағлари билан тавсифланади. Бу ерда қимматли қоғозларнинг эмитентлари тижорат банкларидир. Уларнинг сони бир нечагина, холос. Сармоядорлар — юридик ва жисмоний шахслар бўлиб, улар бир неча мингтани ташкил этади. Банк сертификатларининг иккиламчи бозори йўқ. Давлат мазкур бозорда тартибга солувчи сифатида иштирок этади. Бу биржадан ташқари бозордир. Депозит ва жамғарма сертификатларининг бо — зори Марказий банк томонидан тартибга солинади.

Қимматли қоғозларнинг айрим турлари бозорларидаги вазият — нинг таҳлили ҳақидаги батафсил маълумотлар "Ўзбекистон молия бозорининг шарҳлари" ҳар чораклик журналида ҳамда "Қимматли қоғозлар бозори" ҳар ойлик Ахборот бюллетенида эълон қилинади.

Биз юқорида фақат бозорларнинг йириклашган сегментларга бў — линишини кўриб чиқдик. Сегментлар ҳам ўз навбатида кичик сег — ментларга бўлиниши мумкин. Масалан, акциялар бозорини оддий ва имтиёзли акциялар, эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эга — лик қиладиган акциялар, ёпиқ ва очиқ акциядорлик жамиятлари —

нинг акциялари, янги ташкил этилган компаниялар ва хусусий — лаштириш натижасида давлат корхоналари негизида барпо этилган компаниялар акциялари бозорларига бўлиш мумкин.

Иқтисодий адабиётда бозорларнинг бошқача таснифланиши ҳам кўриб чиқилади, жумладан:

— муддатлар бўйича — қисқа муддатли, ўртача муддатли, узоқ муддатли ва муддатсиз қимматли қоғозлар бозорлари;

— эмиссияда давлатнинг иштироки бўйича — давлат қимматли қоғозлари бозорлари ва корхоналар қимматли қоғозлари бозорлари;

— эмитентларнинг келиб чиқишига кўра — янги ташкил этилган акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлари бозорлари ва хусусийлаштирилган давлат корхоналари негизида барпо этилган акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларининг бозорлари;

— тармоқлар, ҳудудий тамойил бўйича ва ҳ.к.

Ўзбекистонда, масалан, 90—йилларнинг бошида бутун фонд бозори иккита таркибий қисм: тижорат банклари акциялари бозори ва янги ташкил этилган кўп ихтисосли акциядорлик жамиятлари акциялари бозорининг йиғиндисини ўзида намоён қилди.

Қимматли қоғозлар бозорининг айрим сегментларини кўриб чиқиш бекорчи ёки оддий назарий хусусиятга эга эмас. Тўлақонли қимматли қоғозлар бозорини барпо этиш, унинг барча таркибий қисмларининг мутаносиблигини ушлаб туриш мақсадида ушбу бозорни тартибга солиш ва назорат қилиш фақат алоҳида олиб қаралган молиявий воситанинг амал қилиши назарияси ва амалиётининг ўзига хос хусусиятларини чуқур ўрганиб чиққандагина мумкин бўлади. Бундан ташқари, кескин рақобат туфайли нисбатан кичик ва ўрта инвестиция муассасаларининг фаолияти фақат уларнинг алоҳида молиявий воситалар билан операциялар қилишга тор ихтисослашуви шароитида муваффақиятли бўлиши мумкин.

10-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БИЛАН САВДО ҚИЛИШ ТЕХНОЛОГИЯЛАРИНИ ТАСВИРЛАШ

Фонд бойликлари олди—сотдисини амалга оширишда савдо—сотиқнинг турли хилдаги технологиялари қўлланиши мумкин. Одатда, технологияни танлаш фонд бозорининг у ёки бу сегментида қимматли қоғозлар билан бажариладиган операцияларнинг тезкорлигига боғлиқ. Бир мамлакатнинг ўзида турли биржаларда ва ҳатто бир биржанинг ўзидаги турли савдо майдончаларида ҳар хил турдаги технологиялардан фойдаланилиши мумкин. Бу технологиялар-нинг ривожланиши ва аста—секин мураккаблашиб бориши қимматли қоғозлар бўйича биржа ва биржадан ташқари айланманинг

ўсиши тамойили ҳамда уларга савдоларнинг биржа ва биржадан ташқари тизимлари орқали хизмат кўрсатишни жадаллаштириш — нинг ўсиб бораётган талаблари билан шартланади. Уларнинг энг кўп учраб турадиган турларини кўриб чиқамиз.

Тартибсиз савдо–сотиқ (бозор) — қимматли қоғозлар билан би — тимлар тузишнинг ҳеч қандай муайян қоидаларисиз ҳамда қим — матли қоғозлар ва иштирокчиларга қўйиладиган талабларсиз эркин савдо — сотиқдир. Савдо — сотиқнинг бундай тури МДҲ мамлакат — лари ва Ўзбекистонда фонд бозори ривожланишининг дастлабки босқичида ўз ўрнига эга бўлди.

Оддий кимошди савдоси. Савдолар олиб боришнинг бу усулида фақат харидорлар мусобақалашади. Сотувчилар тўғридан — тўғри рақобатлашишмайди. Савдолар бошланишидан олдин харид қилиш ва сотиш учун буюртмалар йиғилади ҳамда буюртмалар рўйхати (котировка варағи) тузилади. Савдолар таклифлар рўйхатининг очиқча кетма — кетлик билан эълон қилиниши орқали амалга оши — рилади. Ҳар бир аниқ таклиф бўйича янги нархларнинг белгила — ниши йўли билан харидорларнинг баҳслашуви очиқ кечади. Бош — ланғич нархни одатда сотувчи белгилайди. Сўнгги нарх — бу хари — дорлар томонидан даъвогарлар рақобатлаша олмайдиган даража — даги очиқча таклиф этилган баҳодир. Оддий кимошди савдоси собиқ Иттифоқнинг барча биржаларида қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг энг кенг тарқалган усули эди. 1991 йилдан бошлаб у Ўз — бекистонда ҳам савдо — сотиқнинг оммабоп усулига айланди. Ҳо — зирги вақттача бу усул "Тошкент" РФБда компьютер тизимидан фойдаланилган ҳолда қўлланилади. Савдоларни ўтказишнинг бун — дай усули унинг барча иштирокчилари учун аниқ ва тушунарлидир.

Голландча кимошди савдоси. Савдоларни ўтказишнинг мазкур усулида харидорларнинг буюртмалари олдиндан жамланади, ундан кейин буюртмалар эмитент томонидан ёки унинг манфаатлари учун хизмат қилувчи воситачи томонидан сиртдан кўриб чиқилади. Ягона расмий нарх белгиланади, бу нарх харид қилиш учун тушган бу — юртмаларнинг нашрнинг бутунлай сотилиши имконини берувчи (ажратилиш нархи деб номланувчи) энг паст нархига тенг бўлади (яъни ушбу нарх ва ундан юқори нархдаги буюртмаларнинг сум — маси нашрни бутунлай қоплайди). Бошқа вариантлар ҳам мавжуд, унда буюртмалар берилган нархлар билан қаноатлантирилади, ёки барча буюртмалар ўртача ўлчанган нарх билан қондирилади (бу нарх ажратилиш расмий нархидан юқори). Шу тариқа нашр бутунлай харид қилинади. Ўзбекистонда бундай усул давлат қисқа муддатли облигацияларининг бирламчи жойлаштирилиши бўйича кимошди савдоларини ўтазишда қўлланилади, бунда кимошди савдоларини

ўтказиш механизмлари қуйидагича:

— Республика валюта биржаси томонидан харидорлар буюртмаларининг йиғилиши;

— буюртмалар рўйхатини тузиш ва уни Молия вазирлигига тақдим этиш;

— Молия вазирлиги томонидан амалга ошириладиган харидорларнинг сиртқи баҳслашуви ва нархнинг пастки чегарасини белгилаш (буюртмаларининг нархи ажратилиш нархидан паст бўлган харидорларни ажратиб қўйиш);

— буюртмаларни қондириш.

Қўшалоқ кимошди савдолари. Улар онкол бозорлари ва узлуксиз кимошди савдолари бозорларига бўлинади.

Савдо—сотиқнинг мазкур усуллари Европа фонд бозорларида ишнинг қўшалоқ тартибини ташкил этиш учун қўлланилади: биржа савдолари бошлангунга қадар ҳамда уларнинг очилиши вақтида онкол бозори тизими бўйича буюртмалар жамғарилади ва қондирилади, сўнгра эса, узлуксиз кимошди савдоси амалга киради.

Онкол бозорлари. Савдоларни олиб боришнинг бундай усулида харид қилиш ҳақида буюртмалар ва сотиш учун таклифлар жамланади, улар сўнгра нарх таклифлари, келиб тушиш кетма—кетлиги ҳамда миқдор бўйича тақсимланади. Кўрсатилган галма—галликда буюртмалар қаноатлантирилади. Бир—бирига мос тушган буюртмалар қиёсланади. Белгиланган қоидаларга кўра расмий курс — буюртмалар ва таклифларнинг энг кўп миқдорини қаноатлантириш мумкин бўлган нарх белгиланади. Ушбу буюртмалар қаноатлантирилганидан кейин қолган мавқелардан амалга оширилмаган буюртмалар ва таклифларнинг рўйхати шаклланади.

Узлуксиз кимошди савдоси. Савдоларни юритишнинг бундай усули савдо—сотиқнинг катта ҳажмига эга бўлган Европа фонд биржаларида қўлланилади. Бундай бозорлар харид қилиш учун буюртмалар ва сотиш ҳақидаги таклифларнинг узлуксиз оқимига эга бўлиб, бу буюртма ва таклифлар рўйхатга олиш ваколатига эга бўлган, сотувчилар ҳамда харидорлар топшириқларини ўзаро муносабатга келтирувчи шахслар томонидан рўйхатга олинади (масалан, Нью—Йорк фонд биржасида бу "мутахассислар"). Янгитдан келиб тушган буюртмалар илгари рўйхатга олинганлари билан солиштирилади, агар улар мос келса, у ҳолда келиб тушиш кетма—кетлиги бўйича қаноатлантирилади. Борди—ю улар бир вақтда келиб тушган бўлса, сумма жиҳатдан катта бўлган топшириқлар бажарилади. Агар келиб тушган топшириқни бажариш мумкин бўлмаса, у ҳолда топшириқни берган шахс ё нарх шартларини ўзгартиради ва бошқатдан уни бажариш учун тақдим этади, ёки уни бажарилмаган топшириқ сифатида рўй—

хатга олади ҳамда ушбу топшириқни бажарилмаган топшириқлар навбатига киритади. Бозорнинг ишлаш механизми шу йўсинда йўлга қўйилганки, қимматли қоғозлар харидори нарх шартларини ўзгартирган ҳолда янада юқори нархлар томонга, сотувчи эса — битимнинг нарх шартлари иккала томонни ҳам қаноатлантирадиган даражага келгунга қадар янада паст нархлар томонга қараб ҳаракат қилади. Узлуксиз кимошди савдоси фақат қимматли қоғозларнинг катта (ҳеч бўлмаганда бир кунда 10000 лотдан ортиқ) ҳажмига эга бўлинганда ўтказилиши мумкин.

Дилерлик бозорлари. Мазкур бозорларда сотувчилар таклифлар нархлари ва қимматли қоғозларни харид қилиш жойларига кириш тартиби ҳақида очиқча эълон қилишади. Нарх таклифлари ва сарморлашнинг бошқа шартларига рози бўлган харидорлар ўз мақсадларини билдиришади ҳамда қимматли қоғозларни сотиб олишади. Сотувчилар ўзи эълон қилган нархлар бўйича исталган шахс билан битим тузиш мажбуриятига эга.

Дилерлик бозорлари қуйидаги ҳолларда қўлланилади:

а) қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши чоғида;

б) тендер таклифлари вақтида (йирик сармоядорнинг қимматли қоғозларни, масалан, эмитент устидан назоратни қўлга киритиш ёки бошқа кўламли молия операциясини амалга ошириш мақсадида акцияларни ўртача бозор нархидан юқори нархларда харид қилиш ҳақида очиқча таклифи чоғида).

Дилерлик бозорларини шу тариқа қуйидаги бозорларга ажратиш мумкин:

— локаллаштирилган бозор — масалан, нақд пулга сотишнинг бир неча локал жойларининг тайинланиши;

— тақсимланган бозор — сармоядорлар, қимматли қоғозлар тоифалари, тўлов шакллари бўйича бозор жойларидан тақсимлаш тармоғини барпо этиш;

— узайтирилган бозор — тижорат ёки жамғарма банкининг филиал тармоғида қимматли қоғозлар ҳар хил турларининг доимий таклифи барпо этилган вақтда. Мижозлар ушбу тармоққа бошқа хизматлар юзасидан — кредитлаш, ҳисоб-китоблар бўйича мурожаат этишади, бироқ уларнинг бир қисми, кўпроқ таваккалчилик билан, қимматли қоғозларни ҳам сотиб олишади.

Қимматли қоғозлар билан савдо қилиш технологияларининг барча турларини иккита катта гуруҳга бирлаштириш мумкин: кимошди савдоси бўйича савдо — сотиқ, бунга оддий кимошди савдоси, голландча кимошди савдоси ва қўшалоқ кимошди савдоси киради, ҳамда қимматли қоғозлар билан тартибсиз савдо қилишни ва дилерлик бозорини ўз ичига олган кимошди савдоси бўлмаган бозорлар.

11-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ИШТИРОКЧИЛАРИ

Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари, булар эмитент — лар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари, шунингдек, уларнинг бирлашмалари (уюшмалари), фонд биржалари (биржаларнинг фонд бўлимлари), давлат томонидан вакил этилган қимматли қоғозлар бозори фаолиятини назорат қилиш идоралари. Фонд бозорининг барча иштирокчиларини профессионал, нопрофессионал ҳамда дав — лат томонидан тартибга солиш ва назорат қилиш идораларига бў — лиш мумкин.

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари — бу қимматли қоғоз— ларни чиқарувчи ва қимматли қоғозларнинг эгалари олдида ўз номидан ушбу қимматли қоғозлар бўйича мажбуриятларга эга бўлган юридик шахслар, давлат идоралари ёки маҳаллий маъ— мурият идораларидир. Ўзбекистонда мулкчиликнинг барча шак — лидаги корхоналар, шунингдек, давлат, маҳаллий ҳокимият идора — лари эмитентлар сифатида қатнашишлари мумкин. Эмитентлар қимматли қоғозларни муомалага чиқаргач, уларнинг эмиссия про — спектини албатта рўйхатга олиш учун вакил этилган давлат идора — сида рўйхатдан ўтказиши керак. Қимматли қоғозлар нашрини рўй — хатга олиш чоғида эмитентлар республика бюджетига эмиссия но — минал қийматининг 0,1 фоизи миқдорида йиғим тўлашади. Улар ўзларининг қимматли қоғозларини мустақил равишда ёки қимматли қоғозларни тарқатишга ихтисослашган ташкилотлар — андеррай — тинг ва дистрибьютер компаниялари орқали тарқатиш ҳуқуқига эга.

Қимматли қоғозлар эмиссияси икки шаклда амалга оширилади:

а) қимматли қоғозларни сармоядорларнинг имконият жиҳатдан чегараланмаган доираси ичида очиқча — матбуотда эълон қилиш, реклама кампаниясини ўтказиш ва эмиссия проспектини рўйхатдан ўтказиш йўли билан жойлаштириш;

б) олдиндан маълум бўлган сармоядорлар ўртасида ёпиқ (хусу — сий) — очиқча эълон қилмасдан, реклама кампаниясини ўтказмас— дан, эмиссия проспектини рўйхатдан ўтказмасдан ва эълон қил — масдан жойлаштириш.

Эмитентлар қимматли қоғозлар эмиссиясини фонд бозорини тартибга солувчи давлат идорасида мажбурий тартибда рўйхатдан ўтказиши шарт. Ушбу рўйхатдан ўтказишни эмитентлар тегишли идораларда (Адлия вазирлиги, ҳокимиятлар) рўйхатга олинганидан ва юридик шахс мақомини олганидан сўнг дарҳол амалга оширишга мажбур.

Қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилишини амалга

оширувчи эмитентлар ёки уларнинг ишончли шахслари ҳар бир харидорга мазкур қимматли қоғозларни харид қилиш вақтигача сотув шартлари ва эмиссия проспекти билан танишиш имкониятини таъминлаши шарт. Эмиссия проспекти эмитентнинг ўзи, сотувга таклиф этилаётган қимматли қоғозлар, уларни чиқариш тадбири ва тартиби ҳақидаги маълумотларга, мазкур қимматли қоғозларни харид қилиш тўғрисидаги қарорга таъсир кўрсатиши мумкин бўлган бошқа ахборотни ўзида мужассамлантиради.

Қимматли қоғозларнинг энг йирик эмитенти *давлат* ҳисобланади. У облигациялар, хазина мажбуриятларини муомалага чиқариши мумкин. Давлат қимматли қоғозлар эмиссиясини Марказий банк, Молия вазирлиги каби давлат ҳокимияти ва бошқарувининг турли идоралари амалга оширган вақтда эмитент сифатида қатнашади. Давлат корхоналари облигацияларини чиқариш қонунчилик билан тақиқланмаган. Мазкур ҳолатда бундай облигацияларнинг эмитенти ҳам давлат ҳисобланади. Қайд этилганидек, давлат бошқа эмитентларга қараганда энг ишончли саналади. У, одатда, ўз мажбуриятларининг сўндирилишини ва ўзининг қимматли қоғозлари бўйича даромадлар тўланишини мамлакатнинг бутун бойлиги билан ёки ҳеч бўлмаганда қўшимча пул эмиссияси билан кафолатлайди.

Айни пайтда давлат ўз қимматли қоғозлари эмиссиясидан давлат бюджети тақчиллигини қоплашнинг инфляциядан ташқари усули сифатида фойдаланади, бу шу йўл билан олинган қарз маблағлари ҳисобидан давлатнинг марказлаштирилган фондининг харажат қисмида юзага келган жорий қарздорликни сўндириш имконини беради. Бироқ бунда шуни ёдда тутиш керакки, аҳолидан ёки корхоналардан маблағларнинг бундай қарзга олиниши давлат бюджетини фақат вақтинчалик мувазанатлаштиради, бу шунга олиб келадики, давлатда қўшимча қарз вужудга келади ва бу қарзни у бари бир тўлашига тўғри келади. Шунинг учун фақат ижтимоий ишлаб чиқариш самарадорлигини ошириш учун жиддий заминлар, миллий иқтисодиётни ривожлантиришнинг аниқ дастурлари, миллий даромаднинг ўсиши ва ҳоказолар мавжуд бўлгандагина давлат қимматли қоғозларини чиқариш мақсадга мувофиқ бўлади, бу давлат учун ҳам, сармоядорлар учун ҳам икки томонлама фойдалидир.

Ўз аҳамиятига кўра *акциядорлик жамиятлари* эмитент сифатида иккинчи ўринда туради, улар акциялар, облигациялар ва векселларни муомалага чиқариши мумкин. Ўзбекистон ҳамда собиқ Иттифоқни бошқа мамлакатларининг ўзига хос хусусияти шундаки, бу ерларда акциядорлик жамиятларининг катта қисми давлат корхоналари негизида уларни қайта ташкил этиш натижасида барпо этилган. Давлат корхоналари негизида акциядорлик жамиятларини барпо этиш (акциялаштириш) МДҲ ва Болтиқ бўйининг деярли барча ҳудуди

бўйича шу билан изоҳланадики, бундай қайта ташкил этиш натижасида чиқариладиган акцияларни сотишда корхоналарнинг ўзлари ўзининг ривожланиши учун ҳеч қандай маблағлар олмайди — фақат мулк эгаси ўзгаради, яъни у нодавлат юридик шахслар ва аҳоли ихтиёрига ўтади. Аксарият ҳолларда давлат корхоналари негизида ташкил этилган акциядорлик жамиятларининг акцияларини сотишдан олинган маблағлар давлатнинг марказлаштирилган фондига (бюджетга) келиб тушади ёки давлат бошқаруви тегишли идораларининг (фондлар) махсус ҳисобрақамларида кейинги тақсимланиш ва қайта тақсимланиш учун жамғарилади. Ўзбекистонда, яқин хорижнинг бошқа мамлакатларидан фарқли равишда, акциядорлик жамиятларига айлантирилаётган корхоналар ушбу маблағлардан бевосита ўзининг ривожланиши учун фойдаланиш имкониятига эга бўлишди.

Қимматли қоғозларнинг эмитентлари сифатида, шунингдек, *қўшма корхоналар* ҳам иштирок этишади. Уларнинг аксарият кўпчилиги янги барпо этилган акциядорлик компаниялари сифатида ёки хусусийлаштириш жараёнида давлат корхоналарини қайта ташкил этиш натижасида барпо этилган акциядорлик жамиятлари сифатида фаолият кўрсатади.

Эмитентлар ичида *инвестиция муассасалари* (қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари), жумладан, хусусийлаштириш инвестиция фондлари (ХИФлар) муҳим ўрин тутади. Акциядорлик жамиятларидан ташқари, мулкчиликнинг бошқа шаклидаги корхоналар, хусусан давлат корхоналари, масъулияти чекланган жамиятлар, хусусий корхоналар ҳам эмитент сифатида иштирок этиши мумкин. Улар корхоналар облигацияларини ва векселларни муомалага чиқаришлари мумкин.

Эмитентлар ичида кредит муассасалари — *банклар* алоҳида ўринни эгаллайди, улар қимматли қоғозларнинг қонунчиликда кўзда тутилган деярли барча турларини, чунончи: акциялар, облигациялар, депозит ва жамғарма сертификатлари ҳамда векселларни муомалага чиқариши мумкин.

Маҳаллий ҳокимият идоралари (ҳокимиятлар) муниципал облигацияларни чиқариши мумкин.

Сармоядорлар — бу қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан сотиб олувчи жисмоний ёки юридик шахслардир (давлат). ЎзР қонунчилигига мувофиқ хорижий фуқаролар ва ташкилотлар ҳам сармоядорлар сифатида қатнашиши мумкин. Сармоядорлар — маълум миқдорда вақтинча бўш турган пул ва бошқа маблағларга эга бўлган шахслардир. Инвестиция қилишдан мақсад қуйидагилардан иборат: дивидендлар ёки фоизлар кўринишида даро-

мадлар олиш, қимматли қоғозларни харид қилиш нархи ва сотиш нархи ўртасидаги фарқ кўринишида даромадлар олиш, корхонани бошқариш, иқтисодиётнинг пул — кредит соҳасини тартибга солиш.

Сармоядорлар қимматли қоғозларни ўзларининг маблағлари ҳисобидан ҳам, қарз маблағлар эвазига ҳам сотиб олиши мумкин. Сўнгги ҳолатда сармоядор қимматли қоғозларни харид қилиш учун ё ўзининг дилер брокеридан ёки банкдан пул маблағларини қарзга олиши мумкин. Бироқ бунда қарзга олинган маблағлар суммаси сотиб олинган қимматли қоғозлар қийматининг 50 фоизидан кўп бўлмаслиги лозим. Қимматли қоғозларга инвестициялар қилишда кредитдан фойдаланишни чегараловчи бундай қоидалар бошқа мамлакатларда, жумладан АҚШда ҳам амал қилади.

Сармоядорлар хусусий (якка) ва муассасавий турларга бўлинади. Фонд бозорида асосий сармоядорлар анъанавий тарзда аҳоли — якка *сармоядорлар (individual investor)* ҳисобланишади. Булар асосан ўз жамғармаларини акциядорлик жамиятлари ва банкларнинг қимматли қоғозларига сарфловчи республика фуқароларидир.

Сармоядорларнинг хиллари

Иқтисодий адабиётда жисмоний шахс бўлган сармоядорларнинг қуйидаги хилларга ажратилиши учрайди:

Консерватив хил. Бу шахслар учун омонатларнинг ишончлилиги, инвестициялар билан боғлиқ хатарни энг паст ҳолатига тушириш жуда муҳим ҳисобланади. Улар сарфланган капиталига нисбатан катта бўлмаган даромадларни олишга рози, фақатгина қайтаришнинг кафолати бўлса, бас. Сармоядорларнинг бундай хили облигацияларни ёки энг юқори сифатли имтиёзли акцияларни афзал кўришади. Одатда, улар ёки давлат билан, ё бўлмаса, донгдор йирик компаниялар билан иш олиб боришади.

Мўътадил-агрессив хил. Ушбу шахслар таваккалчиликка мойил бўлсалар-да, бироқ уни чегаралашни афзал кўришади. Уларнинг мақсади - инвестицияларни ҳимоялаш, қимматли қоғозларнинг юқори даромадлилиги билан бирга омонатларнинг хавфсизлигини таъминлашдан иборат. Қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришда улар келажакда асқотадиган паст сифатли қимматли қоғозларни харид қилишади.

Агрессив хил. Сармоядорларнинг мазкур хили хаторга хотиржам муносабатда бўлишади ва юқори хатарли акциялардан кўра, ўрта ва паст сифатли қимматли қоғозларни сотиб олишади. Уларнинг стратегиясида, одатда, - омонатларнинг юқори даромадлилигини жўшқин ривожланаётган тармоқлар акциялари курсининг истиқболли ўсиши билан уйғунлаштириш режаси ётади.

Тажрибали сармоядорлар. Улар инвестициялашнинг катта тажрибасига ва қимматли қоғозлар бозори конъюнктурасини тахминлаш қобилиятига эга. Бу сармоядорлар амалга оширган инвестициялар уларга юқори даромадни, қўйилган капиталнинг барқарор ўсишини таъминлайди.

Ўйинчилар (сезгир сармоядорлар) *хили* - энг юқори даражадаги фойдани олиш учун ўз капиталидан ажралишга ҳам тайёр бўлган шахслар. Мазкур сармоядорларнинг қимматли қоғозлар портфели, асосан, курси ўзгариб турадиган паст сифатли

қимматли қоғозлардан иборат бўлади. Бундай сармоядорлар, одатда, қимматли қоғозлар билан олибсотарлик қилишни валюта курси ўзгаришига ўйноладиган ўйин билан уйғунлаштиради.

АҚШда 50 млн.дан ортиқ киши акцияларга эга, уларнинг сони доимий равишда ўсиб боради. Ўзбекистонда 2000 йилнинг бошида якка сармоядорларнинг сони бир миллионга яқин кишини ташкил этди.

Муассасавий сармоядор (institutional investor) — бу ўзи томонидан жалб этилган маблағларни қимматли қоғозларга инвестиция қилувчи юридик шахсдир. Муассасавий сармоядорлар — бу ўз фаолиятининг хусусиятига кўра якка инвесторларнинг катта ҳажмдаги вақтинча бўш турган маблағларини тўплайди. Уларнинг сафига тижорат банклари, суғурта компаниялари, пенсия жамғармалари, инвестиция ҳамда хусусийлаштириш инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари ва айрим бошқа ташкилотлар киради.

Корхона ва ташкилотлар инвестициялар ҳажмига кўра сармоядорлар таркибида энг катта салмоққа эга. Уларнинг ичидан ишлаб чиқариш, молия—кредит соҳаси корхоналари (банклар), инвестиция муассасаларини энг аҳамиятли, деб ажратиш мумкин.

Саноат, қишлоқ хўжалиги ва ишлаб чиқариш йўналишидаги бошқа корхоналар ўз ҳамкорлари (хом ашё, материаллар, бутловчи қисмлар етказиб берувчилар ва маҳсулот харидорлари)нинг, банклар ҳамда давлатнинг (ДҚМО) қимматли қоғозларига эгалик қиладилар.

Банклар сармоядорларнинг алоҳида тоифасига киради. Банкларнинг инвестициялари танлаш хусусиятига эга, чунки, биринчидан, уларнинг ихтиёрида катта миқдордаги эмитентлар — хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий аҳволи ҳақидаги маълумотлар мавжуд бўлади, иккинчидан, банкларда энг малакали кадрлар жамланган ва, учинчидан, барча сармоядорлар ичида банклар уларда тез—тез катта миқдордаги вақтинча бўш турган пул маблағлари тўпланадиган ташкилотдир.

Қатор *инвестиция муассасалари* ҳам эмитент сифатида қатнашиши мумкин. Инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари, инвестиция фондлари, хусусийлаштириш инвестиция фондлари, бошқарувчи компаниялар. Улардан айримлари (ИФлар, ХИФлар, инвестиция компаниялари) қимматли қоғозларни келажакда дивидендлар ва фоизлар кўринишида инвестиция даромадлари олиш мақсадида харид қилишади. Уларнинг бошқа қисми (бошқарувчи компаниялар, инвестиция воситачилари), одатда, олибсотарлик даромадларини олиш мақсадида ўз маблағларини инвестиция қилишади. Инвестиция муассасаларининг сармоядор сифатидаги фао—

лияти қимматли қоғозлар бозорида назорат вазифасини амалга оширувчи органлар томонидан алоҳида назорат қилинади.

Давлат Ўзбекистон фонд бозорида йирик сармоядор ҳисобланади. У хусусийлаштириш натижасида барпо этилган деярли барча акциядорлик компаниялари акцияларининг катта пакетига (25 ва ундан ортиқ фоизига) эгалик қилади, корхоналарни бошқаришда иштирок этади ва дивидендлар олади. Давлат иқтисодиётни пул—кредит жиҳатдан тартибга солиш мақсадида, масалан, Марказий банк ор—қали очиқ бозордаги операцияларни амалга ошириши, хусусан тижорат банкларидан қимматли қоғозларни харид қилиши мумкин ва бу билан тижорат банкларининг халқ хўжалиги тармоқларини кредитлаши соҳасини кенгайтиради. Айрим ҳолатларда давлат ўзининг қимматли қоғозларини ҳам сотиб олиши мумкин (масалан, ДҚМО—нинг иккиламчи бозори).

Холдинглар — бу очиқ турдаги акциядорлик жамиятлари бўлиб, уларнинг активлари таркибига бошқа корхоналар акцияларининг назорат пакетлари киради. Акцияларнинг назорат пакети корхона сармоясида иштирок этишнинг исталган шаклини ўзида намоён қилиб, у корхона иштирокчиларининг умумий йиғилишида муайян қарорларни қабул қилиш ёки рад этишнинг сўзсиз ҳуқуқини таъминлайди,

Хорижий сармоядорлар. Уларга хорижий фуқаролар, юридик шахслар, хорижий давлатлар киради. Хорижий юридик ва жисмоний шахсларнинг Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида сармоядор сифатидаги фаолияти махсус қонун ҳужжатлари билан тартибга солинади. Улар қимматли қоғозларни ҳам биржа, ҳам биржадан ташқари бозорларда харид қилишлари мумкин. Хорижий сармоядорлар томонидан стратегик тармоқлар корхоналари акцияларининг кўп ёки камроқ йирик пакетларининг сотиб олиниши ҳақидаги масала мажбурий тарзда Ўзбекистон ҳукумати билан келишилади.

Сармоядорларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти, *худди эмитентларнинг фаолияти каби, тартибга солинади*. Масалан, амалдаги қонунчиликка кўра акциядорлик компанияси акциялари—нинг 35 ва ундан ортиқ фоизининг сотиб олиниши тегишли монополияга қарши органлар билан келишилиши шарт. Инвестиция муассасаларининг айрим турлари (инвестиция фондлари ва хусусийлаштириш инвестиция фондлари) ҳамда жисмоний шахсларнинг айрим тоифалари томонидан акцияларнинг харид қилинишида ҳам чекланишлар мавжуд. Давлат айнан шу вақт даврида юзага келган конъюнктурани ва иқтисодий вазиятни инобатга олган ҳолда фонд бозорининг турли секторларига кириш учун сармоядорларга рухсат

этилишини тартибга солади. Масалан, Ўзбекистонда давлат қисқа муддатли облигациялари билан савдо қилиш учун хорижий сармоядорларга рухсат этилмайди.[1] Шу билан бирга, чет эл сармоясининг улар томонидан нострегик тармоқлар акциядорлик жамиятлари акцияларининг харид қилиниши орқали оқиб келиши ҳар хил йўллар билан рағбатлантирилмоқда.

Якка ва муассасавий сармоядорлар ўртасида маълум бир ўзаро боғлиқлик мавжуд. Аҳоли ҳақли равишда "соф кўринишдаги сармоядор", деб номланувчи бирламчи ва асосий сармоядор ҳисобланади. Чунки, фуқаролар биринчи галда қимматли қоғозларни ўзлари харид қилишади. Бундан ташқари, уларнинг пуллари Пенсия жамғармасига, суғурта ташкилотларига, инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондларига, банкларнинг жамғарма ҳисобрақамларига келиб тушади, улар эса, ўз навбатида, аҳолидан олинган пул маблағларини қимматли қоғозларга инвестиция қилиш учун сарфлашади.

Инвестиция муассасалари — бу уларнинг асосий фаолият тури қимматли қоғозлар билан операциялар қилишдан иборат бўлган хўжалик юритувчи субъектлардир. *Инвестиция муассасалари — бу қимматли қоғозлар бозорининг энг фаол профессионал иштирокчиларидир.* Улар сафига инвестиция воситачилари, инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари, бошқарувчи компаниялар, депозитарийлар, ҳисоб — китоб — клиринг палаталари, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрларини сақловчилар, акцияларнинг номинал эгалари киради. Инвестиция муассасалари сифатида юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Амалиётда мазкур муассасаларнинг аксарият кўпчилиги ташкилотлар орқали намоён бўлишига қарамай, қонун жисмоний шахсларга қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш ҳамда инвестиция воситачилари ва инвестиция маслаҳатчилари сифатида фаолият кўрсатиш учун рухсат этади. Юридик шахс бўлган инвестиция муассасалари қимматли қоғозлар бозорида тегишли фаолият турини амалга ошириш учун фонд бозорини давлат томонидан бошқарувчи органнинг лицензиясига эга бўлиши лозим. Ушбу органнинг ўзида қимматли қоғозлар билан битимлар тузилишида бевосита иштирок этувчи инвестиция муассасаларининг раҳбарлари, бўлимлари бошлиқлари ва етакчи мутахассислари мажбурий тарзда аттестация (шаҳодатлаш)дан ўтишлари шарт. Инвестиция муассасалари ўзларининг мижозлари бўлган эмитентлар ва сармоядорлар учун битимларнинг ижро этилишининг маълум даражада кафолати

[1] Россия ДҚМО бозорига хорижий сармоядорларнинг иштирокига рухсат этилиши стратегик хато бўлиб, у бутун иқтисодиёт учун фожиали оқибатларни келтириб чиқарди, шу сабабли С.Кириенко ҳукумати 1998 йил августда ўзининг банкротга учраганлигини тан олишга мажбур бўлди.

бўлгани ҳолда, ўз маблағларининг етарли даражада бўлишига эришиши керак, шу муносабат билан фонд бозорини давлат томонидан бошқарувчи орган томонидан улар учун махсус иқтисодий меъёрлар, жумладан, устав фондининг энг кам миқдори, ўз сармояси ва мижозлар маблағлари мувозанатининг коэффициенти, бир мижозга тўғри келадиган хатарнинг энг кўп миқдори белгиланган. Инвестиция муассасаларининг фаолияти етарли даражада шаффоф бўлиши лозим, шунинг учун амалдаги қонунчиликка мувофиқ улар ўзларининг айрим операциялари ҳақидаги ахборотни ошкор этишга мажбур.

Инвестиция муассасаси мақомини расмийлаштириш учун жисмоний шахс тегишли билим даражасига, яъни маълумотга эга бўлиши зарур ("Акциялаштириш. Қимматли қоғозлар билан операциялар" бирламчи ўқиш курсини тамомлаганлик тўғрисида сертификат, қимматли қоғозлар бозорини бошқарувчи органнинг тегишли тоифадаги шаҳодатномаси, маҳаллий ҳокимият идоралари томонидан берилган якка меҳнат фаолиятини кўрсатиш учун патент ва банкда ҳисоб—китоб рақами).

Республикамизда XX асрнинг 90—йиллари ўрталарида жисмоний шахслар ўзларини қимматли қоғозлар бозорида якка тадбиркорлар сифатида анча фаоллик кўрсатишди. Инвестиция воситачилари рейтингида бажарилган битимларнинг катталиги ва ҳажми бўйича дастлабки ўнликда "Ҳошимова Раима Ҳошимовна БИ", "Вискребенцев Валерий Петрович БИ", "Нурмухаммедов Муслимали Шералиевич БИ" ва бошқаларни кўриш мумкин эди. Хусусий тадбиркорликни ривожлантиришнинг мавжуд тамойиллари муносабати билан келажакда фуқароларнинг қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари сифатидаги роли, шубҳасиз, ортади.

Инвестиция муассасалари эмитентлар, сармоядорлар ва ҳатто инвестиция муассасаларини ўзларининг манфаатларини ҳимоя қилиш мақсадида нотижорат ташкилотлар тамойилларида фаолият кўрсатувчи инвестиция муассасалари бирлашмасини (уюшмасини) тузишлари мумкин. Инвестиция муассасаларининг фаолияти IV—бўлимда батафсил кўриб чиқилади.

Фонд биржалари. Фонд биржалари — бу фонд бозорининг юқори савияда ташкил этилган тизимларидир. Улар қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг қимматли қоғозлар билан битимлар тузиши учун шарт—шароитлар яратишга мўлжалланган. Фонд биржаларининг тарихи бир неча юз йилларни қамраб олади. Фонд биржаларининг қимматли қоғозлар бозорининг муассасалари сифатида ўзига хос хусусияти шундаки, уларнинг ўзлари қимматли қоғозлар билан операцияларни бевосита амалга оширмайди, фақат фонд бозорининг профессионал иштирокчиларига битимлар

тузиш учун шарт — шароитлар яратади. Фонд биржаларини ташкил этиш ва уларнинг фаолиятига оид масалалар VI — бўлимда батафсилроқ кўриб чиқилади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича давлат томонидан ваколатланган идоралар. Фонд бозори ривожланиши — нинг жаҳоншумул тарихи шуни кўрсатмоқдаки, қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш тизими ҳар қандай мамлакатда ҳам давлат томонидан бошқарилишга муҳтож. Агар тартибга солиш негизлари амалиётининг илмий ёндашувлари ва билимларига асосланилмаса, қимматли қоғозлар эмиссиясининг муайян меъёрлари ҳамда қоидалари мавжуд бўлмаса, у ҳолда фонд бозори барча иштирокчиларининг қимматли қоғозлар билан савдо қилиш фаолияти жамият учун жиддий фожиа ва тангликни келтириб чиқариши мумкин. Америка Қўшма Штатлари ва бошқа мамлакатлар тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозлар соҳасидаги танглик бутун иқтисодиёт учун жиддий хавф — хатар туғдиради. Айнан шунинг учун деярли ҳар бир ривожланган мамлакатда тегишли ваколатларга эга бўлган, керакли қонун ҳужжатларини ишлаб чиқиш, ушбу соҳадаги вазиятни кузатиб бориш, эмиссия ва фонд бозори иштирокчилари ҳисобини юритиш, зарур ҳолларда уларга нисбатан жазо чораларини қўллаш йўли билан қимматли қоғозлар бозорининг тартибли фаолият кўрсатишини таъминлашга чақирилган давлат томонидан вакил этилган ҳокимият ва бошқарув идоралари мавжуд.

Ҳозирги вақтда жаҳоннинг турли мамлакатларида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг турлича органлари фаолият кўрсатади. Ушбу мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишга ёндашувларнинг ўзига хос хусусиятларига қараб у ёки бу даражада давлат назоратининг ўзини — ўзи тартибга солувчи ташкилотлар томонидан назорат қилиниш билан уйғунлашувини қўллашади.

Назоратни ташкил этишнинг қандай тамойили амалга оширилишидан қатъи назар, давлат томонидан тартибга солиш ва фонд бозори иштирокчиларининг профессионал бирлашмалари томонидан тартибга солиш ўртасидаги ўзаро муносабат турли хил бўлиши мумкин. Бир турдаги мамлакатларда асосий масалаларнинг аксарият қисмини ҳал этиш вазифаси қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан бошқариш органининг ихтиёрига топширилган. Бошқа мамлакатларда бундай масалаларнинг катта қисми ўзини — ўзи тартибга солувчи ташкилотлар — фонд биржалари, турли хил уюшмалар ихтиёрига топширилган, бу ташкилотлар "ўйин қоидаларини" мустақил равишда, лекин қонун доирасида белгилайди. Учинчи турдагилар эса — дастлабки икки вариантни турли хилларда уйғунлаштиради.

Ўзбекистонда фонд бозорини тартибга солувчи орган бу Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказидир. У қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиши ва унинг давлат томонидан тартибга солиниши самарадорлигини ошириш, ушбу бозор иштирокчиларининг фаолиятларини мувофиқлаштириш, сармоядорлар ҳуқуқлари ҳамда манфаатларининг ишончли ҳимоя қилинишини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1996 йил 26 мартдаги Фармони билан ташкил этилган эди. Марказ ҳар бир вилоятда ўзининг ҳудудий бўлинма (бўлим)ларига эга. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказининг ўз ваколатлари доирасида қабул қилган қарорлари давлат ва маҳаллий бошқарув органлари, хўжалик юритувчи субъектлар, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал ва профессионал бўлмаган иштирокчилари, уларнинг бирлашмалари, уюшмалари, шунингдек, Ўзбекистон ҳудудида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи республиканинг барча резидентлари ва норезидентлари томонидан ижро этиш учун мажбурийдир.

Шунингдек, банкларнинг депозит сертификатлари, банк ва тижорат векселларини чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши соҳасини назорат қилувчи Марказий банк ҳамда давлат қимматли қоғозларининг, жумладан, давлат қисқа муддатли облигациялари нинг эмиссияси, муомалада бўлиши ва сўндирилишини тартибга солувчи Молия вазирлиги каби давлат бошқарувининг бошқа органлари ҳам Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солинишига алоқадор.

12-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ОЛДИ-СОТДИСИ БЎЙИЧА БИТИМЛАРНИ АМАЛГА ОШИРИШНИНГ АСОСИЙ БОСҚИЧЛАРИ

Фонд бозори ривожланишининг дастлабки босқичларида қимматли қоғозлар олди—сотдиси тартибсиз хусусиятга эга бўлди. Бу пулнинг қимматли қоғозлар харидоридан сотувчига ва қимматли қоғозлар ёки уларнинг сертификатларининг харидорга ўтиши тадбирини регламентловчи аниқ қоидаларнинг йўқлиги туфайли юз берди. Яқин ўтган даврда қимматли қоғозларни харид қилиш ҳақида шартнома имзоланганидан кейин битим тадбирининг қонун билан белгиланган вақт доираларининг бўлмаганлиги туфайли унинг ижроси узоқ ойларга чўзилиб кетган кўп ҳолатлар юзага келди. Битим бўйича контрагентлар ўзаро: битимни ижро этиш бўйича ҳара—

катларни ким биринчи бўлиб бошлаши керак — харидор тўловни амалга оширадими ёки сотувчи — қимматли қоғозларни ўтказади — ми, ушбу масала юзасидан узоқ вақт тортишишлари мумкин эди. Қатор ҳолларда битимлар тузиш регламентининг тартибга келти — рилмаганлиги фақат битта контрагент томонидан ўз мажбуриятла — рининг бажарилишига олиб келди. Битимни амалга ошириш жара — ёнида унинг иштирокчилари (харидор, сотувчи, брокер, биржа, ёр — дамчи вазифасини ўтовчи турли бошқа муассасалар) томонидан ҳа — ракатларнинг аниқ ва мақбул тадбирларининг мавжуд эмаслиги кўпинча унинг бажарилиш муддатларининг узайиб кетишига, қим — матли қоғозлар билан турли найранглар, товламачиликларнинг со — дир бўлиши эҳтимолларига ва контрагентлар томонидан ўзлари — нинг мажбуриятларини жазо — чораларсиз бажармаслигига олиб келди. Буларнинг барчаси фонд бозорининг ривожланишига сези — ларли тарзда тўсқинлик қилди, чунки қимматли қоғозларнинг им — кониятли харидорлари ва сотувчилари баъзан битимни амалга оши — риш жараёнида кутилмаган тўсқинликларга дуч келишидан чўчи — шиб, битимни тузишга журъат этолмасди.

Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишнинг жаҳон тажрибаси битимларнинг мақбул ҳолга келтирилиши ва му — ваффақиятли тугалланишини таъминловчи битимларни бажариш — нинг мажбурий босқичларини ишлаб чиқди. Уларга қуйидагилар киради:

1. Қимматли қоғозлар олди — сотдиси шартномасини тузиш.
2. Амалга оширилаётган битим бўйича кўрсаткичларни таққослаш.
3. Клиринг.
4. Пул тўлови ва қимматли қоғозларнинг муқобил ўтказилиши — ни амалга ошириш.

✓ Қимматли қоғозлар олди-сотдиси бўйича шартнома тузиш

Бу битим тузишнинг дастлабки босқичи ҳисобланади. Шуни на — зарда тутиш керакки, қимматли қоғозлар билан тузиладиган би — тимларнинг алмашиш, совға қилиш, акцияларни устав фондига ўт — казиш, васият қилиш каби бошқа кам тарқалган турлари ўз техни — каси ва босқичига кўра олди — сотди битимидан кам фарқ қилади.

Қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартнома қимматли қоғозларни дивидендлар кўринишида ёки курс қийматининг ўси — шидан даромадлар олиш мақсадида уларга эгалик қилиш учун ил — гари харид қилган шахслар ўртасида тузилиши мумкин.

Қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартнома профес — сионаллар — яъни, брокер — дилерлар ўртасида ҳам тузилиши мум — кин. Бунда брокерлар ё восита шартномаси асосида комиссионер —

лар сифатида, ёки топшириқ шартномаси асосида ишонч билдирилган шахс сифатида қатнашиши мумкин. Восита шартномасининг ўзига хос хусусияти шундаки, унда брокер (комиссионер) топшириқ бўйича, мижоз (комитент) номидан эмас, ўз ҳисобидан ҳаракат қилади. Комиссионер брокер билан тузилган восита шартномасини бажаришда олди — сотди битимини ўзининг номидан бажаради. Фонд бозоридаги аксарият кўпчилик битимлар бари бир брокерларнинг воситачилиги билан амалга оширилади, улар бунда комиссионерлар сифатида қатнашадилар.

Шундай қилиб, реал сотувчи ва реал харидорларга (яъни битимда воситачи сифатида иштирок этмаётган шахсларга), одатда, брокерлар хизмат кўрсатади ҳамда қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартномалар айнан шу брокерлар ўртасида тузилади. Яна шуни таъкидлаш лозимки, дилер — брокерлар қимматли қоғозларнинг "соф" харидорлари ва сотувчилари ўртасида нафақат воситачилик вазифасини бажаришади, балки ҳам қимматли қоғозларнинг "соф" харидорлари ва сотувчилари билан, ҳам ўзаро муносабатларда катта миқдордаги битимларни ўзларининг шахсий ҳисобидан амалга оширишади.

Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари қимматли қоғозлар билан битимлар тузиш тадбирларининг бирхиллаштирилишидан ва андозалаштирилишидан бошқа иштирокчиларга қараганда кўпроқ манфаатдордир, чунки бу уларнинг ҳар кунлик иши, айнан улар бошқаларга қараганда кўпроқ бундай тартибсизликлар оқибатида юзага келадиган муаммоларга дуч келишади.

Фонд биржаси қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишнинг аниқ, доимий ва ягона тусдаги қоидаларига мувофиқ ишлашни таъминловчи қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг энг оммабоп ҳамда умумий қабул қилинган ташкилий шакли ҳисобланади. Биржа қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг муайян тамойилларини белгилаб беради, яъни савдоларда иштирок этиш учун фақат профессионал иштирокчиларга рухсат этилиши, аниқ савдо тадбирларининг мавжуд бўлиши, битимлар тузилишининг бир жойга жамланиши, вақт доираларининг чегараланиши, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари томонидан ҳам, давлат томонидан ҳам битимларнинг ижро этилиши устидан назорат қилиниши лозим.

Замонавий бозор маконида биржадан ташқари қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг камроқ шаклланган ва ташкилий жиҳатдан камроқ расмийлаштирилган бошқа кўпгина тизимлари ҳам мавжуд. Бу тизимлар биржадан ташқари бозорга киради. Биржа ва биржадан ташқари фонд бозорлари уларга тўлиқ мос келадиган шартно-

малар тузишнинг бир — бирларидан техника бўйича ва айрим бошқа белгилари билан фарқ қилувчи усулларини ишлаб чиқди. Мумтоз (классик) анъаналарга эга бўлган фонд биржаларида иштирокчи — лар ўртасидаги битимлар, одатда, оғзаки шаклда ёки андоза қоғоз ёзувларини ёзиб, бир — бирига тақдим этиш орқали тузилади. Сав — доларнинг электрон технологияларидан фойдаланадиган фонд бир — жаларида битим тузилганлиги ҳақида операция залининг бош про — цессорида (компьютерда) қайд этилади. Биржадан ташқари бозорда битимлар оғзаки (телефон орқали, сўзлашувларни магнит тасмасига ёзиш билан), телекс орқали, ихтисослаштирилган электрон тармоқлар орқали тузилади. Шуни таъкидлаш жоизки, битимлар кам ҳолларда иккала томондан икки томонлама ёзма ҳужжатнинг имзоланиши йўли билан тузилади.

Битимнинг биринчи босқичи натижасида ҳар бир иштирокчи томонидан ўзларининг битимнинг тузилганлигини ва унинг асосий кўрсаткичларини акс эттирувчи ички ҳисоб ҳужжатлари тузилади. Қўлланилган битим тузиш технологиясига қараб булар қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартномаларнинг имзоланган бланк — лари, операциялар дафтарларидаги ёзувлар, брокерлик ва маклер — лик ёзувлари, трейдерларнинг ахборотлари, бажарилган буюртма — лар бланкларидаги белгилар, битимлар бўйича контрагентларнинг ёзувлари, телекс ҳамда факс маълумотларининг босмалари, ҳисобот компьютер файллари ва уларнинг қоғоз босмалари бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартномаларнинг ту — зилиши мураккаб комплекс операцияларнинг бутун серияси бош — ланганини англатади. Бу операциялар битим ўз ниҳоясига етгунга қадар — яъни қимматли қоғозлар харидорнинг қўлига ўтиб, пул маблағлари эса, сотувчининг ихтиёрига мутлақо келиб тушган вақт — гача амалга оширилиши лозим. Қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартнома тузилган кун иқтисодий адабиётда Т ҳарфи билан белгиланади (инглизча "trade" — битим сўзидан). Битимнинг қолган босқичлари бирмунча кейинроқ бўлиб ўтади. Улар ниҳоясига етган кун, одатда, биринчи босқич куни — "Т" куни билан мос келади. Мисол учун, агар битимнинг барча босқичлари шартнома тузилга — нидан сўнг учинчи иш кунида тўлиқ тугалланган бўлса, у ҳолда би — тим "Т + 3" кунида тугалланди, деб ҳисоблаш қабул қилинган.

Битимнинг умумий муддати белгиланиши қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари учун муҳим аҳамиятга эга, чунки бошқа шахсга ўтказилаётган қимматли қоғозларга эгалик қилиш ҳуқуқи уларнинг янги эгасига олди — сотди битими тузиладиган пайтда эмас, балки фақатгина унинг бажарилиши вақтида ўтади. Ўнгача битим — нинг барча босқичлари мобайнида ўтказилаётган қимматли қоғоз —

нинг эгаси сотувчи бўлиб қолади. Ушбу ҳолат қимматли қоғоз билан битим тузиш ва уни бажариш орасидаги даврда дивидендларни тўлашга тўғри келадиган вақтда алоҳида долзарблик касб этади, масалан, мазкур қимматли қоғознинг ўзи билан уни навбатдаги бегоналаштириш (сотиш, алмашиш, совға қилиш ва ҳ.к.)га доир кейинги операция амалга оширила бошлайди. Бундай ҳолатда дивидендлар олиш ҳуқуқлари ва қимматли қоғозга эгалик қилишдан келиб чиқадиган бошқа ҳуқуқларга сотувчи эгалик қилиши давом этади.

✓ **Амалга ошириладиган битим бўйича кўрсаткичларни таққослаш** (инглизчада *trade comparison, trade matching*)

Бу олди—сотди битимининг иккинчи босқичидир. Ушбу босқичнинг вазифалари иштирокчиларга тузилган битимнинг мазмун—моҳиятини тушунишдаги барча тасодифий ихтилофларни тартибга солиш имкониятини беришдан иборат. Бу айниқса битимлар оғзаки ёки ёзма хатлар алмашуви йўли билан тузиладиган бозорлар учун жуда муҳимдир. Айнан шу тизимларда битимдаги айрим фарқларни турлича тушуниш ва техник хатоларга йўл қўйиш эҳтимоли бор. Битимнинг биринчи босқичи тугалланишида тузилган ҳужжатлар битимнинг иккинчи босқичида фойдаланиш учун махсус маълумотнома ҳужжатларини расмийлаштиришга хизмат қилади.

Битим тузилганидан кейин томонлар ушбу қўшимча таққослаш ёзма ҳужжатлари билан алмашишлари керак. Қатор биржа тизимларида бундай ҳужжатлар билан алмашиш бевосита томонлар ўртасида амалга оширилмасдан, балки таққослаш учун махсус мўлжалланган тизим орқали ташкил этилади. Бундай тизим вазифасини фонд биржасининг маълум бир таркибий тузилмаси ёки биржа билан жипс ўзаро ҳаракат қилувчи ҳисоб—китоб—клиринг ташкилоти бажариши мумкин.

Мазкур босқичда контрагентлар ўзларининг (биринчи босқич якунларига кўра расмийлаштирилган) ички ҳисоб ҳужжатларини контрагентдан олинган ҳужжатлар билан солиштиради. Агар бунда тафовутлар аниқланмаса, таққослаш ишлари амалга оширилган (тугалланган) ҳисобланади.

Халқаро андозалар ва меъёрлар биржа ва биржадан ташқари тизимларнинг ишини таққослаш "Т+1" давридан кечиктирилмасдан тугалланадиган тарзда ташкил этилишини назарда тутади. Бу вақт контрагентларга томонлар эҳтимолий тафовутларни аниқлай олишлари, уларни ўз вақтида тузатишлари, битимни бекор қилиш ёки унинг ижро этилишини суд, ҳакамлар суди (манфаатдор бўлмаган учинчи томон) ёхуд шундай вазифани бажарувчи орган томонидан кўриб чиқилгунга қадар кечиктириш учун берилади. Агарда таққослаш амалга оширилмаса, томонлар унинг моҳиятини нотўғри

тушунган ҳолда битим бўйича мажбуриятларни бажариш босқичига ўтгандан кейин кутилмаган тўсиқларга дуч келишлари мумкин. Айрим савдо тизимлари таққослашга махсус ажратилган тадбир сифатида қарашмайди. Бунда битим кўрсаткичларини бевосита шартнома тузиш вақтида белгилаган томонлар таққослаш босқичини ўтказиб юборишга рози деб ҳисобланади. Бироқ бундай вариантга фақат контрагентлар битимни тузаётиб, бир-бирларини тўлиқ тушунганлигига ишонч ҳосил қилган ҳоллардагина йўл қўйилади. Бундай ишонч, одатда, икки ҳолатда мавжуд бўлиши мумкин: а) умумий ягона шартномани имзолаш билан ёзма шаклда битим тузиш вақтида; б) замонавий компьютерли биржа тизимларида, у ерда битимни терминалдан киритиш бир вақтнинг ўзида таққослаш учун розилик деб ҳисобланади. Мазкур ҳолатда воқеаларнинг кейинги нормал кечиши учун ё томонлардан бирининг қўпол хатоси, ёки компьютернинг ишлашидаги носозлик ҳалақит қилиши мумкин. Таққослаш босқичидан "сакраб ўтувчи" бундай битимлар "қайд этилган битимлар" (ингл. "*locked-in*") деб номланади. Иккинчи босқичнинг якуний ҳужжатлари, яна шу қўлланиладиган техникага қараб таққослашнинг тугалланганлигини тасдиқловчи контрагентдан олинадиган ёзма хатлар, телекс ёки факс босмалари, махсус таққослаш ташкилотидан олинадиган компьютер файллари ёки ёзма ҳужжатлар (таққослаш варақлари) бўлиши мумкин. Мазкур ҳужжатлар, одатда, битим иштирокчиларига берилади. Улар битимнинг кейинги босқичларини ўтказиш учун асос бўлиб хизмат қилади.

✓ **Клиринг**

Клиринг — бу таққослаш тугаганидан сўнг бошланадиган ва битим ижроси олдидан тугалланадиган тадбирлар мажмуидир. Клиринг бевосита пул маблағларининг ўтказилишини ёки қимматли қоғозларнинг топширилишини ўз ичига олмайди. Клиринг босқичи икки тадбирдан иборат:

1. Якуний таққослаш ҳужжатларини расмийлаштиришнинг ҳақиқийлиги ва тўғрилигини таҳлил қилиш тадбири. Агар таққослаш босқичи компьютер файлини шакллантириш билан тугалланса, у ҳолда клиринг шифрлаш калитини текшириш ва қабул қилинадиган ахборотнинг ҳимояланишидан бошланади.

2. Ўтказилиши лозим бўлган пул суммаларини ва битим якунига кўра етказиб берилиши керак бўлган қимматли қоғозлар миқдорини ҳисоблаш тадбири. Харид қилинган қоғоз учун тўлов суммасидан ташқари, қимматли қоғозлар билан операцияларга солинадиган солиқ (агар у мазкур мамлакатда жорий этилган бўлса), биржа йиғимлари, брокерлар учун восита ҳақлари ва ҳоказолар тўланиши лозим. Турли битимлар бўйича вужудга келган ва бир вақтнинг ўзида ба-

жарилиши керак бўлган қарши талабларнинг ўзаро ҳисобга олиниши ҳам қўлланиши мумкин.

Олди—сотди битимини тузаётиб, иккала контрагент ҳам маълум ҳуқуқ ва мажбуриятларни қўлга киритади. Харидор, масалан, сотувчига нисбатан унга тегишли бўлган қимматли қоғозлар миқдорини етказиб беришни талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлади ва, шу билан бирга, тегишли пул суммасини тўлаш мажбуриятини олади. Сотувчи эса, қимматли қоғозларни етказиб беришга мажбур бўлади ва унга тўланиши лозим бўлган пул суммасини талаб қилиш ҳуқуқини қўлга киритади. Пировардида сотувчи ва харидор бир—бирига нисбатан бир вақтнинг ўзида ҳам кредитор, ҳам қарздор бўлади. Фақат битимнинг якуний босқичида уларнинг мажбуриятлари бажарилади ва талаблари қондирилади. Клиринг босқичида уларнинг ўзаро талаб ва мажбуриятлари белгиланади ҳамда ҳисоблаб чиқилади. Ҳисоблаб чиқиш тадбири — бу клирингнинг бутун босқичидаги энг муҳим жараёндир. Тўланиши лозим бўлган суммалари ва етказиб берилиши керак бўлган қимматли қоғозлар миқдорини ҳисоблашнинг бир неча усуллари мавжуд. Ҳисоблашнинг аниқ усули ва тадбирини белгилаб берувчи асосий омил бу қарши талаблар ўзаро ҳисобга олинишини ташкил этишнинг танланган усулидир.

Айрим савдо тизимларида (одатда, биржадан ташқари бозорда) талаблар ҳеч қанақа қарши ҳисобга олинмайди. Ҳар бир битим бошқа битимлардан алоҳида у тузилган кўрсаткичларга тўлиқ мос келган ҳолда бажарилади. Бундай вазиятда клиринг босқичида сотувчи учун ҳар бир аниқ битим бўйича у етказиб бериши лозим бўлган қимматли қоғозлар миқдори ва унга тўланиши керак бўлган пул маблағлари суммаси, турли йиғим ва солиқлар чиқариб ташланган ҳолда ҳисоблаб чиқилади. Харидор учун ҳар бир алоҳида битим бўйича унга тегишли бўлган қимматли қоғозларнинг миқдори ва у контрагентга тўлаши лозим бўлган пул маблағлари суммаси, турли солиқ ва йиғимлар қўшилган ҳолда ҳисобланади. Бу ҳисоблаб чиқишнинг анча оддий усулидир.

Ўзаро ҳисобга олиш (қарз суришиш) жараёни кечаётган даврда клиринг анча мураккаблашади. Қарши талабларнинг ўзаро ҳисобга олиниши деярли ҳар бир замонавий биржада биржа аъзолари томонидан тузиладиган битимлар бўйича тўловлар ва қимматли қоғозлар етказиб берилишининг миқдорини камайтириш учун қўлланилади. Чунки қимматли қоғозлар бўйича бир кунлик айланма юз минглаб битимларни ташкил этадиган ва бир савдо сессиясида ўн миллионлаб қимматли қоғозлар сотиладиган ва харид қилинадиган йирик фонд биржаларида бундай битимларни "бирга бир" амалга ошириш самара бермайди. Биржа савдоларининг якунига кўра тўлов

операциялари миқдорини камайтириш ва уларни амалга ошириш алгоритмини осонлаштириш учун бундай вазиятларда ўзаро ҳисобга олиш жараёни қўлланилади. У клиринг тадбирининг бирмунча мураккаблашувига қарамай, битимлар иштирокчиларининг ҳар бир аниқ битим бўйича тўловлар ва етказиб беришларни алоҳида амалга ошириш учун қўшимча ҳамда бошқа харажатлари билан потенциал чиқимларига қараганда марказлаштирилган клиринг тизимини ташкил этиш харажатларини анча камайтиради. Ўзаро ҳисобга олиш икки томонлама ва кўп томонлама бўлиши мумкин.

Икки томонлама ўзаро ҳисобга олиш. У камдан-кам ҳолларда, асосан биржадан ташқари бозорда бир-бирига ишонадиган томонлар ўртасидаги муносабатларда, шунингдек, иштирокчилари нинг сони ва айланма маблағлари кам бўлган унча катта бўлмаган фонд биржаларида (ривожланаётган мамлакатлар биржаларида) қўлланилади. Бунда муайян вақт давридаги барча битимлар ҳисобкитобга киритилганидан сўнг бир контрагентнинг бошқасига соф қолдиғи белгилангунга қадар (битим контрагентларининг ҳар бир жуфти бўйича) бир контрагентнинг талаблари бошқа контрагент талабларидан жуфт-жуфт қилиб чиқарилади. Бундай ҳисоблаб чиқиш пул маблағлари бўйича ҳам, қимматли қоғозлар бўйича ёки қимматли қоғозларнинг ҳар бир тури бўйича ҳам амалга оширилиши мумкин. Бунда пулли ўзаро ҳисобга олиш усули қимматли қоғозлар бўйича ўзаро ҳисобга олиш усули билан мос келмаслиги мумкин. Битимнинг мазкур тадбири якунида томонлардан ҳар бири ўз мажбуриятларини бажаришга ва ўз талабларини қондиришга мажбур. Агар ўзаро ҳисобга олиш қўлланилса, у ҳолда кўплаб қарши талабларнинг қондирилиши ягона тўлов (ёки етказиб бериш) билан бир вақтда юз беради. Бу шуни англатадики, белгиланган вақт даври мобайнида тузилган битимларнинг ҳар қандай миқдори томонлар ўртасида бир вақтда бажарилади.

Кўп томонлама ўзаро ҳисобга олиш икки хилга бўлинади: клиринг ташкилотининг ҳисоб-китобларда томон сифатидаги иштирокисиз ва ана шундай иштироки билан. Ушбу иккала хилнинг истилган турида ҳисоблаб чиқиш (иккинчи клиринг тадбири) клирингнинг ҳар бир иштирокчилари бўйича унинг белгиланган давридаги ҳисоб-китобга киритилган барча битимларга доир соф талаблари ёки соф мажбуриятларини ҳисоблашдан бошланади. Мазкур иштирокчининг барча талабларидан унинг барча мажбуриятлари чиқарилади ва шу тариқа соф қолдиқ аниқланади, у "мавқе", деб номланади. Агар қолдиқ нолга тенг бўлса, мавқе "ёпиқ", бордию қолдиқ нолдан фарқ қилса, мавқе "очиқ" бўлади. Мусбат қол-

диққа эга бўлинган ҳолларда, яъни иштирокчи талабларининг ҳаж — ми унинг мажбуриятларидан юқори бўлса, унда "узун мавқе" очилган ҳисобланади. Агар қолдиқ манфий бўлса, яъни клиринг иштирок — чисининг мажбуриятлари талабларидан юқори бўлса, у ҳолда унда "қисқа мавқе" очилади. Ўзаро ҳисобга олиш якунларига кўра кли — ринг иштирокчилари ўртасида қимматли қоғозларнинг ҳар бир тури бўйича ва пул маблағлари бўйича алоҳида қисқа мавқега эга бўл — ганлар ҳамда узун мавқега эга бўлганлар (нетто — кредиторлар) аниқланади. Уларнинг ўзаро ҳисобга олиниши йўли билан белги — ланган қарши талаблар қолдиғи клиринг якунига кўра пул маблағ — ларининг ёки қимматли қоғозларнинг қандай суммасини ҳар бир иштирокчи битимнинг якуний босқичида бериши ёки олиши ло — зимлигини айтиб турибди. Сўнгги тўлов ёки тушум "мавқени туга — тиш" ёки "мав — қега барҳам бериш" деб номланади.

Иқтисодий адабиётда клиринг босқичида битим иштирокчила — рининг соф мавқеларини ҳисоблаб чиқиш билан кўп томонлама ўзаро ҳисобга олиш механизмининг қўлланиши "нэттинг" (инг л. *netting*) деб номланади. Кўп томонлама ўзаро ҳисобга олишнинг икки хили бир — биридан клиринг босқичида ҳисобланган мавқега барҳам бе — риш қай тариқа кўзда тутилиши билан фарқ қилади.

Кўп томонлама ўзаро ҳисобга олишнинг бир усулида клиринг — нинг барча иштирокчилари мавқелари ҳисоблаб чиқилганидан сўнг қарздорлардан кредиторларга тўловлар (қимматли қоғозларни ет — казиб бериш) сонини энг кам ҳолатига келтириш учун "кредитор — қарздор" жуфтлиги аниқланади. Мавқеларга барҳам бериш бўйича сўнгги ҳисоб — китобларда томонлар сифатида битимлар ишти — рокчилари бўлган шахслар қатнашади. Ушбу комбинацияда "кре — дитор — қарздор" жуфтлиги клирингнинг бир даврасидан бошқа — сига ўзгариши мумкин. Мазкур усул иштирокчилар доираси катта бўлмаган, барқарор, иштирокчилар тахминан тенг молиявий аҳ — волга ҳамда тўловга қодирлик даражасига эга бўлган биржа ва бир — жадан ташқари тизимларда жуда қулай.

Бошқа усулда савдолар иштирокчиларининг мавқеларга барҳам бериш бўйича томонлар сифатида клиринг ташкилоти иштирок этади. Ҳар бир иштирокчининг мавқеига барҳам бериш клиринг ташки — лотига қарши амалга оширилади. Клиринг ташкилоти барча қарз — дорлар учун ягона кредитор бўлиб, шунингдек, барча кредитор — ларга нисбатан ягона қарздор сифатида қатнашади. Шу тариқа, барча қарздорлар мавқеларига барҳам бериш клиринг ташкилоти фой — дасига тўлов ўтказиш (етказиб бериш) йўли билан амалга оширила — ди, барча кредиторлар мавқеларига барҳам бериш эса, ушбу кли — ринг ташкилотидан пул маблағлари (қимматли қоғозлар)ни олиш йўли

билан амалга оширилади. Савдолар иштирокчиларининг мавқела — рига барҳам бериш клиринг ташкилотига қарши, ўз — ўзига қарши эмас, яъни битим тузиш босқичи билан қиёслаганда томонларнинг тўлиқ алмашуви иқтисодий адабиётда "новэйшн" (*инг.л. novation*) деб номланади. "Новэйшн" усули анча қулай ҳисобланади, чунки ҳар бир иштирокчида битимларни бажариш босқичида фақат битта контр — агент — клиринг ташкилоти қолади, унинг фойдасига қарздорлик суммасини ўтказиш ёки ундан ўзига тўланиши лозим бўлган пул маблағлари суммасини ёхуд қимматли қоғозларни олиши керак бў — лади. Айнан мазкур усул кўпчилик клиринг тизимларида қўллани — лади. Бу унинг нисбатан оддий, қулай ва иштирокчилар сонига боғлиқ эмаслиги, шунингдек, юзага келган хатарни назорат қилишнинг ишончли тизимларини барпо этиш имконияти билан изоҳланади.

Клирингнинг учинчи тадбири пул — ҳисоб — китоб тизимига ва қимматли қоғозларнинг етказиб берилишини таъминловчи тизимга *ижро этилиш учун жўнатиладиган ҳисоб — китоб ҳужжатларининг* расмийлаштирилишидан иборат. Ҳисоб — китоб ҳужжатларини тўл — диришнинг шакли ва тартиби ушбу тизимлар томонидан белгила — нади. Расмийлаштириладиган ҳисоб — китоб ҳужжатларининг сони, уларда кўрсатилган суммалар, қимматли қоғозларнинг миқдори ҳамда тўловлар ва етказиб беришни амалга ошириш учун томонларнинг белгиланиши бундан аввалги босқичда қўлланилган ўзаро ҳисобга олишнинг усулларига боғлиқ. Мазкур ҳисоб — китоб ҳужжатларини бажариш битимнинг тугалланганлигини (ижор этилганлигини) бил — диради.

✓ ***Битимнинг ижро этилиши***

Бу битимнинг тўртинчи ва охирги босқичидир. Ижро этиш пул тўловини ва қимматли қоғозларнинг етказиб берилишини назарда тутади. Тўлов битим иштирокчилари томонидан танланган пулли ҳисоб — китоблар тизими билан амалга оширилади, қимматли қоғоз — ларни етказиб бериш ҳам тегишли танлаб олинган тизим орқали амалга оширилади.

Битимни ижро этиш куни олди — сотди шартномасини тузиш вақ — тида белгиланади. Баъзан ушбу кун битим тузиш ҳақидаги икки то — монлама ҳужжатнинг матнида кўрсатилади. Лекин кўпинча воси — тачилар битимни тузиш ва ижро этиш ўртасида шундай муддатни белгилашадики, у барча ижро этиладиган қоидаларга мос ҳолда аниқланади ва мавжуд бозорда амал қилади. Бозорда қўлланила — диган андоза муддатларнинг аниқлиги унинг ташкиллаштирилиши даражасига боғлиқ. Биржа бозорининг ўзида тузиладиган битимлар ҳам барча босқичлардан ўтишнинг қатъий белгиланган жадвалига эга бўлиши керак. Агар битим мазкур бозордаги битимлар ижро —

сининг барча мумкин бўлган стандарт муддатлардан энг қисқа муддатда ижро этилса, у ҳолда гап "касса битими" ёки "спот" ҳақида боради. Масалан, Франкфурт фонд биржасида битим у тузилгандан кейин иккинчи иш кунидан аввал бажарилиши мумкин эмас. Нью-Йорк фонд биржаси учун кўпчилик касса битимларининг ижро этилиши муддати — улар тузилганидан сўнг беш иш куни. Агар ижро этиш муддати қайсидир бозорда касса битимини ижро этиш учун зарур бўлган энг кам (минимал) муддатдан кўп бўлса, у ҳолда бу "муддатли битим" ёки "форвард" дейилади. Масалан, ГФР фонд бозорида битим тузилганидан кейин учинчи ёки ундан кўп кунда ижро этилиш шарти билан тузиладиган битим муддатли (форвард) ҳисобланади.

Битимларни тузиш санаси ва ижро этиш санаси ўртасидаги муддатни белгилашнинг икки асосий усули маълум. Биринчи усул фаол бўлмаган бозорларда, шунингдек, эндигина ривожлана бошлаган йирик бозорларда қўлланилган (Англия). Мазкур усулга биноан муайян вақт даври белгиланган (масалан, икки ҳафта), ушбу вақт мобайнида ушбу давр якунланганидан сўнг маълум кунлардан кейин (фараз қилайлик, етти тақвим кунидан сўнг) келадиган белгиланган кунда ижро этилиши лозим бўлган битимлар тузиларди. Иккинчи усул ҳозирги вақтда деярли барча биржаларда ва биржадан ташқари бозорнинг аксарият тизимларида қўлланилади. Биринчи усулдан унинг фарқи шундаки, битимни тузиш даври бир кунгача қисқартирилган (яъни битим бир кунда тузилиши мумкин). Шундай қилиб, бир иш куни ичида тузилган битимлар аниқ белгиланган иш кунларидан кейин келадиган айрим санада бир вақтнинг ўзида бажарилиши белгиланади. Масалан, душанба куни тузилган битимлар қайсидир бозорнинг қоидаларига кўра кейинги душанба куни ижро этилиши лозим, яъни беш иш кунидан сўнг. Бундай ҳолатда битимлар "Т+5" кунида бажарилади дейилади. Ушбу қоида бўйича сешанба куни тузилган битимлар кейинги сешанбада ижро этилади ва ҳоказо. Айнан мазкур усул халқаро қоидалар ва андозалар томонидан барча замонавий фонд бозорларида жорий этилиш учун тавсия қилинади.

"Ўттизлик гуруҳи", шунингдек, битим маълум муддат мобайнида барча босқичларни, то ижро этилишигача бўлган босқичларни босиб ўтиши лозим бўлган энг узоқ (максимал) муддатни ҳам белгилаш ҳақида тавсия берди. Бу тавсия қилинган муддат — 3 кун, демак, битим "Т+3"дан кечикмасдан ижро этилиши зарур. Кўрсатилган уч кун битим иштирокчиларига ва фонд бозорига хизмат кўрсатувчи ташкилотларга битимнинг оралиқ босқичлари таққослаш ва клирингни сифатли амалга ошириш учун берилади. Битимни

тузиш санаси ва уни ижро этиш санаси ўртасидаги муддат қанчалик узоқ бўлса, битим иштирокчилари шунча катта хатарга дуч келишади. Агар битим тузилаётган вақтда барқарор молиявий аҳволга эга бўлган иштирокчилардан бири унинг ижро этилиши вақтига келиб тўловга қодир бўлмаса, у ҳолда унинг контрагенти унга тегишли бўлган пул маблағларини ёки қимматли қоғозларни олмаслиги мумкин. Битимни тузиш санаси ва уни ижро этиш санаси ўртасидаги муддат қанчалик узун бўлса, битимнинг бажарилмаслиги эҳтимоли шунча кўп бўлади. Шунинг учун битимни ижро этиш учун энг мақбул вақт у тузилган кундир. Бироқ амалиётда бунга ҳар вақт ҳам эришиб бўлмайди. Таққослаш ва клиринг тадбирларининг мураккаблиги ҳамда кўп меҳнат талаб қилиши, ҳар бир босқичда клиринг ташкилоти ва битим иштирокчилари ўртасида ахборот билан доимий алмашиб туриш зарурати битимни тезда ижро этиш вазифасини қийинлаштиради. Ҳатто Америка фонд бозорида ҳам энг кенг ва энг сиғимли битимлар "спот" "Т+5" қоидаси бўйича бажарилади.

Компьютер техникаси битимнинг барча босқичлари ўтишини энг қисқа муддатларгача анча тезлаштиради. Замонавий электрон биржалари ва клиринг ташкилотларида битимни барча босқичларининг ўтиш жараёни бир кунгача етади, баъзан битимни тузиш ва клиринг тадбири бир куннинг ўзида амалга оширилади. Аммо кўп нарса биржалар ва клиринг ташкилотларининг электрон ҳужжатлар айланиши у ёки бу мамлакатда амал қилиб турган пулли ҳисоб-китоблар ва қимматли қоғозларни етказиб бериш тизимлари билан қандай уйғунлашганлигига боғлиқ.

Битимни ижро этишнинг бошқа муҳим қоидаси "Тўловга қарши етказиб бериш" деб номланади. Бу қоида у бўйича ижро этиш босқичини ташкил этувчи икки мувозий (параллел) жараённинг — пулли тўловлар ва қимматли қоғозларни етказиб бериш жараёнларининг синхронлашиши лозим бўлган тамойилларга тегишлидир. Назарий жиҳатдан учта вариант бўлиши мумкин: а) харидор сотиб олинган қимматли қоғозларни сотувчи пулни олишидан аввал олади; б) сотувчи пулни харидор ўзи сотиб олган қимматли қоғозларни олишидан аввал олади; в) иккала жараён ҳам бир вақтнинг ўзида кечади.

Ҳар иккала вариантда ҳам битимда иштирок этаётган томонлардан бири устун, иккинчиси эса, сиқиб қўйилган вазиятда бўлади. Битимнинг ижроси иккала томондан ҳам мажбуриятларнинг қарши бажарилишини назарда тутади. Назарий жиҳатдан мумкинки, битим бўйича унга тегишли бўлган нарсани биринчи бўлиб олган томон ўзининг шахсий мажбуриятларини бажара олмайди ёки бажа-

ришни хоҳламайди. Бундай вазиятда иккинчи томон зиён кўради. Фақат учинчи вариант — иккала томон ҳам мажбуриятларни бир вақтнинг ўзида бажариши — контрагентнинг тўловга қодир эмас — лиги ёки инсофсизлиги билан боғлиқ ортиқча хатардан қутқариши мумкин. Бундай бир вақтда ижро этиш "Тўловга қарши етказиб бе — риш" ёки "ППП" тамойили (инг л. *Delivery versus Payment, DVP*) деб номланади. Ҳар қандай фонд биржаси ва унга хизмат кўрсатадиган клиринг ташкилоти "ППП" тамойилига риоя этилишини назорат қилишнинг йўлга қўйилиши ҳақида қайғуришлари шарт. "ППП" та — мойилини назорат қилиш ва уни бажаришнинг аниқ шакллари ҳамда механизмлари пул ҳисоб — китоблари тизими ва қимматли қоғоз — ларни етказиб бериш тизими у ёки бу мамлакатда қандай қурил — ганлигига боғлиқ.

Пул ҳисоб—китобларини ташкил этиш. У ёки бу мамлакатнинг умумий тўлов айланмасига пул ҳисоб — китоблари тизими хизмат кўрсатади. Қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича пул ҳи — соб — китоблари фонд бозори билан боғлиқ тўлов айланмасининг бир қисмига тўғри келади. Пул ҳисоб — китоблари тизими ҳар бир мам — лакатда универсал бўлиб, улар қандай тўлов муносабатларига хиз — мат кўрсатишига тўғри келишидан қатъи назар йўлга қўйилган. Шунинг учун биржадан ташқари бозорда қимматли қоғозлар билан тузиладиган битимлар бўйича ҳисоб — китоблар, одатда, ҳисоб — ки — тобларнинг умумий тизими орқали бажарилади. Шу билан бирга, биржа битимлари бўйича ҳисоб — китоблар айрим ўзига хос хусу — сиятлар билан амалга оширилади.

Бундай усулларнинг энг ишончлиларидан бири (хатарни назорат қилиш нуқтаи назаридан) шуки, унда бозор иштирокчилари ҳисоб — китобларнинг умумий тизими билан мувозий равишда ишловчи ти — зимни яратади. Халқаро амалиётдан "Euroclear" (Брюссель) ва "Cedel" (Люксембург) халқаро депозитар — клиринг марказлари бунга наму — навий мисол бўлади. Мазкур ташкилотлар банкларга ва халқаро бо — зорда қимматли қоғозлар савдоси билан профессионал тарзда шу — ғулланувчи бошқа ташкилотларга кўплаб валюталарда вакиллик ҳи — собрақамларини очадилар. Бу тизимлар иштирокчилари ўртасидаги ҳисоб — китоблар ушбу депозитар — клиринг марказларидаги вакил — лик ҳисобрақамлари бўйича амалга оширилиши мумкин.

1996 йил мартдан буён ДҚМО битимлари бўйича ҳисоб — китоб — лар учун қўлланилаётган Ўзбекистан Республикаси валюта биржа — сининг ҳисоб — китоб тизими амалий усулларга яна бир мисол бўла олади. РВБ ҳисоб — китоб тизимининг иштирокчилари бўлмиш ди — лерлар облигациялар учун ўзаро тўловларни ўзларининг ушбу ти — зимдаги вакиллик ҳисобрақамлари бўйича амалга оширадилар.

Ҳисоб — китобларнинг нисбатан юқори тезлиги бундай моделнинг устунлиги ҳисобланади. Ҳисоб — китоб ташкилоти қисқа муддат — ларда (кунма — кун) тўловчининг ҳисобрақамидан тўловни олувчи — нинг ҳисобрақамига ўтказиши мумкин. Бунда банклараро ўтказ — маларни ташкил этиш ва бошқа ҳисоб — китоб тизимларини ҳам бунга жалб этишнинг ҳожати йўқ, бу одатда ҳисоб — китоб тадбирини узай — тиради ва секинлаштиради. Мазкур моделнинг ижобий сифатла — ридан яна бири шуки, у харидорларнинг улар томонидан сотиб олин — ган қимматли қоғозларини сўндириш қобилиятини назорат қилиш имконини беради. Савдолар иштирокчиси облигацияларни сотиб олишга фақат облигация унинг биржанинг ҳисоб — китоб тизими — даги вакиллик ҳисобрақамида пул маблағлари билан олдиндан қув — ватланган ҳолларда буюртма бериши мумкин бўлган қоида амал қилади. Бироқ алоҳида ҳисоб — китоб тизимидаги ҳисобрақамда маблағларни олдиндан муҳосара (блокада) қилиш уларни маълум муддатга иштирокчининг олдий тўлов айланмасидан чиқариб қўйи — ши туфайли халқаро амалиётда бундай имкониятдан деярли фой — даланилмайди.

Моделнинг камчилиги шуки, тизим иштирокчилари кўпинча ало — ҳида депозитар — клиринг марказларидаги бошқа операциялар учун ўзларининг ҳисобрақамларидаги қолдиқлардан эркин фойдалана олишмайди. Агар бунда пул маблағларини умумий тўлов тизимидан алоҳида тизимга ва аксинча ўтказиш муддати кўп вақтни эгалласа, у ҳолда бу иштирокчилар операциясининг фойдали бўлишига таъсир кўрсатади. Бундан ташқари, иштирокчида оддий (одатдаги) опера — циялар учун ва қимматли қоғозлар билан операциялар учун ало — ҳида — алоҳида ҳисобрақамларнинг бўлиши ликвидлиликни бошқа — ришни қийинлаштиради.

Қимматли қоғозларни етказиб беришни ташкил этиш. Тузилган битим натижаларига кўра қимматли қоғозларни етказиб беришнинг икки усули маълум — қимматли қоғозлар сертификатларини ав — валги эгасининг қўлидан янги эгасининг қўлига ўтказиш йўли би — лан, ё бўлмаса, ушбу қимматли қоғозларни аввалги эгасининг их — тисослаштирилган ташкилот — депозитарийдаги сақлаш учун масъул ҳисобрақамидан янги эгасининг сақлаш учун масъул ҳисобрақа — мига ўтказиш йўли билан. Депозитарий — ўз мижозларининг қим — матли қоғозларни сақловчи ва ушбу қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқлар ҳисобини юритувчи ташкилот бўлиб, у ўзининг мижоз — лари билан "депо" ҳисобрақамлари — қимматли қоғозларни сақлаш учун масъул ҳисобрақамларни (ингл. *securities accounts*) юритиш ҳақида шартномалар тузади. Мазкур шартномаларга мувофиқ де — позитарийлар мижозларнинг қимматли қоғозларини сақлаш учун

қабул қилиши, қабул қилинган қимматли қоғозларга хизматлар кўр — сатиши, мижозларга уларнинг талабига кўра қимматли қоғозлар — нинг сертификатларини бериши, шунингдек, қимматли қоғозлар эгаларининг талабига кўра сақланаётган қимматли қоғозларга бўл — ган мулкий ҳуқуқларни бошқа шахслар фойдасига қайта рўйхатдан ўтказиши ("депо" ҳисобрақамлари бўйича "ўтказмаларни" амалга ошириши) шарт.

Депозитарийларда сақланаётган ва "депо" ҳисобрақамида ҳи — собда турган қимматли қоғозларнинг эгалари депозитарийга мазкур қимматли қоғозларни уларнинг янги эгаси фойдасига ўтказиш ҳа — қида кўрсатма бериши мумкин. Депозитарий бундай фармойишни олиб, қимматли қоғозларни уларнинг аввалги эгасининг "депо" ҳи — собрақамидан чиқаради (дебетлайди) ва ушбу қимматли қоғозларни уларнинг янги эгасининг "депо" ҳисобрақамига киритади (кредит — лайди). Мазкур операция пул ўтказиш операциясига ўхшаш. Ўтка — зилаётган қимматли қоғозларнинг сертификатлари депозитарий — нинг уларни сақлаш жойида (сейфда) ҳаракатсиз қолади. Фақат де — позитарий ҳисоб регистрларининг ҳолати ўзгаради, чунончи — сақ — ланаётган қимматли қоғозлар энди янги эгасининг ҳисобига ўтади. Клиринг натижаларига кўра депозитарийга савдолар иштирокчи — лари ҳисобрақамларини дебетлаш ва кредитлаш учун кўрсатмаларга эга бўлган ҳисоб — китоб ҳужжатлари келиб тушади. Депозитарий томонидан ушбу топшириқларнинг бажарилиши қимматли қоғоз — ларни етказиб беришга доир мажбуриятларнинг ижро этилиши ҳи — собланади.

13-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ОЛДИ-СОТДИСИ БЎЙИЧА БИТИМЛАРНИ АМАЛГА ОШИРИШДАГИ ХАТАРЛАР

Клиринг ва қимматли қоғозлар билан битимларни ижро этиш тизимининг у ёки бу моделини танлаш туфайли ўзига хос хусуси — ятли хатар туғилади, уни фонд бозорининг барча иштирокчилари инобатга олиши зарур. Бу хатар молиявий воситаларнинг хилига боғлиқ эмас.

Бундай хатарнинг бир неча манбалари мавжуд. Улардан бирин — чиси шу нарса билан боғлиқки, битимни тузиш босқичи ва уни ижро этиш босқичи ўртасида ҳар доим муайян бир муддат ўтиши керак. Ҳатто, агар битимни тузиш вақтида иккала контрагент ҳам тўловга қодир бўлган тақдирда ҳам, ушбу вазиятнинг битимни ижро этиш вақтида ҳам, сўзсиз сақланиб қолишига кафолат йўқ. Агар битимни бажариш вақтида томонлардан бири битим бўйича ўзининг маж — буриятларини (пулни тўлаш ёки қимматли қоғозларни етказиб бе —

риш) бажара олмаслиги маълум бўлса, у ҳолда, албатта, тўловга қодир бўлган иккинчи томон ўз мажбуриятларини бажармайди. Натижада битим ижро этилмай қолади. Тўловга қодир бўлган иккинчи томон бошқа контрагент билан бошқа битимга шартнома тузиши ва бу — зилган битимдан кўрган зарарларини қоплашга ҳаракат қилиб кў — риши мумкин, бироқ бу ерда ҳам янги контрагентнинг ўз мажбу — риятларини бажаришига кафолат йўқ. Жабрланган тўловга қоби — лиятли томон ўзига тегишли пул маблағларини ёки қимматли қоғоз — ларни олмай туриб, учинчи шахслар олдидаги мажбуриятларини бажара олмайди. Кетма — кет тўланмасликка йўл қўймаслик учун жабрланган томон ўзи учун фойдасиз шартларда худди шундай би — тимни тузишга мажбур бўлади. Конъюнктура ҳаракати туфайли юзага келадиган шунга ўхшаш вазият билан боғлиқ хатарни "қоп — лаш бўйича зиён кўриш хатари" (инг л. *replacement cost risk*) деб ата — шади.

Хатарнинг иккинчи манбаси шу билан боғлиқки, битимни ижро этишда пул тўлови ва қимматли қоғозларни қарши етказиб бериш бир вақтда юз бермаслиги мумкин. Агар томонлардан бири битим бўйича ўз мажбуриятларини бажариб, иккинчи томон бажара ол — маса (масалан, банкротликка учрагани боис, ёки қимматли қоғоз — лар ёхуд пул маблағларининг вақтинчалик бўлмай қолганлиги ту — файли), у ҳолда биринчи (инсофли) томон учун ярми бажарилмаган битим тўғридан — тўғри зиён келтиради. Бундай зиён кўриш хавфи "қарзнинг асосий суммасини йўқотиш хатари" (инг л. *principal risk*), деб номланади, чунки бунда битимга жалб этилган ҳамма сумма ха — тарга юз тутади.

Хатарнинг учинчи хили дастлабки иккитаси билан боғлиқ ва ўша вазиятларда юзага келиши мумкин. У ноинсоф томон умуман тўловга қодир бўлиб, фақат битимлар бўйича ўз мажбуриятларини бажа — ришни вақтинча чўзиб турган вақтда юзага келади. Агар бу ҳол би — тимни тузиш ва ижро этиш ўртасидаги вақт оралиғида маълум бўлса, унда битим ижроси иккала томоннинг ҳам хоҳишига кўра анча ке — йинга сурилади. Агар бу ҳол инсофли томон ўзининг мажбуриятла — рини бажарганидан кейин маълум бўлса, унда битим ижросининг фақат иккинчи қисми кейинга сурилади. Иккала ҳолатда ҳам битим тугалланади, фақат бирмунча кейин. Иккала вазиятда ҳам инсофли томон ўзларининг бошқа битимлар бўйича учинчи шахслар олдидаги шахсий мажбуриятларини бажармаслиги хатарига эга бўлади. Тў — ловсизлик занжири хатари юзага келади. Агар қимматли қоғозлар — нинг қарши етказиб берилишини ўз вақтида олмаган харидор азият чеккан бўлса, у ҳолда бундай харидор бошқа битимлар бўйича қим — матли қоғозларни етказиб беришга доир мажбуриятларини бажа —

риши учун ё мазкур қимматли қоғозларни бировдан қарзга олиши, ёки ушбу қимматли қоғозларни пулли ссудалар жалб қилиш эвазига сотиб олиши керак. Борди — ю қарши тўловни ўз вақтида олмаган қимматли қоғозларнинг сотувчиси азият чекса, у ҳолда ушбу сотувчи бошқа битимлар бўйича тўланиши лозим бўлган шахсга тўлаш учун сумманинг олинмаган қисмини бирор ердан қарзга олиши лозим. Шу тариқа, азият чеккан томон ўзининг ликвидлиги билан боғлиқ вақ — тинчалик муаммоларни ҳал этиши учун маблағлар жалб этиш бўйича қўшимча харажатларга, шунингдек, ўрнини қоплаш операцияларини бажариш юзасидан қўшимча устама харажатларга дуч келади. Юқорида таърифланган хатар тури "ликвидлилик хатари" (ингл. *liquidity risk*) деб номланади.

Қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи ташкилотлар — нинг ўз маблағлари билан юқорида айтилган хатарнинг учта тури — дан фақат биттаси — қарзнинг асосий суммасини йўқотиш хавфи тўлиғича бартараф этилиши мумкин. Агар "Тўловга қарши етказиб бериш" тамойили қўлланилса, ушбу хатарга барҳам берилади. Мазкур тамойилда энг асосийси — пулли тўловлар ва қимматли қоғозлар етказиб беришнинг турли вақтларда амалга оширилишига йўл қўй — маслик. Ушбу тамойилга мувофиқ ё иккала жараён ҳам бир вақтда кечади ва битим белгиланган муддатда ижро этилади, ёки жараён — лардан ҳеч қайси бири умуман амалга оширилмайди. Кейинги ҳо — латда битим ёки умуман бажарилмайди ва ҳаммаси қоплаш хата — рига бориб тақалади, ёхуд битим кейинчалик ижро этилади ва ҳам — маси ликвидлилик хатари билан боғлиқ бўлади.

Умуман олганда, қоплаш хатари ва ликвидлилик хатари фонд бо — зорининг инфратузилмаси билан бартараф этилиши мумкин эмас. Мазкур хатар қимматли қоғозлар бозорига хизмат кўрсатувчи таш — килотлар таъсири доирасидан ташқарида ётувчи сабабларга кўра юзага келади. Бас, шундай экан, бозор иқтисодиётининг ҳар қандай субъектининг банкротликка учраши ёки вақтинчалик тўловга қодир бўлмаслиги хавфи ҳар доим ҳам мавжуд бўлади. Агар ушбу субъект қимматли қоғозлар билан операцияларга жалб этилган бўлса, у ҳолда мазкур хатар унинг фонд бозори бўйича контрагентига таъсир кўр — сатиши мумкин.

Бартараф этилмаган хатарни назорат қилиш ва камайтиришнинг қуйидаги усуллари қўлланилади, уларни қўллашдаги аниқ комби — нациялар у ёки бу бозорнинг ўзига хос хусусиятларига боғлиқ:

1. Фонд биржалари ва ҳисоб — китоб — клиринг ташкилотлари иштирокчиларнинг профессионал таркибига, уларнинг молиявий аҳволига ва обрўсига нисбатан муайян энг кам талабларни қўяди. Ишлаш қобилиятининг ва ишончлиликнинг маълум кўрсаткича —

рига эришмасдан туриб, биржа ёки клиринг ташкилотининг аъзоси бўлиш мумкин эмас. Аъзолик вақтида ўзининг молиявий кўрсат-кичларини пасайтирган ҳолда биржа ёки ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотининг аъзоси бўлиб қолиш мумкин эмас. Тизимнинг ҳар бир иштирокчиси қанчалик ишончли бўлса, барча қолган иштирокчилар хатарга шунчалик кам дучор бўлишади.

2. Фонд биржалари ва ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотлари иштирокчиларнинг операцияларига турлича лимитлар белгилаши мумкин. Масалан, ҳар бир иштирокчининг қисқа мавқеи ҳажмига лимит. Агарда иштирокчилардан бирортаси уни лимит суммасига қарздор қилиб қўядиган миқдорда битим тузган бўлса, у ҳолда бундай иштирокчига унинг қарзи суммаси ўсиши мумкин бўлган битимни тузиш тақиқланади. Лимитлар қанчалик қатъий бўлса, иштирокчиларнинг ўзаро қарздорлиги лимитлари шунчалик кам бўлиши ва хатар паст бўлиши мумкин.

3. Клиринг ташкилотлари хатарни тизимнинг барча иштирокчилари ўртасида тақсимлаш усулларини киритади. "Неттинг" ва "новэйшн" усулларининг қўлланиши бунга яққол мисол бўлади. "Неттинг", ёки ҳар бир иштирокчи учун талаблар ёхуд мажбуриятлар (мавқе)нинг соф қолдиғини ҳисоблаб чиқариш ҳар бир кредитор-нинг барча қарздорларга нисбатан талаблари миқдорини ёки ҳар бир қарздорнинг барча кредиторларга нисбатан қарз миқдорини — "қарздор-кредитор" аниқ жуфтлигини кўрсатмасдан белгилайди. Ушбу ҳолатда қарздорлардан бири ўзининг мажбуриятларини бажармаса, хатар кредиторлар ўртасида тенг бўлиниши мумкин. "Новэйшн", ёки битимни жуфт-жуфт бўлиб эмас, балки клиринг ташкилотига қарши ижро этиш хатарларни бошқаришни ягона марказда техник жамлаш ва қуйида таърифланадиган усулларни қўллаш имконини беради.

4. Савдолар иштирокчилари махсус захира фондини ташкил этишлари мумкин. Унинг ҳисобидан айрим иштирокчилар томонидан битимларнинг бажарилмаганлиги ёки ўз вақтида бажарилмаганлиги туфайли кўрилган зарарлар қопланади. Мазкур фонд маблағларини бошқариш ва мақсадли сарфлаш вазифаси, одатда, клиринг ташкилотлари зиммасига ишониб топширилади.

5. Айрим иштирокчилар томонидан битим бўйича ўзларининг мажбуриятларини бажармаслиги туфайли зарарлар кўрилса, фонд бозорининг иштирокчилари клиринг ташкилоти ёрдамида зарарларни тақсимлаш тизимини ташкил этиши мумкин. Масалан, бир қарздор томонидан мажбуриятлари бажарилмаганда, жорий кун-нинг барча кредиторлари уларга тўғри келадиган зарарлар улушини олмаслиги белгилаб қўйилиши мумкин.

6. Бевосита клиринг ташкилоти ёки савдо иштирокчилари клиринг ташкилоти орқали вақтинчалик молиявий қийинчиликларга дуч келган қарздорларни кредитлаш механизмини қўллашади. Бунда иштирокчиларнинг ўзлари (улуш билан) ҳам, клиринг ташкилоти ҳам ўз маблағлари ёки иштирокчилар томонидан ажратилган маблағлар ҳисобидан кредитор сифатида қатнашиши мумкин.

7. Битим бажарилмаганлиги туфайли зарарлар кўрилган ҳолларда уларнинг қопланишини ўз зиммасига олувчи ёки зарарларни қоплаш ёхуд вақтинчалик тўловга қодир бўлмаган тизим иштирокчисини кредитлаш учун тизим иштирокчиларига ёки клиринг ташкилотига кредитлар берилишини кафолатловчи жиддий "ташқи" кафолат ҳам мавжуд бўлиши мумкин. Шундай қилиб, тўловсизлик занжири бозор иштирокчилари доираси ичида оддий қайта тақсимланибгина қолмасдан, балки бозор иштирокчилари бўйнидан қисман олиб ташланади ва ташқи кафолат зиммасига юклатилади. Йирик банклар ёки молиявий компанияларнинг консорциуми ташқи кафолат бўлиши мумкин. Бироқ тегишли Марказий банкни кафолат сифатида жалб қилиш энг ишончли вариант ҳисобланади.

Хатарни назорат қилиш ва бошқаришнинг юқорида кўрсатилган механизмлари турли бозорларда турлича уйғунликларда — биргаликда ва алоҳида қўлланилиши мумкин.

14-БОБ. ЎЗБЕКИСТОН ФОНД БОЗОРИ БУГУНГИ ҲОЛАТИНИНГ ЎЗИГА ХОС ХУСУСИЯТЛАРИ ВА УНИ РИВОЖЛАНТИРИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

Мамлакатимиз фонд бозори йилномасини меъёрий ҳужжатларни қўллаш билан ўзаро боғлиқ ҳолда кўриб чиқиш (51-боб) ишончли тарзда шуни кўрсатадики, Ўзбекистонда мазкур соҳада қисқа вақт ичида, биринчи галда қонуний асосларни яратишда катта ютуқларга эришилди. 2000 йилга келиб республикада фонд бозорини бевосита тартибга солувчи 8 та қонун, Президентнинг 8 та Фармони, 22 та ҳукумат қарори, Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, республика Молия вазирлиги ва Марказий банкнинг 90 га яқин турли хил меъёрий ҳужжатлари қабул қилинган. Шу тариқа барпо этилган меъёрий пойдевор эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари, фонд биржаси каби бозор субъектларининг вужудга келишини, уларнинг миқдор ва сифат жиҳатдан ривожланишини таъминлаш имконини берди.

Ўзбекистонда фонд бозори ривожланишининг асосланган тамойили мавжуд. Республикада қимматли қоғозлар бозорининг на-

зарияси, фонд бозорлари ривожланишининг халқаро тажрибасини инобатга олган ҳолда, хўжалик юритишнинг юзага келган ички ама — лиёти асосида шаклланмоқда. Бунда Жаҳон банки, Халқаро молия корпорацияси, Европа тикланиш ва тараққиёт банки, "Ўттизлик гу — руҳи" (ўзларининг қимматли қоғозлар бозорларини ташкил этишни бошлаётган барча мамлакатларга ягона бўлган ёндашувлар ва қоида — ларни тавсия этган халқаро ташкилот) каби турли йирик халқаро ташкилотларнинг тавсиялари инобатга олинади. Мазкур тавсия — ларнинг бажарилиши Ўзбекистонга ривожланган мамлакатлар ўз — ларининг фонд бозорлари тизимини яратишда йўл қўйган хатола — рини такрорламаслик имконини беради. Ушбу тамойилнинг бос — қичма — босқич ва изчил ҳаётга татбиқ этилиши сезиларли нати — жаларга эришиш имконини берди.

Айни пайтда ривожланган мамлакатларда фонд бозори тизими тузилишининг таҳлили, ушбу бозорнинг МДҲ мамлакатларида таш — кил этилиши тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки, ундан кўр — кўрона нусха кўчириш ва ёндашувлардан танқидий фойдаланмаслик биз — нинг республикамиз учун тўғри келмайди. Масалан, ғарбий мамла — катларда айрим муассасалар ва механизмлар икки юз йиллар олдин чиқарилган ва ҳозиргача ҳам муомалада бўлган қимматли қоғоз — ларга хизмат кўрсатиш билан боғлиқ. Россияда фонд бозори инф — ратузилмаси узоқ вақтлар мобайнида асосан вақтинчалик омил — ларга йўналтирилган эди: ваучерлар, чек инвестиция фондлари шулар жумласидан. Ҳуқуқий, ташкилий, технологик ва бошқа соҳаларнинг шундай ўзига хос томонлари мавжудки, бунда тўғридан — тўғри кў — чириш фойдага қараганда кўпроқ зарар келтириши мумкин. Шу — нинг учун республикада фонд бозори ташкил этишнинг зарур шакл — ларини барпо этиш учун унинг тузилишининг одатдаги тан олинган тамойилларидан миллий менталитетни инобатга олган ҳолда фой — даланилди, Ўзбекистоннинг бозор иқтисодиётига ўтишдаги ўз йўли методологиясига асосланган қарорлар қабул қилинди.

Муомалага чиқариладиган барча қимматли қоғозлар Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини му — вофиқлаштириш ва назорат қилиш марказида рўйхатга олинади. У ерда эмитентлар реал фаолият кўрсатиши ва уларнинг акциядор — ларга нисбатан эҳтимолий товламачиликлари нуқтаи назаридан синчковлик билан текширилади, профессионал иштирокчилар фа — олияти эса, лицензияланади.

Ўзбекистоннинг кўпгина акциядорлик жамиятлари давлат кор — хоналари негизида ташкил этилган бўлиб, ўз моддий базасига, асосий ва айланма капиталларига эга. Аксарият кўпчилик акциядорлик жа — миятлари — бу реал маҳсулот чиқарувчи ишлаб чиқариш йўна —

лишидаги корхоналардир.

Кенг кўламли хусусийлаштириш даврида фонд бозори ривожланишининг тегишли босқичида (1995—1998 й.й.) мамлакатимиз ва хорижий иштирокчилар учун солиқ қонунчилиги борасида энг қулай шароитлар яратилди. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари 1995 йилнинг июл ойидан бошлаб қимматли қоғозлар билан операциялар учун солиқ тўлашдан тўлиқ озод қилинди. Қимматли қоғозлар эмиссиясини рўйхатга олиш чоғида нисбатан кам (бор йўғи эмиссия суммасининг 0,1 фоизи миқдорида) солиқ ундирилади. Икки ярим йилдан уч йилгача "capital gane" — яъни, қимматли қоғозларнинг курс нархи ва дивидендлардан олинадиган даромадлар солиқдан озод қилинди. Қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларини солиққа тортишнинг имтиёзли тартиби сармоядорларнинг акцияларни харид қилишга бўлган истагини сезиларли даражада оширишга, дилерлик операцияларининг кўпайишига, битимлар тузиш тадбирини соддалаштиришга олиб келди.

Ўзбекистонда корпоратив қимматли қоғозлар бозорида 2000 йилгача хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг бирламчи бозори устун турди, шу сабабли катта миқдордаги ўрта ва йирик корхоналар акцияларининг баҳоси улар томонидан тақдим этиладиган реал капиталнинг қийматига нисбатан ошмади.

Мустақиллик йиллари Ўзбекистон аҳолисининг инвестиция салоҳиятини жиддий оширди. Қисқа вақт даврида катталиги ва тармоққа тегишлилигига кўра турли хил бўлган тўрт мингта яқин акциядорлик жамияти барпо этилди. Улар миллионлаб акцияларини муомалага чиқаришди. Қимматли қоғозлар бозори учун кадрлар тайёрлаш бўйича 5 та ўқув маркази муваффақиятли фаолият кўрсатмоқда. Уларда тармоқлари бутун республика бўйлаб тарқалган амалдаги бир неча юзлаб инвестиция муассасаларининг кадрлар асосини ташкил этувчи фонд бозорининг 3000 дан ортиқ мутахассиси тайёрланди.

Энг муҳими шуки, фонд бозорининг вужудга келиши масалалари доимий равишда Ўзбекистон Президенти ва ҳукуматининг диққат — эътибори остида турибди. Республика қимматли қоғозлар бозори соҳасида қонунчиликнинг вужудга келиши йилномаси буни яққол тасдиқлаб турибди (51 — боб).

Фонд бозорининг муассасавий таркиби ҳудудий ва тармоқлар тамойиллари асосида тузилган. Фонд бозорининг асосий (бош) муассасалари — Давлат мулки қўмитаси, Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, Молия вазирлиги, Марказий банк, "Тошкент" Республика фонд биржаси, Марказий депозитарий, "ВАҚТ" Миллий депозитарийси, ҳукуматга

қарашли бўлмаган Қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига маслаҳат — аудиторлик ва ахборот хизматларини кўрсатиш агентлиги ("Консаудитинформ") кабилар фонд бозори тизими ҳудудий тузилишининг таянчи ҳисобланади. Барча ушбу ташкилотлар республиканинг ҳар бир вилоятида ўзларининг бўлинмаларига эга ва улар орқали минтақаларда ўз вазифаларини амалга оширади. Мазкур ташкилотлар фонд бозори миллий муассасавий тизимининг ўзига хос жуссаси ҳисобланади.

Республика фонд биржасининг айланмаси аста — секин кўпаймоқда. Мамлакатимиз дастурчиларининг саъй — ҳаракатлари билан "Тошкент" РФБда биржа савдолари маданиятини сезиларли даражада оширувчи, замон талабларига жавоб берадиган, савдолар жараёнида брокерларга катта қулайликлар яратадиган биржа савдоларининг компьютер тизими жорий этилган ва амал қилмоқда. Биржа ўз савдоларини махсус биржа асбоб — ускуналари билан жиҳозланган замонавий операция залида ўтказади.

Бошқа депозитарийлар билан биргаликда қимматли қоғозларни сақлаш ва улар ҳисобини юритишнинг умумдавлат тизимини намоён қилувчи, қимматли қоғозларни тайёрлаш ҳамда уларнинг муомалада бўлишига доир жамоатчилик ва якка сарф — харажатларни қисқартирувчи, давлатга амалдаги қонунчиликка риоя этилишини дастлабки ҳамда кейинги назоратни амалга ошириш имконини берувчи Миллий ва кейинчалик Марказий депозитарийларнинг ташкил этилишини ҳам мамлакатимиз фонд бозори эришган муҳим ютуқ дейиш мумкин. Яқин ва ҳатто узоқ хориж мамлакатларидан фарқли ўлароқ, ягона икки поғонали депозитар тизими қимматли қоғозларни нафақат нақд кўринишда, балки нақдсиз шаклда ("депо" ҳисобрақамлари бўйича ёзувлар кўринишида) ҳисобга олиш, сақлаш ва кўчиришни амалга ошириш имконини беради. Бундай тизим сармоядорлар учун қимматли қоғозларни бут сақланишининг кафолати ҳисобланади.

Давлат мулки қўмитасининг алоҳида роли. 1991 йилдан 1996 йилгача бўлган даврда Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг биржа ҳамда биржадан ташқари бозорларини тартибга солувчи асосий орган Молия вазирлиги ҳисобланарди. Айнан ушбу вазирликка фонд бозорида назорат қилиш ва тартибга солиш вазифаси юклатилган эди. Бироқ 1996 йилдан бошлаб мазкур соҳада асосий ташкилотчи ва турли идоралар саъй — ҳаракатларини мувофиқлаштирувчи сифатида Ўзбекистон Республикаси Давлат мулкини бошқариш ва тадбиркорликни қўллаб — қувватлаш давлат қўмитаси (Давлат мулки қўмитаси) иштирок этмоқда. Давлат мулки қўмитаси биринчи галда фонд бозори учун акцияларни етказиб берувчи, унга алоқадор му—

ассасалар (фонд биржалари, инвестиция фондлари, консалтинг компаниялар, депозитарийлар ва ҳ.к.)ни ташкил этувчи ҳисобланади, хусусийлаштириш жараёнида барпо этилган акциядорлик жамиятлари сармоясидаги давлатга тегишли акцияларнинг эгаси вазифасини бажаради. Давлат мулки қўмитаси ҳузурида фаолият кўрсатувчи орган фонд бозорининг профессионал иштирокчиларини лицензиялаш ва улар фаолиятини назорат қилиш ишларини амалга оширади.

Давлат мулки қўмитаси, шунингдек, хусусийлаштириш бўйича давлат дастурини ишлаб чиқади, инвестиция фондларини ташкил этишда чет эл инвестицияларини жалб этиш ҳамда улардан фойдаланишнинг асосий йўналишлари ва шаклларини белгилайди, давлат тасарруфидан чиқаришдан тушган маблағларни тақсимлаш ва улардан фойдаланиш тартиби тўғрисидаги таклифларни ҳукуматга кўриб чиқиш учун киритади, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва уни такомиллаштиришга доир қонунларнинг қабул қилинишига таъсир кўрсатади, давлат корхоналари негизида ташкил этилган акциядорлик компанияларининг хусусийлаштиришдан кейинги даврдаги қўллаб-қувватланишини амалга оширади. Қисқа вақт ичида (1994 йилдан 2000 йилгача) Давлат мулки қўмитаси томонидан ишлаб чиқилган дастурга биноан 5 мингдан ортиқ давлат корхоналари акциядорлик жамиятларига айлантирилди. Буларнинг барчаси фонд бозорининг вужудга келишида Давлат мулки қўмитаси ролининг беқиёслигидан далолат беради.

Фонд бозорининг янада ривожланиши олимлар ва иқтисодчилар олдига ундан ҳам мураккаб масала ҳамда вазифаларни қўяди. Улардан энг асосийси — иккиламчи фонд бозорини ташкил этиш, унинг ривожланиш даражасига қараб, одатда, умуман қимматли қоғозлар бозори тўғрисида мулоҳоза юритилади. Қимматли қоғозлар бозорининг давлат бошқаруви идоралари, унинг инфратузилмаси муассасалари, барча тоифадаги назариётчи ва амалиётчиларнинг саъй-ҳаракатлари айнан шу муаммони ҳал этишга қаратилиши керак.

Иккиламчи бозорнинг ривожланиши иккита асосий муаммонинг ҳал этилишига боғлиқ. Биринчи муаммо — қимматли қоғозларнинг ва биринчи галда акцияларнинг ликвидлигини сезиларли даражада ошириш. Худди шу хусусият туфайли жаҳоннинг етакчи фонд биржаларида айнан бир эмитентнинг қимматли қоғозлари бўйича ҳар куни катта миқдордаги битимлар тузилиши мумкин. Ҳатто қимматли қоғозлар курс нархининг кам гина ўзгариши ҳам ҳозирги вақтда унга "ўйинчилар"нинг ҳам, биржа назоратчиларининг ҳам, шу билан бирга, қимматли қоғозлар бозорининг ҳолатига масъул бўлган

органларнинг ҳам эътибори кескин ортишига олиб келади.

Акциялар курсининг нисбатан барқарорлиги маркет – мейкер – лар деб номланувчи биржа дилерлари томонидан ушланиб турили – ши мумкин. Улар фонд бозоридаги ушбу қимматли қоғозларга "жа – воб беришади", бироқ курснинг бундай ушланиб турилиши ҳар доим ҳам маркет – мейкернинг молиявий имкониятлари билан чегара – ланган ва у фақат курснинг ўзгариши конъюнктура омиллари билан боғлиқ бўлган ҳолларда қўлланилади.

Қимматли қоғозлар ликвидлиги асосан эмитентларнинг молия – вий аҳволига боғлиқ – эмитент корхона қанчалик барқарор ва са – марадорли бўлса, унинг акциялари навбатдаги сармоядор ёки во – ситачи томонидан шунчалик ишонч билан харид қилинади. "Ишонч юқори бўлмаган" корхонанинг акциялари анча қийинчилик билан ва суст харид қилинади.

Лотин Америкаси ва айниқса Жануби – Ғарбий Осиё мамлакат – ларининг тажрибаси шуни яққол кўрсатмоқдаки, фақат миллий кор – порациялар акцияларининг ички ликвидлигига эришгандан ва қим – матли қоғозларнинг миллий бозорида савдолар жонланганидан кейин ушбу акцияларга жиддий хорижий сармоядорларнинг қизиқишлари уйғонади, маҳаллий фонд бозорининг халқаро фонд бозорига ин – теграциялашуви жараёни бошланади.

Мамлакатимиздаги бирламчи бозор биринчи галда шу билан тав – сифланадики, унда акциядорлик жамиятларига ўзгартирилган собиқ давлат корхоналарининг акциялари савдога қўйилади. Вазиятнинг мураккаблиги шундан иборатки, хусусийлаштириш жараёнида кор – хоналар фақат мулкчилик шаклини ўзгартириш учун жуда кўп ай – ланма маблағларини сарфлашди. Акциядорлик жамиятларига ай – лантирилаётган корхоналар таъсис ҳужжатларини тайёрлаш, мол – мулкнинг қийматини баҳолаш, акциялар бланкларини тайёрлаш, уларни депозитарийларда рўйхатдан ўтказиш бўйича муайян хара – жатлар қилади, брокерларга, фонд биржасига катта воситачилик ҳақларини тўлайди. 1995 – 1997 йилларда эмитентлар айланма маб – лағларининг ўз акцияларини (одатда, ўз қарзларини тўлашни узоқ ойларга ёки ҳатто йилларгача чўзиб юрган) ходимларга сотиб олиш учун, шунингдек, фонд биржасида, баъзан эса, сотишнинг бошқа каналлари орқали эркин савдога қўйиладиган ўз акциялари паке – тини харид қилишга жуда кўп сафарбар қилиниши ҳоллари куза – тилди.

Шу боис хусусийлаштиришдан кейинги даврда кўпчилик акци – ядорлик жамиятларидан юқори дивидендларни ҳам, акцияларнинг яхши ликвидлилигини ҳам кутиб бўлмайди. Акциядорлик жамият – ларига ўзгартирилган собиқ давлат корхоналари бозор шароитла –

рида ишлашга мослашиб олиши ва ўзининг молиявий аҳволини тиклаб олиши учун вақт талаб этилади. Бундай акциядорлик жамиятларини қўллаб — қувватлаш мақсадида давлат томонидан муҳим қадам ташланди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 4 мартдаги "Фонд бозорини янада ривожлантириш ва давлат мулки негизида барпо этилган акциядорлик жамиятларини қўллаб — қувватлашга доир чора — тадбирлар тўғрисида"ги Фармонига мувофиқ 1999 йил 1 январгача бўлган даврда эркин савдолар ва хорижий сармоядорлар учун мўлжалланган акцияларни сотишдан тушган тушумлар тўлиқ ҳажмда (операция харажатларидан ташқари) беғаразлик асосида акциялаштирилаётган корхоналарга ўтказилди. Мазкур маблағлар солиққа тортилмади, лекин улардан ишлаб чиқаришни қайта янгилаш учун мақсадли фойдаланиш зарур эди.

Иккинчи глобал масала — бу қимматли қоғозлар ва уларнинг эмитентлари тўғрисидаги ахборотнинг ошкор этилиши масаласи. Бугунги кунда — бу фонд бозоридаги ишларнинг энг мураккаб участкаларидан биридир. Акцияларни чиқариш ва сотиш орқали иқтисодиётни ривожлантириш учун маблағларни жалб қилиш муҳим шартнинг амалга оширилишини назарда тутади. Бўш маблағлари бўлган аҳоли ва ташкилотлар улар инвестиция қилмоқчи бўлаётган акциядорлик жамиятининг муассислари ким, эмитентнинг ихтисослиги қанақа, у қанақа маҳсулот чиқаради, унинг айланма маблағлари, даромадлари, фойдаси, кредиторлар билан ўзаро муносабатлари қанақа ва, ниҳоят, энг муҳими — акциядорлик жамияти ўтган йилларда қандай дивидендлар тўлаган — мана шулар ҳақида энг сўнгги ахборотга эга бўлиши лозим. Барча ушбу ахборот қимматли қоғозларнинг эмиссия проспектида акс эттирилиши зарур, уни эса, маълумки, бугунги кунда ҳар бир акциядорлик жамияти ўзларининг акцияларини тарқатишидан олдин рўйхатдан ўтказиши ва эълон қилиши керак.

Дарвоқе, ҳозирги кунда эълон қилинаётган эмиссия проспектлари имкониятли сармоядоримизга қимматли қоғозларни харид қилиш масаласида бир қарорга келиши учун етарли бўлган, зарур, фойдали ахборотни бермайди. Ушбу ахборот инвестициялаш соҳаси мутахассислари учун ҳам етарли эмас. Бундай асосда қандайдир фикрга келиш, истиқболни белгилаш ва бу билан имкониятли акциядорнинг эътиборини жалб этиш жуда қийин.

Афсуски, республикада ҳозирча ҳамма акциядорлик компаниялари ҳам ўзларининг акциялари фонд бозорида баҳоланишига интилаверишмайди. Доимо жамоатчиликнинг назарида бўлиш жуда қийин, бундай вазият корхонанинг молиявий аҳволини юқори даражада ушлаб туришни тақозо этади. Бошқа томондан, акциядорлик

жамиятлари раҳбарларининг катта қисми ривожланишнинг жиддий дастурларига эга эмас, улар бугунги кун билан яшамоқда ва хатоликка йўл қўйилган ҳолларда кутилмаган оқибатларга олиб келиши мумкин бўлган қайта жиҳозлаш лойиҳаларида иштирок этишга журъат этишмайди. Табиийки, бундай корхоналар ўз акцияларини уларнинг фонд биржасида доимий равишда баҳоланиши шаклида қўшимча реклама қилишдан манфаатдор эмас.

Бугунги кунда асосий эътиборни аҳоли ва муассасавий сармоядорларни акциялари сотувга қўйиладиган акциядорлик жамиятлари, улар жорий фаолиятининг натижалари ва ривожланиш истиқболлари ҳақидаги ахборотга эга бўлишига қаратиш лозим. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан эмитентнинг ўз фаолияти натижаларини мажбурий тарзда эълон қилиши ҳақидаги қонунчилик талабларини бажаришга доир кескин чора—тадбирлар кўрилмоқда. Мазкур ишнинг самарадорлигига кўп жиҳатдан "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"ги Қонун кўмаклашмоқда. Унинг 31—моддасига биноан эмитентлар ва қимматли қоғозлар ҳақидаги ахборотни, ҳисоботларни эълон қилинмаганлик ёки ўз вақтида эълон қилинмаганлик жазога — энг кам иш ҳақи суммасининг 70 баробари миқдорида жаримага олиб келади.

Акциялари яқин 2—4 ҳафта ичида сотиладиган акциядорлик жамиятларининг рўйхатлари тўғрисидаги маълумотларни сотиш жойи, шакли ҳамда кимошди савдосида исталган бундан манфаатдор шахснинг иштирок этиш имкониятлари кўрсатилган ҳолда матбуотда, телевидение ва радио орқали олдиндан эълон қилиш хусусийлаштириш натижасида барпо этилган акциядорлик жамиятлари акцияларини муваффақиятли сотишнинг шарти ҳисобланади.

1997 йилдан бошлаб Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори махсус ишлаб чиқилаётган дастурларга мувофиқ ривожланмоқда. Биринчи бундай дастур "Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг 1997 йилга ва 2000 йилгача бўлган даврга мўлжалланган дастури" бўлди. Дастурнинг кўпгина бандлари бажарилди. Қатор белгиланган чора—тадбирларни қайд этилган даврда амалга оширишнинг иложи бўлмади. 1999 йилда Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан манфаатдор ташкилотларнинг кўмаги билан Ўзбекистон Республикасида 2000—2005 йилларда қимматли қоғозлар бозорини мустаҳкамлаш ва ривожлантириш дастури ишлаб чиқилди, у авваллги дастурнинг ҳам бажарилмаган ҳолатларини ўз ичига олди. Янги дастур учта бўлимдан иборат.

Биринчи бўлимда қимматли қоғозлар бозоридаги давлат сиёса-

тининг асослари, мақсади ва тамойиллари кўриб чиқилади. Қимматли қоғозлар бозоридаги давлат сиёсатининг асосий мақсадларига қуйидагилар киради:

— мамлакат иқтисодиётининг хусусий секторини барпо этиш ва унинг фаолият кўрсатиши, инвестицияларни биринчи галда хусусийлаштирилган корхоналарга жалб этишнинг самарали механизмини таъминлаш;

— аҳоли маблағларини фонд бойликларига инвестициялашнинг ишончли механизмлари ва молиявий воситаларини барпо этиш;

— давлат бюджети тақчиллигини қимматли қоғозлар бозори билан боғлиқ усуллар асосида молиялаштириш;

— хусусийлаштирилган корхоналарни бошқариш тизимини қайта қуриш ва "самарали мулкдор" синфини ташкил этиш, қимматли қоғозлар бозорининг мамлакатимиз компаниялари маъмуриятига интизомий таъсирини ошириш;

— қимматли қоғозлар бозори хамда сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш ҳақидаги қонунчиликнинг бузилиши ҳолларини олдини олиш ва ҳ.к.

Қимматли қоғозлар бозоридаги давлат сиёсатининг энг муҳим тамойиллари сафига дастур фонд бозорини давлат томонидан тартибга солиш ва ўзини — ўзи тартибга солишнинг уйғунлашуви тамойилини киритади. Мазкур тамойил давлат ўзининг тартибга солувчи вазифасини ўзини — ўзи тартибга солувчи ташкилотларга астасекин топширишини назарда тутади. Шунингдек, халқаро андозалар ҳамда IOSCO ва "Ўттизлик гуруҳи" тавсияларига амал қилишини англатувчи фонд бозорларини глобаллаштириш ғоясини ҳисобга олишга мўлжалланган тамойил ҳам дастурда давлат сиёсатининг муҳим тамойили сифатида эътироф этилган.

Дастурда қимматли қоғозлар бозори аҳоли жамғармаларини инвестициялаш учун ишончли ва узоқ муддатли молиявий воситаларни шакллантириш йўли билан фуқаролар инвестицияларининг молиявий хавфсизлигини таъминлашни, консерватив хорижий сармоядорларни жалб этиш учун биринчи даражали жаҳон молиявий муассасалари билан ҳамкорликни ривожлантиришни, ўзбек эмитентлари қимматли қоғозларини капиталларнинг халқаро бозорига чиқишини рағбатлантиришни назарда тутувчи миллий манфаатлар билан муштарак тарзда кўриб чиқилади.

Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнларида фонд бозорининг турли воситаларидан фойдаланишни давом эттириш кўзда тутилган. Хусусан, олдинда турган даврда Давлат мулки қўмитаси томонидан ХИФларга улар томонидан ихтисослаштирилган кимошди савдоларида харид қилинган хусусийлаштирилаётган кор—

хоналар акциялари учун тўловни кечиктириш кўринишида бериладиган махсус давлат кредитини бериш тизими янада ривож топади. Бир вақтнинг ўзида 2000—2005 йиллар амалдаги ХИФлар учун махсус давлат кредитини ва давлат билан ҳисоб—китобларни узиш даври бўлади, шундан кейин улардан кўпчилиги, равшанки, оддий инвестиция фондларига, инвестиция компанияларига, молия—саноат гуруҳларига айлантирилади. 2000—2005 йиллар даврида акциядорларнинг фондлар акциялари бўйича даромадларининг асосий манбаси акциялар курс нархининг ўсиши бўлиши лозим, бунда қайта молияланаётган фойданинг салмоғи ошади.

Дастурнинг ушбу бўлимида Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозорининг моделини танлашга муҳим ўрин берилган. Бунда қимматли қоғозлар бозорининг ўз моделини миллий манфаатлар, анъаналар ва ривожланиш тамойиллари асосида шакллантириш назарда тутилади. Моделнинг таркиби иккита даражадан иборат бўлади: вертикал ва горизонтал. Бозор тузилмаларини бир—лаштирувчи вертикал даража қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг ўзаро муносабатларини таъминлашга қаратилган. Горизонтал даража эса, мижозлар ва уларга хизматлар кўрсатувчи фонд бозорининг профессионал иштирокчилари ўртасидаги муносабатларга тааллуқли.

Горизонтал даражада ҳал этиладиган вазифаларга қуйидагилар киради:

— қимматли қоғозларнинг бозор нархларини шакллантириш;

— қимматли қоғозларнинг бирламчи тақсимланишини амалга ошириш;

— қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини ривожлантириш;

— акциялар назорат пакетини шакллантириш;

— қимматли қоғозлар пакетларини кичикроқ бўлакларга ажратиш;

— қимматли қоғозлар курслари ўзгарганлиги, нархнинг шакланиши, талаб ва таклифлар, валюталар курслари тўғрисидаги тўпланган ёки жорий ахборотни, шунингдек, бошқа иқтисодий маълумотларни олишга рухсат бериш;

— бозорда барқарор вазиятни вужудга келтириш учун ахборот муҳитидан фойдаланиш;

— қимматли қоғозлар билан операцияларга доир пул ҳисоб—китобларини амалга ошириш;

— статистика ва бухгалтерия ҳисоботларини автоматлаштириш;

— қимматли қоғозлар курсининг ҳар хил ўзгаришини таҳлил ва назорат қилиш;

— тижорат битимларини амалга ошириш;

— эксперт тизимлар билан ишлаш ва б.

Мазкур вазифаларни ҳал этиш учун, эҳтимол, қимматли қоғоз — лар билан операцияларнинг айрим нисбатан янги турларини амалга оширувчи тузилмаларнинг барпо этилиши талаб этилади.

Дастурнинг иккинчи бўлими қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишга бағишланган. Унда фонд бозорини дав — лат томонидан тартибга солишнинг тамойиллари ва таркиби, унинг асосий йўналишлари, қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари фаолиятини назорат қилиш, давлат ҳамда қимматли қоғозлар бо — зори субъектлари манфаатларини ҳимоя қилиш масалалари ва ҳо — казолар кўриб чиқилади.

Давлат томонидан тартибга солишнинг асосий тамойилларига қуйидагилар киради:

— фонд бозорининг профессионал иштирокчилари фаолиятини назорат қилиш масалалари бўйича институционал (муассасавий) тартибга солишни функционал (вазифавий) тартибга солиш билан уйғунликда олиб бориш;

— давлат ёрдамида ва унинг назорати остида барпо этиладиган бозорнинг ўзини — ўзи тартибга солиш механизмларидан фойдала — ниш;

— бозорни тартибга солишга доир ваколатларни ижроия ҳоки — миятнинг турли органлари ўртасида тақсимлаш;

— бозорни тартибга солиш тизимини ривожлантиришда майда сармоядорлар ва аҳоли томонидан, шунингдек, жамоа бўлиб ин — вестициялашнинг барча шаклларини ҳимоялаш устуворлиги;

— хатарларни энг юқори (максимал) даражада пасайтириш ва тақсимлаш;

— бозордаги рақобатни қўллаб — қувватлаш.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга со — лишнинг асосий йўналишлари қимматли қоғозлар бозори ишти — рокчилари фаолиятини назорат қилиш, ахборотни ошкор этиш, ким — матли қоғозлар бозори иштирокчиларини ҳисобга олиш ҳамда улар — нинг ҳисоботларини такомиллаштириш, фонд бозори мутахассис — ларини тайёрлаш ва қайта тайёрлашдан иборат.

Дастурнинг ушбу бўлимида жаҳон фонд бозорларига чиқиш учун шарт — шароитлар яратиш ва унинг механизмини барпо этиш ало — ҳида ўрин тутади. У мамлакатимиз инвестиция муассасаларининг "Интернет" глобал тармоғига қўшилиши, шунингдек, "NASDAQ" ва бошқа электрон биржадан ташқари савдо тизимларига аъзо бўлиши орқали мамлакатимиз ва хорижий эмитентларнинг қимматли қоғоз — лари савдоларига узоқ масофадан туриб, кира олиш усулини ўрна — тишни, хорижий эмитентлар қимматли қоғозларининг мамлакати — миз сармоядорлари ўртасида биржадан ташқари савдо тизимларида

хусусий жойлаштирилиши ҳамда "Тошкент" РФБ листингига кири-тилишини назарда тутади. Халқаро ташкилотлар ва чет эл инвес-тиция муассасалари билан ўзаро ҳамкорлик масаласи алоҳида ўрин тутади, у қуйидагиларни ўз ичига олади: "Элсис—клиринг" РКПнинг Евроклир (Euroclear)га, СЕДЕЛ (CEDEL) Қимматли қоғозларни ет-казиб бериш марказига кириши; қимматли қоғозларни рақамлаш агентлигининг "ANNA S.C." рақамлаш бўйича миллий агентликлар уюшмасига кириши ва ISIN халқаро андозаси бўйича рақамлаш ҳуқуқини берувчи тегишли сертификатни олиши; Марказий депо-зитарийнинг Марказий депозитарийлар Европа—Осиё ҳамжами-ятига кириши ва АҚШ Депозитар—траст компанияси (DTC) билан муносабатларни ўрнатиш ва ҳ.к. Ўзбекистон Республикасининг кре-дитга қодирлик мамлакат рейтингини олишини, шунингдек, ўз қим-матли қоғозларини халқаро капитал бозорларида жойлаштирувчи мамлакатимиз эмитентларининг халқаро рейтингни олишини ўз ичига олган халқаро рейтинг агентликларининг рейтингини олиш ишла-рини амалга ошириш кўзда тутилади.

Ҳукумат томонидан олиб борилаётган, бутун иқтисодиётни эр-кинлаштиришга қаратилган йўналишнинг таркибий қисмларидан бири ҳисобланган қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тар-тибга солинишини эркинлаштириш борасида айрим тартибга солиш вазифаларининг давлат идораларидан қимматли қоғозлар бозори иш-тирокчиларининг ўзини—ўзи бошқариш бирлашмалари зиммасига топшириш, бозордаги фаолиятни самарали амалга ошириш учун солиқ ва бошқа мажбурий имтиёзларни бериш, ахборот шаффофлиги да-ражасини ошириш назарда тутилади. Масалан, қимматли қоғозлар билан бажарилган операцияларни солиққа тортиш тизимини тако-миллаштириш қуйидаги йўналишларда ривожланиши керак:

— молия ва фонд бозорларининг воситалари ҳамда қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг фаолиятла-рига нисбатан солиқлар ставкалари ва солиққа тортиш тамойил-ларини бирхиллаштириш;

— фонд бозори субъектлари томонидан харид қилинган қим-матли қоғозлар нархларининг тушиб кетиши вақтида юзага келган манфий тафовутларни солиққа тортиш мақсадида уларни харажатлар таркибига киритиш;

— қимматли қоғозларнинг айрим турлари бўйича солиқ имти-ёзларининг белгиланишидан воз кечиш;

— жамоа бўлиб инвестициялашнинг барча шаклларини икки ёқлама солиққа тортишдан озод қилиш;

— Ўзбекистондаги қимматли қоғозлар бозорида воситачи си-фатида фаолият юритувчи норезидентлар, сармоядорлар ва моли-

явий муассасаларни икки ёқлама солиққа тортишдан воз кечиш;

— Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг инфратузилмаси вазифасини бажарувчи нотижорат ташкилотлари учун имтиёзли солиқ тартибини яратиш;

— қимматли қоғозлар айланмасидан бюджетдан ташқари фонд — ларга солиқлар, йиғимлар ва тўловларнинг ҳар қандай турларидан воз кечиш;

— узоқ муддатли инвестицияларни солиқ борасида рағбатлан — тириш ва сармоядорлар фойдаларини капиталлаштириш.

Дастурнинг *учинчи бўлимида* Ўзбекистон қимматли қоғозлар бо — зорини мустаҳкамлаш ва ривожлантиришнинг асосий босқичлари ва йўналишлари, жумладан, меъёрий — ҳуқуқий базани такомил — лаштириш, қимматли қоғозлар бозорини муассасавий ривожлан — тириш, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирок — чилари фаолиятини такомиллаштириш, фонд воситаларининг тур — ларини кенгайтириш масалалари кўриб чиқилади.

Чунончи, қуйидагиларни назарда тутувчи меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш ва амалдагиларини такомиллаштириш ишларини да — вом эттириш кўзда тутилади:

— қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш чоғидаги хатар — ларни пасайтириш мақсадида йўқотишлар ўрнини қоплашнинг турли хил шаклларини, қимматли қоғозлар бозорида ўзаро кафолатлар ва суғурталаш тизимларини яратиш;

— қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчи — лари бўлган ташкилотларда етакчи лавозимларни эгаллаб турган шахсларнинг касб ваколатига бўлган талабларни ошириш;

— уюшган бозорларда қимматли қоғозлар билан савдо қилиш — нинг бир жойга жамланишини рағбатлантириш;

— қимматли қоғозлар билан операциялар қилишда "электрон имзо" тизимини жорий этиш ва ҳ.к.

Қимматли қоғозлар бозорининг меъёрий — ҳуқуқий базасини такомиллаштиришнинг таклиф этилган йўналишларини бажариш учун "Давлат ва муниципал қимматли қоғозлар тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозоридаги операциялар билан боғлиқ хатарларни суғур — талаш тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозоридаги ўзини — ўзи тар — тибга солувчи ташкилотлар тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари томонидан ахборотнинг ошкор этилиши тўғрисида", "Нодавлат пенсия таъминоти тўғрисида" каби Қонунларнинг лойи — ҳаларини, шунингдек, "Инвестиция маслаҳатчилари тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозори мутахассисларини тайёрлаш ўқув мар — казларининг фаолияти тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозори про — фессионал иштирокчилари фаолиятини текширишлар тўғрисида",

"Қимматли қоғозларга нисбатан гаров ҳуқуқи тўғрисида", "Қимматли қоғозлар номинал эгаларининг фаолияти тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозорида маркет – мейкерлар фаолияти тўғрисида", "Ин – вестиция муассасаларида қимматли қоғозлар билан қилинган опе – рацияларнинг бухгалтерлик ҳисоби тўғрисида" ва бир қатор бошқа Низомлар лойиҳаларини ишлаб чиқиш назарда тутилади.

Қимматли қоғозлар бозорини муассасавий ривожлантириш му – ассасавий сармоядорлар тизимини шакллантиришни, қимматли қоғозларни рақамлаш, андеррайтинг, трансферт – агентлик, касто – дий, рейтинг ва суғурта хизматларини кўрсатиш ташкилотларини ташкил этишни, қимматли қоғозлар бозори профессионал ишти – рокчиларининг ягона миллий уюшмасини барпо этиш, кейинчалик эса ундан брокер – дилерлар, депозитарийлар, инвестиция фонд – лари ва ҳоказоларнинг ажралиб чиқишини назарда тутади. "Тош – кент" РФБни ўзини – ўзи тартибга солувчи ташкилотга айлантириш, акциядорлик жамиятлари молиявий ҳисоботларининг мамлакат ан – дозаларининг хорижий фонд биржаларидаги листинг шартларига мувофиқлаштириш мақсадида уларни халқаро талабларга (GAAP, IAS) мослаштириш кўзда тутилган.

Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари фаолиятини такомиллаштириш унинг асосий муассасалари фаолият кўрсатишининг тубдан ўзгартирилишини назарда тутади. Масалан, "Тошкент" РФБда бир савдо сессияси давомида WEB – технология – ларида узлуксиз қўшалоқ кимошди савдосини ўтказиш имконини берувчи универсал савдо тизимини яратиш, шунингдек, бир иш куни мобайнида икки савдо сессиясини (эрталабки – 9.00 дан 13.00 гача ва кундузги 14.00 дан 18.00 гача) ўтказиш тартибига ўтиш; қимматли қоғозлар билан халқаро андозаларга мувофиқ T + 1 муддатда тузил – ган битимлар шартларини икки томонлама таққослаш тизимини жорий этиш; биржанинг фонд индексини яратиш; юқори даромадли акция – дорлик жамиятларининг акцияларини биржанинг листингига жалб этиш; давлат, муниципал ва қимматли қоғозлар савдоси бўйича махсус савдо майдончаларини ташкил этиш; кун давомида икки томонлама баҳоланиши амалга оширилиши лозим бўлган акцияларни маркет – мейкерларга юклаган ҳолда, маркет – мейкерлар тармоғини вужудга келтириш, бунда маркет – мейкерлар учун солиқ ва бошқа имтиёз – ларни назарда тутиш; биржа бозорининг асосий иштирокчилари: Марказий депозитарий, ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотлари, бро – кер – дилерлар ўртасида электрон усулда турли молиявий восита – ларнинг муомаласи бўйича хизматлар мажмуини амалга ошириш имконини берувчи ўзаро алоқалар ва ҳужжатлар айланишининг ав – томатлаштирилган тизимини барпо этиш.

Марказий депозитарийнинг фаолияти қуйидаги йўналишлар бўйича ривожланади: савдо тизимларига хизмат кўрсатиш бўйича узлуксиз ишлашни таъминлаш; иккинчи даражали депозитарийлар билан вакиллик муносабатларини ўрнатиш; SWIFT бутунжаҳон банкларараро молиявий телекоммуникация тармоғига қўшилиш; ҳудудий жиҳатдан узоқлаштирилганлар ўрнини босувчи маълумотлар базасининг амалга киритилишини таъминлаш; сақлаш жойлари тизимини халқаро андозаларга мувофиқ қайта жиҳозлаш; депозитарийларда ҳужжатлар айланишининг бир хиллаштирилишини, энг умумлаштирилган кодни берган ҳолда, депозитар тизимда қимматли қоғозларнинг муомалада бўлишини таъминлаш.

"Элсис — Клиринг" ҳисоб — китоб — клиринг палатасининг фаолиятини такомиллаштиришни битимларнинг битим тузилган кундан кейин икки иш кунида, яъни Т + 3 кунида ижро этиш имконини берувчи "ҳар кунлик ижро" тизимини жорий этиш; қимматли қоғозлар ва қимматли қоғозлар портфелига хизмат кўрсатишга доир битимларни бажариш билан боғлиқ пул тўловларини барча молиявий воситалар ва бозорлар бўйича фондларни "ўша кунда" ҳисобга киритиш ҳақидаги келишув асосида бир хил тарзда амалга ошириш; қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни "тўловга қарши етказиб бериш" тамойилига қатъий амал қилган ҳолда ижро этилишини таъминлаш, бу етказиб бериш ва тўлов бажарилган вақтларнинг бир — бирига тўғри келмаслиги туфайли йўқотишлар хавфини камайтириш имконини беради; қимматли қоғозлар билан тузилган битимлар бўйича етказиб беришларнинг барбод бўлишига барҳам бериш, томонларнинг битим бўйича мажбуриятларининг ўз вақтида бажарилишини таъминлаш имконини берувчи қимматли қоғозлар кўринишидаги ссудалар ёки қарзларни бериш механизмини жорий этиш йўналишларида амалга ошириш кўзда тутилади.

"Давинком" давлат инвестиция компанияси ўз филиаллари орқали хусусийлаштириладиган корхоналарнинг акцияларини халқаро капитал бозорларида жойлаштириш операцияларини амалга оширади, унинг филиаллари жаҳоннинг йирик молиявий марказларида очилади ва хорижий фонд биржаларига аъзо бўлишади. Шунингдек, "Давинком" ҳосила қимматли қоғозларини чиқаришни ва аста — секин ўз фаолиятини кенгайтирган ҳолда, уларни халқаро капитал бозорларида хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларига чет эл валютасида жойлаштиришни, шу жумладан, хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг бирламчи ва кейинги эмиссияларининг кафолатли жойлаштирилишини таъминловчи андеррайтингни ташкил этади. Дастур, шунингдек, инвестиция воситачилари, хусусийлаштириш инвестиция фондлари, реестр сақ —

ловчи компаниялар ва ҳоказолар каби бошқа инвестиция муассасаларининг фаолиятига жиддий янгиликлар киритилишини назарда тутади.

2000 – 2005 йилларда фонд воситаларининг янги турларини кенгайтиришни ва жорий этишни, жумладан, мамлакат бозорида ҳамда чет элда жойлаштириш учун корхоналар ва банкларнинг корпоратив облигацияларини сўмда ва эркин муомаладаги валюталарда; акцияларга айирбошланадиган облигацияларни ва қимматли қоғозларнинг бошқа турларини чиқаришни фаоллаштириш кўзда тутилади. Давлат қимматли қоғозлари бозорида асосий эътибор дилерлар ўртасида рақобатни кучайтиришга ҳамда бирламчи ва иккиламчи бозорларда даромадлиликни барқарорлаштиришга қаратилади. Давлат қимматли қоғозлари бозорини бундан кейинги ташкил этиш ва ривожлантиришнинг асосий вазифаси давлат бюджети тақчиллиги ҳамда инвестицияларга бўлган талабларнинг ҳажмини белгилашдан иборатдир. Муниципал облигацияларни муниципал хўжаликни (йўллар, бозорлар ва муниципалитетнинг бошқа тўловли объектларини қуриш) ривожлантиришнинг аниқ лойиҳалари остида чиқариш бўйича қадамлар ташланади. Олдинда турган даврда ҳосила қимматли қоғозларни ривожлантириш бўйича қатор чора-тадбирларни амалга ошириш мўлжалланган, жумладан:

– деривативларнинг меъёрий-ҳуқуқий базасини такомиллаштириш;

– хорижий бозорларда муомалада бўлиши учун эркин муомаладаги валютада эмиссия қилинадиган мамлакатимиз акциядорлик жамиятларининг акцияларига депозитар тилхатларни чиқариш ва жойлаштиришни амалга ошириш;

– базавий активлари акциядорлик жамиятларининг акциялари ҳамда ДҚМО бўлган опционларни чиқариш ва жойлаштириш;

– фьючерсларни чиқариш ва уларни мамлакат бозорида муомалада бўладиган товарларнинг муайян турларини етказиб бериш учун тузилган шартномаларга жойлаштириш;

– опционлар ва фьючерсларни чиқариш ҳамда уларни "Тошкент" РФБнинг фонд индексларига, шунингдек, пахта индексига ва АҚШ долларининг сўмга нисбатан валюта курсига жойлаштириш.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

Қимматли қоғозлар бозори, қимматли қоғозлар муомаласи, бозорнинг умумий инфратузилмаси, бозорнинг махсус инфратузилмаси, қимматли қоғозлар бозорининг роли, қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори, қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозори, қимматли қоғозларнинг биржа бозори, қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори, биржадан ташқари ушбу бозор, қимматли қоғозларнинг биржа қошидаги бозорлари, биржадан ташқари

уюшмаган бозор, қимматли қоғозларнинг минтақавий бозори, қимматли қоғозларнинг миллий бозори, қимматли қоғозларнинг халқаро бозори, акциялар бозори, облигациялар бозори, депозит сертификатлари бозори, векселлар бозори, тартибсиз савдо, оддий кимошди савдоси, голландча кимошди савдоси, қўшалоқ кимошди савдоси, очкол бозор, узлуксиз кимошди бозори, дилерлик бозори, эмитентлар, сармоядорлар, якка сармоядорлар, муассасавий сармоядорлар, инвестиция муассасалари, фонд бозорини назорат қилиш органи, қимматли қоғозлар эмиссияси, очиқ жойлаштириш, ёпиқ (хусусий) жойлаштириш, олди-сотди шартномаси, битим кўрсаткичларини таққослаш, клиринг, икки томонлама ўзаро ҳисобга олиш, кўп томонлама ўзаро ҳисобга олиш, очиқ позиция, ёпиқ позиция, узун позиция, қисқа позиция, неттинг, новэйшн, битимни тузиш, битимни ижро этиш, кассо битими, муддатли битим, "ППП" тамойили, қимматли қоғозларни етказиб бериш, қарзнинг асосий суммасини йўқотиш хатари, ликвидлилик хатари, "ўттизлик гуруҳи".

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган. II-бўлим.

2. "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1996 йил 25 апрелда қабул қилинган. I-бўлим.

3. "Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 7 сентябрдаги Фармони.

4. "Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш ва республика фонд бозорида хорижий сармоядорларнинг иштирокини кенгайтиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1997 йил 31 мартдаги Фармони.

5. "Фонд бозорини янада ривожлантириш ва давлат мулки негизида барпо этилган акциядорлик жамиятларини қўллаб-қувватлашга доир чора-тадбирлар тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 2 октябрдаги Фармони.

6. "Республикада қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатишини тартибга келтириш ва уни янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 7 сентябрдаги 351-сонли Қарори.

7. Ўзбекистон Республикасининг Давлат мулкини бошқариш ва тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш давлат қўмитаси тўғрисида Низом (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 29 мартдаги 371-сонли Қарорига 3-илова).

8. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қийматли қоғозлар билан битишувлар тузиш ва уларни рўйхатдан ўтказиш тартиби тўғрисида Низом (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 8 июндаги 285-сонли Қарорига 2-илова).

АДАБИЁТЛАР

1. Каримов И.А. Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштириш йўлида. 2-қисм. Иқтисодий ислоҳотлар иккинчи босқичининг вазифалари ва устувор йўналишлари. - Тошкент: Ўзбекистон, 1995.

2. Каримов И.А. Ўзбекистон XXI аср бўсағасида: хавфсизликка таҳдид, барқарорлик шартлари ва тараққиёт кафолатлари ("Бозор муносабатларининг вужудга

келиши ва мулкдорлар синфини шакллантириш-бўлими). - Тошкент: Ўзбекистон, 1997.

3. Алексеев В.А. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1993.

4. Алехин Б.И. Введение в фондовые операции. - М.: Финансы и статистика, 1991.

5. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты. Учебное пособие под ред. В.С.Торкановского. - Санкт-Петербург: АО "Комплект", 1994.

6. Тьюлз Дж., Бредли Э., Тьюлз М. Фондовый рынок. Университетский учебник. - М.: Инфра-М, 1997.

7. Ценные бумаги в России и работа с ними. Под ред. Атаманчука Л.В., Будакова Д.Ю., Демушкина Е.С. - М.: АО "Авиаиздат", 1994.

8. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива,1995.

9. Программа развития рынка ценных бумаг Узбекистана на 1997 год и на период до 2000 года. // Информационный бюллетень "Обзор финансового рынка Узбекистана", 1997. - № 2 и № 3.

10. Развитие и организация рынка ценных бумаг в России. - Франкфурт-на-Майне: Общество содействия развитию бирж и финансовых рынков в Средней и Восточной Европе, 1993.

11. Финансово-кредитный словарь в 3-х т. Под ред. В.Ф. Гарбузова, Н.В. Гаретовского. - М.: Финансы и статистика, 1984-1988.

12. Фондовый портфель. Книга эмитента, инвестора, акционера. Книга биржевика. Книга финансового брокера. - М.: Соминтэк, 1992.

13. Кузнецов С.Ю. Рынок ценных бумаг Германии. // Деньги и кредит, 1992. - № 12.

14. Миркин Я.М. Структура и участники рынка ценных бумаг. // Деньги и кредит, 1992. - № 9 и № 10.

15. Иванов А.Н. Обращение и регистрация ценных бумаг. М.: Инфра-М, 1996.

III БЎЛИМ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТИ ФОНД БОЗОРИНИНГ СУБЪЕКТИ СИФАТИДА

15-БОБ. АКЦИЯЛАШТИРИШ ВА УНИНГ ОММАВИЙ ХУСУСИЙЛАШТИРИШ ШАРОИТИДАГИ ЎЗИГА ХОС ХУСУСИЯТИ

Хусусийлаштириш — бу давлат мулки бўлган объектларнинг ёки акцияларнинг жисмоний ва нодавлат юридик шахслар томонидан сотиб олинишидир.

Хусусийлаштириш — бу жамиятни ҳар томонлама соғломлаштириш мақсадида илғор сиёсий, иқтисодий ва ижтимоий ислоҳотларни амалга ошираётган мамлакатларга хос бўлган зарур жараён ҳисобланади. Ўзбекистонда хусусийлаштиришга 1991 йил ноябрда, яъни "Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида"ги Қонун қабул қилинган вақтдан бошлаб киришилди. Давлат корхоналари хусусий корхоналарга, масъулияти чекланган жамиятларга, ижара корхоналарига ва акциядорлик жамиятларига айлантирила бошланди. Бунда дастлаб ушбу жараён қимматли қоғозлар бозорига қандайдир жиддий таъсир кўрсата олмади, чунки акциядорлик жамиятларидан бошқа эндигина ташкил этилган янги мулкчилик шаклидаги корхоналар ўз қимматли қоғозларини чиқариш ва сотишни амалга оширмас эди. Акциядорлик жамиятлари эса ёпиқ турда ташкил этилиб, уларнинг акциялари қуйидаги улушларда тақсимланди: 51 фоизи — давлатга ва 49 фоизи — меҳнат жамоаси аъзоларига. Агар меҳнат жамоасининг аъзоси ўз акциясини сотишни хоҳласа, у бунинг учун бир йилда бир марта чақириладиган акциядорлар умумий йиғилишининг рухсатини олиши лозим эди. Шундай қилиб, акцияларни ташқи сармоядорларга сотиш ва бу билан қимматли қоғозлар олди — сотдиси битимини амалга ошириш имконияти деярли йўққа чиқарилган эди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил январ ва мартдаги Фармонларининг қабул қилиниши билан давлат корхоналари негизида очиқ турдаги акциядорлик жамиятларини ташкил этиш, илгари барпо этилган ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантириш, бир вақтнинг ўзида давлатга тегишли бўлган акциялар улушини қисқартириш, фонд бозорини ташкил этиш ва унда хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини жойлаштириш, қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш йўли билан аҳолини иқтисодий ислоҳотлар жараёнига кенг жалб этиш ҳамда аҳоли томонидан ўз маблағларининг акцияларга самарасиз қўйилиши туфайли содир бў-

ладиган йўқотишлар хатарини камайтириш мақсадида инвестиция фондлари тизимини яратиш давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришнинг устувор йўналишлари сифатида тан олинди.

Давлат корхоналарини хусусийлаштириш жараёнида барпо этилган очиқ турдаги акциядорлик жамиятларининг устав сармоясини шакллантиришда қуйидаги акциялар пакетларини шакллантириш назарда тутилди: давлат, меҳнат жамоаси, хорижий ҳамкор, фонд биржалари ва қимматли қоғозларнинг бошқа бозорларида эркин сотилишга мўлжалланган акциялар пакетлари.

Айнан 1994 йилнинг баҳоридан бошлаб Ўзбекистонда давлат мулкчилиги шаклидаги корхоналарнинг бутун мажмуалари ва гуруҳларини қисқа муддатларда акциялаштиришни назарда тутувчи кенг кўламли хусусийлаштириш жараёни бошланди.

Кенг кўламдаги хусусийлаштириш дастурининг мақсади қуйидагилардан иборат бўлди: жамиятни иқтисодий ислоҳ қилиш жараёнига аҳолининг кенг қатламини жалб этишга йўналтирилган сиёсий мақсадлар; акциялар пакетларини сармоядорлар турли тоифаларининг маълум гуруҳлари ўртасида жойлаштириш йўли билан мол-мулкни адолатли тақсимлаш усулларини қидиришдан иборат бўлган ижтимоий мақсадлар; бозорни ва иқтисодиётдаги рақобатни ривожлантириш мақсадида катта миқдордаги корхоналарнинг жадал суръатларда хусусийлаштирилишини таъминловчи иқтисодий мақсадлар.

Ўзбекистонда хусусийлаштириш жараёни ўзига хос хусусиятларига эга. Даставвал у ўзининг босқичма-босқич амалга оширилаётгани билан ажралиб туради.

Биринчи босқич (1992–1993 й.й.). Бу босқич уй-жойларнинг хусусийлаштирилиши, ер участкаларининг қишлоқ аҳолисига ёрдамчи хўжалик юритиш учун шахсий томорқа қилиб берилиши билан тавсифланади (бу "кичик" хусусийлаштириш, деб номланади). "Кичик" хусусийлаштириш даврида "Маҳаллий саноат", "Ўзмаишийюшма" (маиший хизматлар кўрсатиш), "Ўзбексавдо" каби соҳаларнинг кичик ва ўрта объектлари меҳнат жамоаларига имтиёзлар берилган ҳолда жамоа корхоналарига ҳамда ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантирилди.

Иккинчи босқич (1994–1998 й.й.). Мазкур босқичда хусусийлаштириш жараёнига минглаб ўрта ва йирик корхоналар жалб этилди, бунда хусусийлаштириш давлат корхоналарини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантириш йўли билан олиб борилди (кенг кўламли хусусийлаштириш). Акциялаштириш билан бир қаторда кичик бизнес кенг ривож топди. Айнан ушбу даврда давлат корхоналари негизида пайдо бўлган акциядорлик жамиятлари акцияла-

рининг оммавий муомалага чиқарилиши сабабли фонд бозори (ак — циялар бозори)нинг тегишли сегментига асос солинди.

Учинчи босқич (1998 йилдан бошланди). У Вазирлар Маҳкамаси томонидан республиканинг халқ хўжалиги учун муҳим стратегик аҳамиятга эга бўлган ва хусусийлаштирилиши мумкин бўлмаган давлат мулки объектлари рўйхатининг тузилиши билан тавсифланади. Ҳозирги пайтда мазкур рўйхатга кирмаган деярли барча объектлар ва корхоналарда хусусийлаштириш жараёни кечмоқда. Иқтисодий ривожланишнинг ҳозирги босқичидаги давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш республикадаги йирик стратегик давлат корхоналарининг мулкчилик шаклини ўзгартиришга халқаро техник ва молиявий маслаҳатчиларни жалб этган ҳолда алоҳида ёндашув билан ажралиб туради.

Шарқий Европа ва собиқ Иттифоқнинг кўпгина мамлакатларида — яъни Чехия, Словакия республикалари, Польша, Россия, Қозоғистон ва бошқа давлатларда оммавий хусусийлаштириш давлат корхоналари акцияларининг аҳоли ўртасида ваучер тарқатиш йўли билан ё бепул, ё бўлмаса, энг кам тўловлар эвазига тақсимланишини назарда тутди. ***Ваучерлар — бу сертификатлар ёки олдиндан бериладиган гувоҳномалар бўлиб, улар аҳоли ўртасида тақсимланади ва ўз эгаларига улар учун кимошди савдосида сотувга қўйиладиган давлат корхоналарининг акцияларини олиш ёхуд уларни ваучерлардан фойдаланиш бўйича воситачилик вазифаларини бажаришга тайинлаган инвестиция фондларига қўйиш ҳуқуқини беради.***

Ўзбекистонда хусусийлаштиришнинг ваучерлаштириш йўли бўйича олиб борилиши учун бир қатор қатъий ички ва ташқи тақлифлар бўлишига қарамасдан, ушбу усулдан воз кечилди. Воз кечишнинг сабаби қуйидагилардан иборат: биринчидан, мол — мулкнинг қийматини баҳолаб, унинг миқдорида чеклар, ваучерлар ва бошқа шунга ўхшаш қимматли қоғозлар чиқариш ҳамда бу қоғозларни бутун аҳоли ўртасида тенг тақсимлаш — ижтимоий адолат тамойилига риоя қилиш эмас, балки социалистик сунъий равишда тенглаштиришнинг бузилган бир шакли, холос.[1]

Иккинчидан, мол — мулкни бепул тарқатиш уни асраб-авайлаш ва кўпайтириш ҳақида қайғуришга олиб келмайди. Текин қўлга киритилган нарсанинг қадри ҳам бўлмайди. "Биз шундай қатъий хулосага келдик — давлат мол — мулки фақат янги мулкдорга сотиш йўли билангина мулкчиликнинг бошқа шаклига айлантирилиши мумкин... Мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришга бундай ёндашишнинг мазмуни жуда оддий — "ваучерлашган"

[1] И.А.Каримов. Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштириш йўлида. — Тошкент: Ўзбекистон, 1995. — 47 б.

қиёфасиз мулкдордан қочиш ва ўзига топширилган мол—мулкни тўғри тасарруф эта оладиган, фаолиятнинг дастлабки босқичидаёқ ундан катта самара билан фойдаланишни таъминлайдиган шахс—ларга мулк беришдан иборат"[1].

Муҳими шуки, бундай ёндашув хусусийлаштиришдан олинадиган маблағларни корхоналарнинг ўзини қўллаб—қувватлашга, шунинг—дек, кичик ва ўрта бизнесни ривожлантиришга йўналтириш, улар—дан иқтисодиётнинг устувор тармоқлари ва йўналишларини мо—лиялаш ва кредитлаш учун фойдаланиш имконини беради.

Ўзбекистондаги хусусийлаштиришнинг ўзига хос хусусияти унинг ижтимоий мақсадларга йўналтирилганлиги ҳисобланади. У мол—мулкни барчага тенг қилиб тарқатишнинг турли хил усулларига му—қобил бўлиб, аҳолининг энг заиф қатламини ижтимоий ҳимоялашга йўналтирилган. Хусусийлаштиришнинг ижтимоий йўналтирилган—лиги шу билан ифодаланадики, уй—жойни хусусийлаштириш жа—раёнида уни ноишлаб чиқариш соҳасининг — халқ таълими, соғ—лиқни сақлаш, маданият ва бошқа бюджет ташкилотларининг ходимлари бепул олишди. Бундан ташқари, меҳнат жамоасининг аъзолари ўз корхоналарининг акцияларини имтиёзли шартларда сотиб олиш имкониятига, шунингдек, ижтимоий инфратузилма объектларидан бепул фойдаланиш имкониятига эга бўлишди. Дав—лат хўжаликларининг мол—мулки, фермалар ва боғларни хусусий—лаштиришда аграр соҳаси хўжалигининг жамоаларига имтиёзлар берилди.

Ўзбекистондаги хусусийлаштиришнинг энг муҳим хусусияти шундаки, мулкни давлат тасарруфидан чиқаришдан келиб тушади—ган маблағларнинг катта қисми хусусийлаштириш давридан кейин корхоналарни қўллаб—қувватлашга ва тадбиркорликни ривожлан—тиришга сарфланмоқда. Бутун иккинчи босқич давомида давлат мул—кининг хусусийлаштирилиши натижасида келиб тушган пул маб—лағлари собиқ Иттифоқнинг деярли барча мамлакатларида бўлга—нидек, бюджетга йўналтирилмасдан, балки махсус бюджетдан таш—қари фонднинг ҳисобрақамларида тўпланди. Акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлар хусусийлаштирилган корхонанинг тўлиқ ихтиёрида қолдирилди ва уларнинг ишлаб чиқаришини янгилаш ҳамда техник жиҳатдан қайта жиҳозланишига йўналтирилди. Биргина 1995 йилнинг ўзида марказлаштирилган бюджетдан ташқари фондлан корхоналарни хусусийлаштиришдан кейинги даврда қўллаб—қув—ватлаш ва тадбиркорликни ривожлантиришга 2,4 млрд. сўм сарф—ланди, шунингдек, хусусийлаштирилган корхоналар ихтиёридаги акцияларнинг давлат улуши ҳисобрақамига дивидендлар бўйича

[1] Шу ерда. 48 б.

ҳисоблаб ўтказилган 2,9 млрд. сўм реновацияга йўналтирилди. Бундан ташқари, ушбу даврда хусусийлаштиришдан тушган тушумларнинг 20 фоизи халқ хўжалиги турли тармоқларининг хусусийлаштирилган корхоналарини кредитлашга сарфланди.

Ҳозирги вақтда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 20 майдаги 258-сонли қарорига мувофиқ давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришдан тушган маблағларнинг тақсимланиши (чет эл валютасидаги тушумлар бундан мустасно) республика Давлат мулки қўмитаси томонидан қуйидаги тартибда амалга оширилади:

40 фоизи – бюджет тақчиллигини қоплаш манбаси сифатида давлат бюджетига, ушбу маблағлардан инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш учун мақсадли фойдаланилади;

15 фоизи – хусусий тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш фондига (Бизнес-фондга);

15 фоизи – Қорақалпоғистон Республикаси Вазирлар Кенгашига, вилоятлар ва Тошкент шаҳри ҳокимиятларига ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш лойиҳаларини молиялаш, бозор инфратузилмаси муассасаларини шакллантириш учун;

3 фоизи – Давлат мулки қўмитасининг Хусусийлаштириш, инвестиция ва бозор тузилмаларини ташкил этиш ҳамда ривожлантириш давлат дастурини амалга ошириш бўйича харажатларига;

2 фоизи – тартибга солиш ва бошқариш вазифаларини амалга ошириш билан боғлиқ харажатларни қоплаш учун Давлат мулки қўмитасининг ҳисобрақамига;

25 фоизи – хусусийлаштирилаётган корхоналар ёки балансида мулкнинг хусусийлаштирилаётган қисми бўлган корхоналарнинг ихтиёрида қолдирилади, ушбу маблағлар фақат техник жиҳатдан қайта жиҳозлашга, ишлаб чиқаришни янгилашга ва айланма маблағларини тўлдириш учун мақсадли фойдаланилади.

Мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш амалдаги қонун ҳужжатлари ҳамда дастурларга мувофиқ, шунингдек, ҳукумат қарорлари асосида амалга оширилмоқда. Мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш дастурдан ташқари, меҳнат жамоалари аъзолари, нодавлат юридик ҳамда жисмоний шахсларнинг буюртмалари асосида ҳам амалга оширилиши мумкин. Шундай қилиб, фуқаролар, Ўзбекистоннинг нодавлат юридик шахслари, бошқа давлатларнинг юридик шахслари, меҳнат жамоалари ҳамда Давлат мулки қўмитаси давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришни амалга ошириш ташаббуси билан қатнашиш ҳуқуқига эга. Бунда Давлат мулки қўмитаси ва унинг ҳудудий бўлинмалари давлат корхоналарини қайта ташкил этиш натижасида барпо

этиладиган акциядорлик жамиятларининг муассислари сифатида иштирок этади.

Давлат корхоналарини мулкчиликнинг бошқа нодавлат шаклларига айлантириш *давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришнинг қуйидаги асосий тамойилларини* ўз ичига олган тармоқ дастурлари ёки ҳукумат қарорлари асосида амалга оширилади:

— меҳнат жамоаси аъзоларининг манфаатларини инобатга олган ҳолда давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришнинг шаклларини белгилаш;

— монополияга қарши қонунчилик талабларига риоя қилиш;

— давлат мулкини пулга ва бепул бериш ҳаракатларини уйғунлаштириб олиб бориш;

— сотилиши ва бепул хусусийлаштирилиши лозим бўлган мол-мулк улушига эга бўлиш учун барча фуқароларнинг тенг ҳуқуқлари;

— барча фуқароларнинг ижтимоий ҳимояланишини таъминлаш;

— ошкоралик, давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тадбирларининг амалга оширилиши устидан давлат ҳамда жамият назорати.

Ўзбекистонда давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш қуйидаги *шаклларда* амалга оширилади:

— давлат корхонасини хўжалик жамиятига ёки ширкатига айлантириш;

— давлат мулки объектлари ва (ёки) давлатга тегишли акциялар, улушлар ва мулкий пайларни нодавлат юридик ва жисмоний шахсларга, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси норезидентларига биржалар ва биржадан ташқари савдоларда қонунчиликда кўзда тутилган тартибда сотиш.

Давлат тасарруфидан чиқариш шаклини танлаш ҳукумат ёки Давлат мулки қўмитаси (ҳудудий бошқарма)нинг қарорига мувофиқ ишлаб чиқаришнинг ўзига хос хусусияти, корхона иш-фаолияти самарадорлигини ошириш, ишлаб чиқариш кўлами, асосий фондлар қиймати ва имкониятли сармоядорларнинг таклифларини ҳисобга олган ҳолда амалга оширилади.

Акцияларнинг 25 фоизидан ортиқ улушининг давлат ихтиёрида қолдирилишига фақат мамлакатларнинг келажакдаги фан-техника салоҳиятини белгилаб берувчи, шунингдек, республиканинг иқтисодий мустақиллигини таъминловчи тармоқлар ва корхоналар бўйича рухсат этилади.

Қимматли қоғозлар бозорини янада ривожлантириш ва кенгайтириш, сармоядорларнинг фаоллигини ошириш мақсадида республика ҳукумати томонидан шу нарса белгилаб қўйилганки, 1997 йилнинг апрелидан бошлаб давлат ўз улушини сақлаб қолган очиқ ак-

циядорлик жамиятларида устав сармоясини шакллантиришда ак — циялар пакетлари қуйидагича тақсимланади:

— давлат улуши — 25 фоиздан ошмаслиги керак;

— меҳнат жамоасининг улуши — 26 фоиздан ошмаслиги зарур;

— хорижий сармоядорга сотиладиган улуш — камида 25 фоиз бўлиши лозим;

— қолган қисми — эркин савдога қўйилади.

Бунда ҳукумат хорижий сармоядорлар иштирокидаги акциядорлик жамиятларининг акциялар пакетларини тендер шартлари асосида қайта тақсимлаш тўғрисида қарор қабул қилиш ҳуқуқига эга.

Юқорида таърифланган тартиб эмиссия проспекти рўйхатга олинган санадан бошлаб бир йил давомида амал қилади, шундан сўнг барча сотилмай қолган акциялар Давлат мулки қўмитаси то — монидан юридик ва жисмоний шахсларга, шу жумладан, хорижий юридик ва жисмоний шахсларга эркин сотувга қўйилиши лозим.

Ҳозирги кунда давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлашти — ришдан келиб тушадиган маблағларнинг бир қисми хусусийлаш — тирилаётган корхоналарнинг ихтиёрида қолиши мумкин. Бунда ху — сусийлаштирилаётган корхоналар ушбу маблағлардан фақат техник жиҳатдан қайта жиҳозланиш, ишлаб чиқаришни янгилаш ва ай — ланма маблағларини тўлдириш мақсадларида фойдаланиши мумкин. Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришдан тушган маб — лағлар уларнинг ихтиёрида қолдириладиган корхоналар ўзларига хизмат кўрсатадиган банкда махсус депозит ҳисобрақамларини очади ва мазкур ҳисобрақамларнинг реквизитларини Давлат мулки қўми — тасига тақдим этади. Давлат мулки қўмитаси ва унинг ҳудудий бош — қармаларининг махсус депозит ҳисобрақамларига мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришдан келиб тушган сум — манинг 25 фоизи миқдоридаги маблағлар 1999 йил 20 майдан кейин хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг махсус депозит ҳисобра — қамларига ўтказилди.

Ушбу маблағларга қуйидагилар киради:

— Давлат мулки қўмитаси ва хусусийлаштирилаётган корхона ўртасидаги асосий қарз суммаси мажбуриятларни тақкослаш ҳуж — жатига мувофиқ эмиссия проспектига биноан меҳнат жамоасининг улуши бўйича акцияларни сотишдан тушган маблағлар;

— эмиссия проспектига мувофиқ эркин сотув улуши ва хорижий сармоядор улуши бўйича акцияларни сотишдан тушган маблағлар;

— эмиссия проспектига мувофиқ белгиланган тартибда давлат улуши акцияларини сотишдан тушган маблағлар.

Агар акциялар махсус давлат кредитидан фойдаланилган ҳолда ХИФларга сотилса, у ҳолда эмитент корхоналарнинг махсус депозит

ҳисобрақамларига қуйидаги маблағлар ўтказилади:

– битимларни амалга ошириш вақтида ХИФлар томонидан бир марталик тўлов кўринишида келиб тушган сумманинг бир қисми;

– махсус давлат кредити кўринишида берилган сумманинг бир қисми (ХИФ томонидан кредит тўлиқ қайтарилганидан кейин бир ой давомида).

Акциялар пакетини эркин муомаладаги валютага сотишда битим суммасининг 25 фоизи Давлат мулки қўмитаси томонидан чет эл валютаси Марказий банкка белгиланган тартибда сотилганидан кейин хусусийлаштирилаётган корхонанинг ҳисобрақамларига миллий валютада ўтказилиши лозим.

Хусусийлаштирилаётган корхона унга давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришдан келиб тушиши лозим бўлган маблағларни олишдан расмий тарзда воз кечиши мумкин. Бундай ҳолатда ушбу маблағлар Ўзбекистон Республикасининг Давлат бюджетига йўналтирилади. Давлатнинг ишончли вакиллари ҳамда давлат мулкини бошқаришга ишонч билдирилган шахслар ўзларининг ҳисоботларида бундай корхоналарнинг ихтиёрида қолдирилган хусусийлаштиришдан келиб тушган маблағлардан мақсадли фойдаланганлик ҳақидаги ахборотни ҳар чоракда тақдим этади. Бундан ташқари, кўрсатилган маблағлардан мақсадли фойдаланиш мониторинги ва уни назорат қилиш Молия вазирлиги томонидан амалга оширилади. Корхоналар томонидан уларнинг ихтиёрида қолдирилган маблағлардан мақсадсиз фойдаланганлик ҳоллари аниқланганда, Молия вазирлиги ва унинг жойлардаги органлари тегишли суммани ундириши ҳамда уларни республика бюджетининг даромад қисмига йўналтириши мумкин.

16-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТИНИНГ УМУМИЙ ТАШКИЛИЙ АСОСЛАРИ

Ўзбекистон мустақилликни қўлга киритиши билан хўжалик юритишнинг турли ташкилий-ҳуқуқий шакллари ичида кенг ривожланган акциядорлик жамиятлари кўринишидаги ташкилотларни барпо этиш кенг тарқалди. Республикамизда дастлабки акциядорлик жамиятлари 1991 йилнинг бошида пайдо бўлди. 1994–1997 йилларда акциядорлик жамиятларини ташкил этиш жараёни кескин тарақкий этди. Ҳозирги кунда уларнинг сони 4 мингдан ортиқ.

Акциядорлик жамияти шаклида хўжалик юритиш бошқа ташкилий – ҳуқуқий шаклларга қараганда қатор устунликларга эга. Биринчи галда акциядорлик жамиятлари кичик, ўрта ва йирик сармоядорларнинг катта миқдордаги маблағларини бир жойга тўплаш

имконини беради. Ушбу сармоядорлар ўз ихтиёридаги акциялар миқдорига яраша корхонани бошқаришда иштирок этиши, қўйган сармоясининг ҳажмига қараб даромадлар олиши мумкин. Акция — дорлар акциядорлик жамияти тугатилганидан кейин қолган мол — мулкнинг бир қисмини олиш, шунингдек, корхона иштирокчилари (мулкдорлар)нинг таркибидан нисбатан тез чиқиб кетиш ҳуқуқига эга.

✓ Акциядорлик жамиятларининг бошқа ташкилий шаклларидаги корхоналардан асосий фарқи

Акциядорлик жамиятлари маълум маънода масъулияти чекланган жамият бўлиб, у билан кўпгина умумийликка эга бўлишига қарамай (Фуқаролик кодексига кўра уларнинг иккаласи ҳам хўжалик жамиятларидир), улар ўртасида қатор фарқлар мавжуд. Биринчи фарқ — акциядорлик жамиятининг ташкил этилиши, фаолияти ва уни бошқаришнинг муфассал регламентланишидан иборат. 1996 йилда қабул қилинган "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида"ги Қонун акциядорлик жамиятларини ташкил этиш, уларнинг жорий фаолияти ва бошқариш соҳасида аниқ меъёрий чегараларни белгилаб бердики, унга акциядорлик компанияларининг эгалари ҳам, бошқариш ҳуқуқи берилган акциядорлар ҳам риоя этишлари зарур. Масъулияти чекланган жамиятлар ва хусусий корхоналарнинг фаолиятига доир қоидалар муфассал ишлаб чиқилмаган.

Акциядорлик жамиятларининг юқорида қайд этилган корхоналардан иккинчи муҳим фарқи шундан иборатки, акциядорлик жамиятлари иштирокчиларнинг алоҳида мақомини тасдиқловчи қиматли қоғозлар (акциялар) чиқаради, бу қоғозларнинг муомалада бўлиши туфайли акциядорлик жамиятларига биргаликда эгалик қилувчилар таркибининг ўзгариб туриши анча тез ва осон кечиши мумкин. Масалан, акциядорлик жамияти мол — мулкининг бир қисмига эгалик қилиш учун акцияни харид қилишнинг ўзи етарли. Масъулияти чекланган жамиятга биргаликда эгалик қилиш учун эса, ҳужжатларни расмийлаштиришнинг нисбатан узоқ тадбирларига дуч келинади (аризалар, баённомалар, уставга ўзгартиришлар киритиш ва уни белгиланган тартибда рўйхатдан ўтказиш). Агар акциядорлик жамияти иштирокчисининг жамият аъзолари сафидан чиқиши фақат унга тегишли акцияларнинг сотилиши билан расмийлаштирилса, масъулияти чекланган жамият иштирокчиси унга ўзи қўшган пайни қайтариб берилишидан ташқари, жамиятнинг устав сармоясидаги унинг улушига мувофиқ мол — мулкиинг бир қисмини олиш ҳуқуқига эга. Бу, одатда, мулкни мусодара қилиш жараёнининг чўзилиб кетишига ва кўпинча иштирокчига қайтарилаётган улушнинг

миқдорига доир узоқ баҳслашувларга олиб келиши мумкин. Чунки бу ерда мулкнинг умумий қийматини баҳолаш ва унинг мусодара қилинадиган қисмини ажратиш зарур бўлади.

Агар, масалан, хусусий корхонанинг эгаси бизнес бўйича контрагентлар олдида ўзларининг бор мол—мулки, шу жумладан, шахсий мулки билан жавобгарликка эга бўлса, акциядорлик компаниясининг баҳамжиҳат эгалари бўлган акциядорларнинг жавобгарлиги акциялар қиймати миқдори билан чегараланган. Акциядорлик жамияти тугатилган ҳолларда у акциядорлар олдида улар томонидан жойлаштирилган қимматли қоғозларнинг номинал қийматидан паст бўлмаган миқдордаги маблағларининг бут сақланишига масъул ҳисобланади. Акциядорлар жамиятнинг мажбуриятлари бўйича жавоб беришмайди ва ўзларига тегишли акциялар қиймати чегарасида жамият фаолияти билан боғлиқ бўлган зарарларни кўриш хатарига эга.

Акциядорлик жамиятлари — иш—фаолияти одатдаги назорат органларидан ташқари, қимматли қоғозлар бозорининг аҳволи учун масъул бўлган идоралар томонидан ҳам тартибга солинадиган ва назорат қилинадиган ташкилотлардир. Шу муносабат билан уларга нисбатан мутлақ қимматли қоғозлар эмитентлари учун кўзда тутилган жазоларнинг алоҳида турлари қўлланиши мумкин. Акциядорлик жамиятлари оддий корхоналар учун белгиланган ҳисоботлардан ташқари, махсус белгиланган шакллар (1—ЦБ, 2—ЦБ) бўйича ҳисоботларни топшириши, қимматли қоғозларни чиқариш ҳақидаги маълумотни тақдим этиши, эмиссия проспектини эълон қилиши, шунингдек, аудиторлар томонидан тасдиқланган ҳар бир молия йили натижалари бўйича молиявий—хўжалик фаолияти тўғриси—даги маълумотларни тақдим этиши шарт.

Акциядорлик жамиятини бошқариш бошқа ташкилий шаклдаги корхоналарни бошқаришдан ўзининг мураккаблиги ва кўп бўғинлилиги (акциядорлар йиғилиши, кузатувчи кенгаш, бошқарув) билан фарқ қилади, бу унга ўзини—ўзи назорат қилиш учун катта имкониятлар яратади. Бошқа ташкилий шаклдаги корхоналардан фарқли ўлароқ, акциядорлик жамиятлари бошқарувнинг анча самарали тизимига эга, чунки фақат акциядорлик жамиятигина назоратнинг бир неча даражасига эга. Биринчи даража — бу жамиятнинг ижроия органи фаолиятини назорат қилувчи кузатувчи кенгашдир. Иккинчи даража — бу жамиятнинг ижроия органи ва кузатувчи кенгаши фаолиятини назорат қилувчи акциядорлар йиғилиши. Бундан ташқари, жамият акциядорлари сафидан тузилган тафтиш комиссияси фаолият кўрсатади. Бошқа ташкилий шаклдаги корхоналардан фарқли равишда, акциядорлик компанияси маж—

бурий тарзда (қонун бўйича) мустақил аудиторни ёллаши шарт, у акциядорлик жамиятининг ҳисобот давридаги ишини баҳолайди.

Жамиятнинг бошқаруви йирик битимлар, шунингдек, аффилияцияланган шахслар манфаатдор бўлган битимларни кузатувчи кенгаш ёки акциядорлар умумий йиғилиши билан мажбурий равишда келишиши лозим. Шундай қилиб, бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги корхоналарга қараганда, акциядорлик жамиятлари турли хил (ишлаб чиқариш, молиявий, ташкилий ва ҳ.к.) хатарлардан кўпроқ ҳимояланган. Акциядорлик шаклининг устунлиги шундан иборатки, у глобал миқёсдаги масалаларда корхонанинг фаолиятини ташкил этиш ва уни бошқариш соҳасида бир томонлама қарорларнинг қабул қилиниши эҳтимолини энг кам (минимал) ҳолатга келтиради. Барча энг муҳим масалалар акциядорлар умумий йиғилишида қабул қилинади. Ҳар бир акциядор у ёки бу қарор учун ўз овозини бериш ва аксарият ҳолларда у ёхуд бу масала бўйича ўзининг фикрини билдириш имкониятига эга. "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида"ги Қонунда кенг доирадаги ҳуқуқлар ҳамда акциядорлар манфаатларини ҳимояловчи муассасалар назарда тутилган (Қонуннинг 114 — 116-моддалари, 27, 28, 29 бетларга қаранг).

Бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги корхоналарга қараганда, акциядорлик жамиятлари акцияларни чиқариш йўли билан катта пул ва бошқа маблағларни сафарбар қилиш, шунингдек, корхона сармоясини шакллантиришга ҳар хил сармоядорларни (энг катта сармоядорлардан тортиб, то майда сармоядорларгача) жалб этиш имкониятига эга. Акцияларнинг қўшимча эмиссиясини амалга ошириш йўли билан сармояни доимий равишда кўпайтириб бориш имконияти ҳам акциядорлик жамиятларининг ўзига хос муҳим хусусиятларидан саналади. Улар банкка мурожаат этмасдан туриб, облигациялар чиқариш йўли билан устав сармоясининг 20 фоизи миқдорида кредит олиши мумкин. Акциядорлик компанияларининг муассислари ва акциялар йирик пакетларининг эгалари уларнинг корхонаси ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишидан манфаатдордир. Шу сабабли улар ўз корхонасини турли йўллар билан қўллаб-қувватлашади.

Акциядорлик шаклининг энг муҳим ижобий фарқи шуки, меҳнат жамоасининг ҳар бир аъзоси — корхона акциядори — иш ҳақи билан бир қаторда дивиденд кўринишида қўшимча даромад олиши мумкин. Ушбу ҳолат акциядорни ўзининг меҳнати натижасидан янада манфаатдор бўлишига олиб келади.

✓ **Акциядорлик жамиятларининг турлари**

Акциядорлик жамиятлари *очиқ* ва *ёпиқ* турларга бўлинади. Очиқ акциядорлик жамияти — бу унинг акциядорлари ўзларига тегишли акциялардан бошқа акциядорларнинг розилигисиз эркин фойдалани ши мумкин бўлган жамиятдир. Очиқ акциядорлик жамиятлари ўзлари чиқарган акцияларга очиқ обуна ўтказиши ва уларни эркин савдога қўйиши мумкин. Очиқ акциядорлик жамиятлари ўзлари чиқарган акцияларга ёпиқ обунани ҳам ўтказиши мумкин, агар бундай обунанинг ўтказилиши уставда чегараланмаган бўлса. Очиқ акциядорлик жамияти муассисларининг энг кам таркиби, шунингдек, акциядорларининг сони ҳам чегараланмаган.

Акциялар фақат унинг муассислари ёки бошқа олдиндан белгиланган шахслар доираси ичида тақсимланадиган жамият ёпиқ акциядорлик жамияти ҳисобланади. Бундай жамият ўзлари чиқарган акцияларга очиқ обуна ўтказиш ва уларни сармоядорларнинг чегараланмаган доирасига таклиф этиш ҳуқуқига эга эмас. Мазкур жамият акциядорларининг сони эллик кишидан ортиқ бўлмаслиги керак. Агар ёпиқ акциядорлик жамияти акциядорларининг сони белгиланган миқдордан кўп бўлса, у ҳолда ушбу корхона олти ой мобайнида очиқ акциядорлик жамиятига айлантирилиши зарур. Ёпиқ акциядорлик жамиятининг акциядорлари мазкур жамиятнинг бошқа акциядорлари томонидан сотилаётган акцияларни олдин ташқи сармоядорлар таклиф этган нархда харид қилишда устунлик ҳуқуқига эга. Ёпиқ акциядорлик жамияти акциядорлар томонидан сотилаётган акцияларни унинг ўзи ҳам сотиб олиши мумкин, фақат бу ҳол уставда кўзда тутилган бўлса. Бироқ устунлик ҳуқуқини амалга ошириш муддати акциялар сотувга таклиф этилган вақтдан бошлаб 30 кундан кам ва 60 кундан ортиқ бўлиши мумкин эмас. Ёпиқ акциядорлик жамияти муассисларининг сони учта шахсдан кам бўлмаслиги керак.

✓ **Устав фонди**

Акциядорлик жамиятининг устав фонди бир хил номинал қийматдаги акцияларнинг маълум миқдорига бўлинган бўлиши лозим. Устав фонди унинг кредиторлари манфаатларини кафолатловчи мулкнинг энг кам миқдорини белгилаб беради. Очиқ акциядорлик жамияти устав фондининг энг кам миқдори энг кам иш ҳақининг беш юз баробарига тенг бўлган суммадан кам бўлмаслиги, ёпиқ акциядорлик жамиятиники эса — энг кам иш ҳақининг икки юз баробарига тенг бўлган суммадан кам бўлмаслиги керак. Энг кам иш ҳақининг суммаси қонунчилик билан белгиланган тартибда ўзгарган ҳолларда акциядорлик жамиятининг устав фонди бир йил мобайнида қонунчилик билан белгиланган миқдорга мувофиқлашти-

рилиши зарур. Акциядорлик компаниясининг фаолияти жараёнида унинг устав фонди кўпайтирилиши ёки камайтирилиши мумкин. Акциядорлик жамияти устав фондини кўпайтириш ёхуд камайтириш ҳақидаги қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан ёки, агар бу уставда кўрсатилган бўлса, кузатувчи кенгаш томонидан қабул қилинади.

Акциядорлик жамиятининг устав фонди акциялар номинал қийматини ошириш ёки қўшимча акцияларни чиқариш ва жойлаштириш ҳисобидан кўпайтирилади. Қўшимча акциялар жамият томонидан фақат унинг уставида белгиланган эълон қилинган акциялар миқдори чегарасида жойлаштирилиши мумкин. Акциядорлик жамиятининг устав фонди акциялар номинал қийматини пасайтириш ёки уларнинг умумий сонини қисқартириш ҳисобидан, шу жумладан, акцияларнинг бир қисмини жамиятнинг ўзи томонидан кейин чалик сўндирилиши билан харид қилиниши ҳисобидан камайтирилиши мумкин. Бироқ, агар устав фондининг камайтирилиши унинг ҳажмини қонунчиликда белгиланган энг кам миқдор билан номутаносибликка олиб келса, жамият устав фондини камайтириш ҳуқуқига эга эмас. Акциядорлик жамияти устав фондини камайтириш тўғрисида қарор қабул қилаётиб, бу ҳақда 30 кун муддат ичида ўзларининг кредиторларига хабар қилиши зарур. Кредиторлар эса, ўз навбатида, уларга хабар қилинган санадан бошлаб 30 кун ичида жамиятдан ўз мажбуриятларининг муддатидан олдин бажарилишини ва бу билан боғлиқ зарарларнинг қопланишини талаб қилиши мумкин.

Акциядорлик жамиятида устав фонди ҳажмининг 15 фоизидан кам бўлмаган миқдорда *захира фонди* ташкил этилади. Захира фонди *жамиятнинг соф фойдасидан ҳар йиллик мажбурий ажратмалар* ҳисобидан уставда белгиланган миқдорга етгунга қадар шакллантирилади. Ҳар йиллик ажратмаларнинг миқдори жамият соф фойдасининг 5 фоизидан кам бўлмаслиги керак.

Захира фонди акциядорлик жамиятининг зарарларини қоплаш, облигацияларни сўндириш, имтиёзли акциялар бўйича фоизларни тўлаш ва талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорларнинг талабига кўра акцияларни сотиб олиш учун, шунингдек, уставда кўзда тутилган бошқа мақсадлар учун мўлжалланган.

Агар иккинчи ва ундан кейинги ҳар бир молия йили якунига кўра жамият акциядорларига тасдиқлаш учун таклиф этилган йиллик бухгалтерлик балансига, ёки аудиторлик текширувлари натижаларига мувофиқ жамият соф активларининг қиймати унинг устав фондидан кам чиқса, у ҳолда жамият устав фонди унинг соф активлари қийматидан ортиқ бўлмаган миқдоргача камайтирилиши

ҳақида эълон қилиши шарт. Агарда соф активлар қиймати тегишли жамият тури учун белгиланган энг кам устав фонди миқдоридан кам бўлса, унда жамият ўзининг тугатилиши ҳақида қарор қабул қилишга мажбур.

✓ **Акциялар**

Акциядорлик жамияти томонидан чиқариладиган акциялар турлари ва хиллари (тоифалари) билан фарқ қилади. Акциялар турлари: эгасининг номи ёзилган ва кўрсатувчи эгалик қиладиган. Акциялар хиллари (тоифалари): оддий ва имтиёзли. Эгасининг номи ёзилган акциянинг бланкида кўрсатилган ва жамият акциядорларини рўйхатга олиш дафтарига киритилган шахс ушбу акциянинг эгаси, деб тан олинади.

Кўрсатувчи эгалик қиладиган акцияни айни пайтда ўз қўлида сақлаб турган шахс унинг эгаси ҳисобланади. Бундай акциялар бошқа шахслар ихтиёрига акциядорларини рўйхатга олиш дафтарига киритилмасдан топширилади. Ёпиқ акциядорлик жамиятининг акциялари фақат эгасининг номи ёзилган хилда бўлиши мумкин. Акция қисмларга бўлинмайди.

Акциядорлик жамиятининг уставида акциядорлар томонидан харид қилинган акциялар (*жойлаштирилган акциялар*), шунингдек, акциядорлик жамияти томонидан жойлаштирилган акцияларга қўшимча равишда жойлаштирилиши мумкин бўлган акцияларнинг (*эълон қилинган акциялар*) миқдори ҳамда номинал қиймати белгиланади. Эълон қилинган акцияларни жойлаштиришнинг шартлари ва тартиби уставда белгиланиши лозим, акс ҳолда жамият бундай акцияларни жойлаштириш ҳуқуқига эга бўлмайди.

Ҳар бир оддий акция акциядорга бир хил ҳажмдаги ҳуқуқларни беради. Оддий акцияларнинг эгалари акциядорлар йиғилишида ўз ваколати доирасидаги барча масалалар бўйича овоз бериш ҳуқуқи билан иштирок этиш, дивидендлар олиш, акциядорлик жамияти тугатилган ҳолларда эса, унга тегишли мол-мулкнинг бир қисмини олиш ҳуқуқига эга.

Имтиёзли акцияларнинг эгалари бўлган акциядорлар акциядорларнинг умумий йиғилишида овоз бериш ҳуқуқига эга эмас. Бироқ акциядорлик жамиятининг уставида тескари ҳолат ҳам белгиланиши мумкин. Имтиёзли акциялар оддий акциялар билан бир хил номинал қийматга эга бўлиши керак. Акциядорлик жамиятининг уставида имтиёзли акциялар бўйича тўланадиган дивиденд миқдори ва тугатиш қиймати белгиланган бўлиши лозим, улар абсолют суммада ёки номиналга нисбатан фоизларда белгиланиши мумкин. Уставда имтиёзли акцияларнинг дивиденди ва тугатиш қийматини белгилаш тартиби кўзда тутилиши мумкин. Агарда мазкур акция-

лар бўйича дивидендлар миқдори ёки уларни аниқлаш тартиби белгиланмаган бўлса, бундай акцияларнинг эгалари оддий акциялар бўйича тўланадиган дивидендларга тенг миқдордаги дивидендларни оладилар. Ўзбекистондаги имтиёзли акцияларнинг муҳим хусусияти шундаки, уларнинг эгалари жамиятни қайта ташкил этиш ёки тугатиш ҳақидаги масала ҳал этиладиган умумий йиғилишларда овоз бериш ҳуқуқи билан қатнашиши мумкин.

Акциядорлик жамиятлари бир вақтнинг ўзида бир неча хилдаги имтиёзли акцияларни чиқариши мумкин. Қонун ҳужжатларида имтиёзли акцияларнинг аниқ тури белгиланган. Бу кумулятив акциялар бўлиб, улар бўйича тўланмаган ёки тўлиқсиз тўланган дивиденд (унинг миқдори АЖнинг уставида белгиланган) жамғарилиб борилади ва кейинчалик тўланади.

Бундан ташқари, акциядорлик жамияти маълум муддатдан сўнг оддий акцияларга айирбошланиши мумкин бўлган қимматли қоғозлар (*айирбошланадиган қимматли қоғозлар*)ни ҳам муомалага чиқариши мумкин.

Имтиёзли акция ўз эгасига бир неча овозни тақдим этиши мумкин. Бундай вазиятда овоз берувчи акциялар сонини белгилашда ушбу имтиёзли акциянинг ҳар бир овози алоҳида овоз берувчи акция сифатида инобатга олинади.

Юқорида қайд этилганлардан ташқари, акциядорлар, шунингдек, бошқа ҳуқуқларга ҳам эга, масалан, тегишли акциядорлик жамияти акциядорларининг реестрига киритилиш, жамият акциядорларининг реестридан ўзига тегишли кўчирмаларни олиш, акциядорлик жамиятининг молиявий — хўжалик фаолияти натижалари ҳақида тўлиқ ва ишончли ахборотни олиш, олган дивидендларидан эркин фойдаланиш, ваколатли давлат идорларида ва судда ўз ҳуқуқларини ҳимоя қилиш, инвестиция муассасалари ҳамда эмитентларнинг ваколатсиз ва инсофсиз ҳаракатлари туфайли кўрган зарарларининг қопланиши, эҳтимолий зарарлар ёки қимматли қоғозларни харид қилишда фойданинг бир қисмини йўқотиш билан боғлиқ хатарларни суғурталаш ва бошқалар.

Акциядорлик жамияти ўз мажбуриятлари бўйича унга тегишли бутун мол — мулки билан жавобгардир. Агар жамият тугатилаётган бўлса, у сармоядорлар олдида уларнинг қўлидаги қимматли қоғозларнинг номинал қийматидан кам бўлмаган миқдордаги маблағларининг бут сақланиши учун масъулдир. Акциядорлар жамиятнинг мажбуриятлари бўйича жавоб бермайди. Улар фақат ўзларига тегишли акциялар қиймати миқдорида зарар кўриш хатарига эга. Ўз навбатида, акциядорлик жамияти ҳам акциядорларнинг мажбуриятлари бўйича жавоб бермайди. Агар акциядорлик жамиятининг

ночорлиги (масалан, унинг банкротликка учраши) унинг акциядор-лари ёки жамият учун мажбурий кўрсатмаларни бериш ҳуқуқига эга бўлган бошқа шахсларнинг ҳаракатлари туфайли содир бўлса, у ҳолда бундай акциядорлар ва шахсларга нисбатан ушбу мажбурият-лар бўйича субсидиар (қўшимча) жавобгарлик юклатилиши мумкин.

Акциядорлик жамиятининг амал қилиш муддати чегараланмай-ди. Бироқ жамият уставида бу муддат назарда тутилиши ҳам мумкин.

Акциядорлик жамияти тугатилган ҳолларда, махсус тугатиш комиссияси ташкил этилади. Мазкур комиссия тугатиш ҳақидаги эълонни матбуотда жойлаштириш, кредиторларни аниқлаш ва дебиторлик қарзларини ундириб олиш чораларини кўриш, тугатиш балансини тузиш каби корхонани тугатишга доир ташкилий чора-тадбирлар мажмуини амалга оширади. Тугатилаётган жамиятнинг кредиторлар билан ҳисоб-китоблар якунланганидан кейин қолган мол-мулки тугатиш комиссияси томонидан акциядорлар ўртасида қуйидаги кетма-кетликда тақсимланади:

биринча навбатда акциядорлик жамияти томонидан акциядор-ларнинг талабига кўра сотиб олиниши лозим бўлган акциялар бўйича тўловлар амалга оширилади;

иккинчи навбатда имтиёзли акциялар бўйича ҳисоблаб ёзилган, лекин тўланмаган дивидендлар ҳамда имтиёзли акциялар бўйича жамият уставида белгиланган тугатиш қийматлари тўланади;

учинчи навбатда тугатилаётган акциядорлик жамиятининг мол-мулки акциядорлар — оддий акциялар ва барча хилдаги имтиёзли акцияларнинг эгалари ўртасида тақсимланади. Ҳар бир навбат бўйича мол-мулкни тақсимлаш аввалги навбатдаги мол-мулк тўлиқ тақ-симланганидан кейин амалга оширилади.

Агар жамият ихтиёридаги мол-мулк ҳисоблаб ёзилган, лекин тўланмаган дивидендларни ва бир хилдаги имтиёзли акциялар эга-лари бўлмиш барча акциядорларга жамият уставида белгиланган тугатиш қийматларини тўлаш учун етарли бўлмаса, у ҳолда мол-мулк ушбу хилдаги имтиёзли акцияларнинг эгалари бўлган акция-дорлар ўртасида уларга тегишли мазкур хилдаги акцияларга мута-носиб равишда тақсимланади.

Акциядорлик жамияти акциядорлардан уларнинг акцияларини кейинчалик қайта сотиш (ёки бекор қилиш) мақсадида харид қилиши мумкин. Бироқ бундай вазиятда жамият ушбу акцияларни бир йил ичида сотиши шарт. Мазкур даврда дивидендларни тақсимлаш, шу-нингдек, овоз бериш ва акциядорлар умумий йиғилишидаги кво-румни (мажлис қарорини қонуний деб топиш учун лозим бўлган

кўпчилик) белгилаш харид қилинган ўз акцияларини ҳисобга олмаган ҳолда амалга оширилади. Акциядорлик жамияти ўз акцияларини мустақил равишда ёки инвестиция воситачиси орқали сотиб олиши мумкин.

Акциядорлик жамияти янги ташкил этилаётган жамият сифатида ёки бирлашиш, қўшилиш, бўлиниш, ажралиш, ўзгартириш чоғида амал қилиб турган юридик шахсни қайта ташкил этиш йўли билан барпо этилиши мумкин.

17-БОБ. ДАВЛАТ КОРХОНАСИНИ ҚАЙТА ЎЗГАРТИРИШ ЙЎЛИ БИЛАН АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ТАРТИБИ

Давлат корхонасини қайта ўзгартириш йўли билан акциядорлик жамиятини ташкил этишда унинг муассиси бўлиб Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ёки унинг ҳудудий бошқармаси қатнашади. Давлат корхонасини қайта ўзгартириш учун Давлат мулки қўмитаси ёки унинг вилоятлардаги ҳудудий бошқармалари Давлат тасарруфидан чиқариш бўйича комиссияни тузадилар. Комиссия таркибига Давлат мулки қўмитасининг вакиллари билан бир қаторда юридик шахслар бирлашмалари (уюшмалари)нинг вакиллари киритилади. Бирлашма таркибидан хусусийлаштирилаётган корхона, унинг маъмурияти ва меҳнат жамоаси аъзолари, монополияга қарши ҳамда солиқ органлари, хизмат кўрсатувчи банк, ҳокимиятларнинг вакиллари ва бошқа мутахассислар ўрин олган. Комиссия фаолиятига Давлат мулки қўмитаси ёки унинг ҳудудий бошқармалари томонидан ўзларининг ходимлари сафидан тайинланган Комиссия Раиси раҳбарлик қилади.

Корхонани давлат тасарруфидан чиқаришга тайёрлаш ишлари қуйидагиларни ўз ичига олади: унинг ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш фондларини рўйхат қилиш; давлат тасарруфидан чиқарилиши лозим бўлган мулкнинг таркибини аниқлаш; баҳолаш фаолиятини амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлган ташкилотларнинг хулосаси асосида объектнинг баҳолаш қийматини белгилаш; меҳнат жамоасида тушунтириш ишларини олиб бориш, шунингдек, қонунчиликка мувофиқ бошқа масалалар.

Мулкни рўйхат қилиш далолатномаларини тайёрлаш учун давлат тасарруфидан чиқарилаётган корхонанинг маъмурияти ишчи комиссиясини тузади. Мазкур комиссия ўз фаолиятини Давлат тасарруфидан чиқариш бўйича комиссиянинг бевосита раҳбарлиги остида амалга оширади.

Давлат тасарруфидан чиқариш бўйича комиссия Давлат мулки

қўмитасига қуйидаги таклифлардан бирини киритади: корхонани акциядорлик жамиятига ёки бошқа хўжалик жамияти ёхуд тижорат ташкилотига айлантириш ҳақида; корхонани мулкий мажмуа сифатида бутунлай сотиш ҳақида; корхонани қайта ташкил этиш (қўшилиш, бирлашиш, бўлиниш, ажралиб чиқиш), шунингдек, қайта ташкил этиш жараёнида барпо қилинадиган объектларни давлат тасарруфидан чиқариш шакллари ҳақида.

Комиссия томонидан давлат тасарруфидан чиқариш (хусусийлаштириш) режаси тузилади, унда давлат тасарруфидан чиқариш муддатлари, объектнинг баҳолаш қиймати, меҳнат жамоаси аъзоларининг учун кўзда тутилаётган имтиёзлар кўрсатилади, шунингдек, мол—мулк қийматини баҳолаш далолатномалари тузилади. Ишлар якунига кўра Комиссия Давлат мулки қўмитасига мажлислар баённомалари, мол—мулк қийматини баҳолашнинг тасдиқланган далолатномалари, ишлаб чиқариш майдонларининг таърифи (режа-схема, ўлчамлари, жойлашуви), ер участкаларининг тақсимланиши, қайта ўзгартириладиган объектнинг баҳолаш қиймати ҳақида хулоса, давлат тасарруфидан чиқаришнинг шаклига доир таклифлар, шунингдек, корхонанинг солиқ идораси томонидан тасдиқланган баланси, молиявий натижалар ҳақида ҳисобот (2—шакл), дебиторлик ва кредиторлик қарздорлигининг тафсилоти, ер участкалари, ер бағри ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқини тасдиқловчи ҳужжатларни тақдим этади. Комиссия томонидан, шунингдек, меҳнат жамоаси аъзоларининг махсус шакл бўйича ҳар бири томонидан меҳнат жамоаси аъзоларига сотилиш учун таклиф этилаётган акциялар пакети чегарасида ўзлари кўрсатган суммага акцияларнинг бир қисмини харид қилиш истаги ҳақидаги обуна варақаси қонунчиликка мувофиқ имтиёзлар олиш ҳуқуқига эга бўлган меҳнат жамоаси аъзоларининг рўйхати билан бирга тақдим этилади. Комиссия ишлашининг муддати у ташкил этилган вақтдан бошлаб икки ойдан ошмаслиги керак.

Давлат мулки қўмитаси ёки унинг ҳудудий бошқармаси бир ҳафта муддат ичида тақдим этилган ҳужжатларни кўриб чиқиши ва қуйидаги қарорлардан бирини қабул қилиши зарур: давлат тасарруфидан чиқарилиши тўғрисида буйруқ чиқариш ва бир вақтнинг ўзида устав ҳамда эмиссия проспектини тасдиқлаш ёки ҳужжатларни камкўстини тузатиш учун Комиссияга қайтариш. Агар ҳужжатлар камкўстини тузатиш учун қайтарилса, Комиссия улар қайтарилган вақтдан бошлаб 10 кунлик муддат ичида ҳужжатларни Давлат мулки қўмитасига қайтадан тақдим этиши лозим. Борди—ю, ҳужжатлар қайтадан кўриб чиқилганда ҳам давлат тасарруфидан чиқариш тўғрисидаги қарорни қабул қилиш имконини бермайдиган жиддий

камчиликлар топилса, Комиссия тарқатиб юборилиши ва янги Комиссия тузилиши мумкин.

Акциядорлик жамиятини давлат рўйхатидан ўтказиш рўйхатдан ўтказиш учун берилган талабнома ва жамиятнинг устави асосида у жойлашган ерда бир ҳафталик муддат ичида ҳокимиятлар аппаратининг корхоналарни рўйхатга олиш учун масъул бўлган тегишли бўлимлари томонидан амалга оширилади. Бунда рўйхатга олиш йиғимлари ва бошқа тўловлар ундирилмайди. Акциядорлик жамияти рўйхатга олинганидан кейин уни уставининг нотариус томонидан тасдиқланган бир нусхаси Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказига жўнатилади.

Давлат корхонасини қайта ўзгартириш йўли билан ташкил этиладиган очиқ акциядорлик жамияти акциялар пакетининг таркиби ЎзР Президентининг 1997 йил 31 мартдаги УП—1740—сонли "Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш ва хорижий инвесторларнинг республика фонд бозоридаги иштирокини кенгайтириш бўйича қўшимча чора—тадбирлар тўғрисида"ги Фармони талабларига мос келиши зарур.

Давлат мулки қўмитаси ёки унинг ҳудудий бошқармаси томонидан корхонани хусусийлаштириш режасининг тасдиқланиши уни очиқ акциядорлик жамиятига айлантириш тўғрисидаги қарор бўлиб, эмиссия проспектининг тасдиқланиши эса — акцияларни чиқариш тўғрисида қарор ҳисобланади.

Корхонани қайта ўзгартириш тўғрисидаги буйруқ ҳамда эмиссия проспекти (акцияларни чиқариш тўғрисида ахборот) тасдиқланганидан кейин улар Давлат мулки қўмитаси томонидан уч кун муддат ичида Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказига жўнатилиши лозим. Ушбу Марказ керакли барча ҳужжатлар олинганидан сўнг бир ҳафта муддат ичида қимматли қоғозлар нашрини рўйхатга олади, акциялар намуналарини тасдиқлайди, акциядорлик жамиятига эмиссия проспектининг ип ўтказиб боғланган ҳамда сана ва рўйхатга олиш коди кўрсатилган ҳолда ўзининг муҳри билан тасдиқланган бир нусхасини беради; эмиссия проспектининг иккинчи нусхасини Давлат мулки қўмитаси буйруғининг нусхаси билан бирга (муомалага чиқариладиган акциялар ҳисобига киритиш учун) Марказий депозитарийга топширади. Акцияларнинг меҳнат жамоаси аъзоларининг ўртасида тарқатилиши Давлат мулки қўмитаси томонидан вакил этилган шахс орқали амалга оширилади. Бунда давлат тасарруфидан чиқариш тўғрисидаги буйруққа биноан, меҳнат жамоасининг айрим аъзоларига акцияларни уларнинг нархини бўлиб—бўлиб тўлаш йўли билан (лекин бир йилдан ортиқ бўлмаган муддатга) харид қилиш каби имтиёзлар берилиши мумкин.

ТАСДИҚЛАНГАН:
Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказининг Бош директори
_____ М.С. Юнусматов
№ _____
1999 йил "___" _____

ЭМИССИЯ ПРОСПЕКТИ

I. ЭМИТЕНТНИНГ РЕКВИЗИТЛАРИ

1. Тўлиқ номи: **"TEMIRYO'LTA'MIN" очиқ акциядорлик жамияти,**

қисқартирилган номи: **ОАЖ "TEMIRYO'LTA'MIN".**

2. Юридик манзили: **Тошкент ш. Сергели–4 даҳаси, Проектная кўчаси, Г–24, п/индекс 700209.**

3. Эмитент давлат рўйхатига олинган рақам ва сана: **Тошкент шаҳар Сергели туман ҳокимининг 1999 йил 11 январдаги 14–сонли қарори.**

4. Ташкилий–ҳуқуқий шакли: **очиқ акциядорлик жамияти.**

5. Эмитентни ўз таркибига киритган бирлашма (уюшма, концерн, корпорация ва ҳ.к.)нинг тўлиқ номи ва юридик манзили: **"Ўзбекистон темир йўллари" ДАТЙК, Тошкент ш. Шевченко кўч., 7.**

6. Эмитентнинг ҳисоб–китоб (жорий) ва бошқа ҳисобрақамлари: **ҳисоб–китоб рақами 20210000900122857001 ТИФ МБ Миробод бўлимида ФО 00875.**

II. АКЦИЯЛАРНИ ТАҚСИМЛАШ ТАРТИБИ

1. Бошланғич маълумотлар:

а) устав фонди – **128519,0** минг сўм;

б) акциялар сони – **128519** та;

в) бир акциянинг номинал қиймати – **1000** сўм (ҳамма акциялар номинал қийматига эга).

2. Меҳнат жамоасининг аъзолари томонидан номинал қиймат бўйича харид қилинадиган оддий эгасининг номи ёзилган акциялар:

а) акциялар улуши – **16,4** фоиз;

*б) акциялар суммаси – **21077,0** минг сўм;*

в) акциялар сони – **21077** та.

3. ЎзР Давлат мулки қўмитаси эгалик қиладиган оддий эгасининг номи ёзилган акциялар:

а) акциялар улуши – **25** фоиз;

б) акциялар суммаси — **32130,0** минг сўм;

в) акциялар сони — **32130** та.

4. Эркин савдоларга қўйилиши лозим бўлган оддий эгасининг номи ёзилган акциялар:

а) акциялар улуши — **33,6** фоиз;

б) акциялар суммаси — **43182,0** минг сўм;

в) акциялар сони — **43182** та.

5. Хорижий сармоядорларга сотилиши лозим бўлган оддий эгасининг номи ёзилган акциялар:

а) акциялар улуши — **25** фоиз;

б) акциялар суммаси — **32130,0** минг сўм;

в) акциялар сони — **32130** та.

6. Акцияларни чиқариш шакли:

НАҚДСИЗ: 100 фоиз "ВАҚТ" Миллий депозитарийсида ёзувларнинг сақланиши билан.

7. Акцияларни жойлаштириш ва сотишнинг тартиби, ҳажми, муддатлари:

Меҳнат жамоаларининг аъзоларига бериладиган имтиёзларнинг турли вариантларида акцияларни сотиш усуллари	Муддатлар		Акциянинг умумий қиймати	
	Сотиш ва жойлаштиришнинг бошланиши	Сотиш ва жойлаштиришнинг тугалланиши	Сумма (минг сўм)	Акциялар умумий сонидан фоиз улуши
1. Акциялар — жами	1 йил давомида		128519,0	100
2. Жойлаштириш			—	—
3. Давлат ихтиёрида қолдириладиган акциялар			32130,0	25
4. Оддий эгасининг номи ёзилган акцияларни меҳнат жамоаси аъзоларининг ўртасида жойлаштириш			21077,0	16,4
5. Эркин сотувга қўйиладиган акциялар			43182,0	33,6
6. Хорижий сармоядорларга сотиладиган акциялар			32130,0	25

АЖ Бошқаруви раиси Я.Ю. Муҳамедов

Бош бухгалтер З.Т. Саидвалиев

Қурилиш, ижтимоий соҳа
ва транспортда хусусийлаштириш
Бош бошқармасининг бошлиғи М.Т. Ҳошимова

Агар акциялар нақд шаклда чиқарилса (бу эмиссия проспектида назарда тутилиши мумкин), уларни тайёрлаш харажатлари Давлат мулки қўмитаси томонидан тўланади. Бунда акцияларни чиқариш муддати, шу жумладан, уларни тайёрлаш, Марказий депозитарийга сақлаш учун топшириш муддати эмиссия проспекти рўйхатга олинган вақтдан бошлаб бир ойдан ошмаслиги керак.

Давлат корхонасини акциядорлик жамиятига айлантириш жараёнида муомалага чиқарилган акциялар улар белгиланган тартибда янги мулкдорларга сотилгунга қадар дастлабки жойлаштирилган давлат активлари ҳисобланади.

Акциялаштириш жараёнида давлат тасарруфидан чиқарилаётган корхона мулкининг баҳолаш қийматини аниқлаш ва шу асосда таш-кил этилаётган акциядорлик жамияти устав фондининг миқдорини белгилаш муҳим аҳамиятга эга. Қайта ўзгартирилаётган корхона мулкининг баҳолаш қиймати инвентарлаш натижаларига кўра мулк-нинг мавжудлиги ва ҳақиқий ҳолатидан келиб чиқиб, шунингдек, давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш вақтида баланс бўйича мавжуд бўлган бошқа активлар ҳамда пассивларни, миллий валютада юзага келган бозор нархларини инобатга олган ҳолда, шу билан бирга, ушбу қийматни баҳолаш амалга оширилаётган вақтда банклараро валюта бозорида белгиланадиган биржадан ташқари валюта бозори курси бўйича АҚШ долларида қайд этиш билан аниқ-ланади.

Баҳоланаётган мулкнинг таркибига қуйидагилар киритилади: корхона балансидаги, уларнинг техник ҳолатидан қатъи назар, амалда фойдаланилаётган ҳамда захирада турган барча асосий воситалар; ишлаб чиқариш ва хўжалик асбоб-ускуналари, кўп йиллик экин-лар ва асосий воситаларнинг бошқа турлари, шу жумладан, бошқа корхона ва ташкилотларга фойдаланиш учун ҳамда ижарага бе-рилган асосий воситалар; бошқа узоқ муддатли активлар, шу жум-ладан, номоддий активлар; айланма активлар; бошқа активлар.

Таъкидлаш жоизки, корхонанинг баҳолаш қийматини аниқлашда баҳолашнинг турли усулларидан фойдаланиш мумкин. Бу усуллар корхона қайси рўйхатдан (Вазирлар Маҳкамаси томонидан 2001 йил 9 мартдаги 119-сонли қарор билан тасдиқланган учта рўйхатдан) ўрин олганига боғлиқ. Икки ва ундан кўп усуллардан фойдаланил-ганда Комиссия Давлат мулки қўмитасига мулкни баҳолаш бўйича олинган барча натижаларни тақдим этади. Шулар асосида Давлат мулки қўмитаси раёсатининг қарорига кўра корхонанинг қиймати (устав фондининг миқдори) белгиланади.

Давлат корхонасининг негизида акциядорлик жамиятини таш-кил этиш чоғида Давлат мулки қўмитаси ва акциядорлар томонидан

вакил этилган шахс (кузатувчи кенгашининг раиси) ўртасидаги ўзаро мажбуриятлар ҳақида келишув шартномасининг тузилиши назарда тутилади, бу шартномада қуйидагилар акс эттирилиши мумкин: корхона фаолиятининг ихтисослигини ва келишилган ишлаб чиқариш ҳажмлари, маҳсулот экспортини маълум муддатга сақлаб қолиш шартлари; иш ўринлари ўзгаришининг шартлари; маҳсулотни муайян истеъмолчиларга етказиб бериш; экологик хавфсизлик чора-тадбирлари; ижтимоий ва табиатни муҳофаза қилиш учун мўлжалланган объектларни сақлаб туриш шартлари. Янги мулкдорнинг мулкчилик ҳуқуқи Давлат мулки қўмитаси томонидан бериладиган ордерни олган вақтидан бошлаб кучга киради. Мазкур ордер акциядорлик жамиятига бошқарув органлари шаклланганидан кейин беш кун ичида берилиши керак. Бунда акциядорлик жамиятлари хусусийлаштирилган корхоналарнинг янги мулкдорларидан ордерни берганлик учун ундириладиган давлат божини тўлашдан озод қилинади.

18-БОБ. ЯНГИДАН БАРПО ЭТИЛАДИГАН АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ ТАШКИЛ ҚИЛИШ

Ўзбекистондаги жами акциядорлик жамиятларининг 20 фоизга яқини таъсис этиш йўли билан "нолдан бошлаб" ташкил этилган. Ўзбекистонда дастлабки акциядорлик жамиятлари 1991 йилнинг бошида айнан янгидан барпо этилаётган корхона сифатида пайдо бўла бошлади, бунда уларнинг аксарият қисмини банклар ташкил қилди. Акциядорлик жамиятларини барпо этишнинг ушбу жараёни жуда секин кечди ва фонд бозори ривожланишининг суръатларига ҳеч қанақа таъсир кўрсата олмади. Айни пайтда шу тариқа ташкил этилган акциядорлик жамиятлари акциядорлик компаниясининг наму-навий шаклини ўзида намоён қилиб, акциядорларнинг фаоллиги, уларнинг аниқ ташкилотни барпо қилишда иштирок этиш истаги, ижроия органларининг сармоядорлар томонидан уларга ишониб топширилган маблағлардан самарали фойдаланиш учун катта масъулияти билан ажралиб турди. Ҳозирги вақтда ушбу акциядорлик жамиятлари кўпроқ хусусий табиатга эга бўлиб, давлатга қарамсизлиги билан ажралиб туради (уларда акцияларнинг давлат улуши йўқ). Давлат корхонаси негизида барпо этилган акциядорлик жамиятларидан фарқли ўлароқ (у ерда дастлабки эмиссия фақат корхона балансидаги мавжуд мол-мулк эгасининг ўзгарганлигини англатади), янгидан ташкил этилган компаниялар акцияларининг дастлабки эмиссиясидан олинган маблағлар устав сармоясини шакллантиришга, ишлаб чиқаришнинг асосий воситаларини сотиб олишга йў-

налтирилади. Бунда компанияни энг замонавий асбоб—ускуналар ва компьютер техникаси билан жиҳозлаш имконияти мавжуд.

Акциядорлик жамиятини таъсис этиш йўли билан барпо қилиш муассисларнинг ёки муассиснинг қарорига кўра амалга оширилади. Таъсис шартномасига, яъни жамиятни ташкил этиш тўғрисидаги шартномага имзо чеккан юридик ва жисмоний шахслар акциядорлик жамиятининг муассислари ҳисобланади. Таъсис этиш тўғрисидаги қарор *таъсис йиғилиши (конференция)* томонидан қабул қилинади. Мазкур қарор бир шахс томонидан ҳам қабул қилиниши мумкин. Таъсис шартномасида жамият ташкилотчиларининг жамиятни таъсис этишдаги биргаликдаги ҳаракатлари, устав сармоясининг миқдори, муассислар ўртасида жойлаштирилиши лозим бўлган акцияларнинг сони, турлари ва хиллари, акцияларни тўлаш миқдори ҳамда тартиби, муассисларнинг жамиятни ташкил этишдаги ҳуқуқ ва мажбуриятлари белгиланади. Муассислар то жамият давлат рўйхатига олингунига қадар уни ташкил этиш билан боғлиқ мажбуриятлар бўйича биргаликда жавобгарликка эга. Янгидан барпо этиладиган акциядорлик жамиятини ташкил қилишда унинг барча акциялари муассислар ўртасида жойлаштирилиши лозим.

Таъсис конференциясида акциядорлик жамиятини ташкил этиш тўғрисидаги қарордан ташқари, жамиятни таъсис этиш жараёнида шартномаларни тасдиқлаш билан боғлиқ масалалар кўриб чиқилади, чиқариладиган акцияларнинг сони, турлари ва хиллари аниқланади, кузатувчи кенгаш, тафтиш комиссияси сайланади, янгидан барпо этиладиган акциядорлик жамиятининг таъсис ҳужжатларидан бири ҳисобланадиган Устав тасдиқланади.[1]

Акциядорлик жамиятининг *Устави* қуйидагиларни мажбурий равишда ўз ичига олиши лозим:

— тўлиқ ва қисқартирилган фирма номи ҳамда унинг манзили;

— фаолият предмети, мақсади ва муддатлари;

— устав фондининг ҳажми;

— устав фондини кўпайтириш ва камайтириш тартиби;

— чиқариладиган акцияларнинг турлари, уларнинг номинал қиймати, ҳар хил турдаги акцияларнинг ўзаро нисбати;

— фойда ва дивидендларни тақсимлаш ҳамда зарарларни қоплаш тартиби;

— захира ва бошқа фондларни барпо этиш тартиби;

— акциядорлик жамияти иштирокчиларининг ҳуқуқ ва мажбуриятлари;

— жамиятни бошқариш тизими, ижроия ва назорат органлари

[1] Акциядорлик жамиятининг устави, ёки таъсис шартномаси ва устав, ёхуд таъсис йиғилиши (муассис) томонидан тасдиқланган таъсис шартномаси унинг таъсис ҳужжати бўлиб ҳисобланади.

аъзоларининг сони, уларни сайлаш тартиби ҳамда ушбу органлар — нинг ваколатлари;

— йиллик ҳисоботларини тузиш, текшириш ва тасдиқлаш тар — тиби;

— акциядорлик жамиятини қайта ташкил этиш ва тугатиш тар — тиби.

Жамият уставида бир акциядорга тегишли бўлган акциялар сони ва уларнинг умумий номинал қиймати чегараланиши кўзда тути — лиши мумкин.

Акциядорлик жамиятлари адлия идораларида давлат рўйхатига олинади. Давлат рўйхатига олинишда талабнома бериш билан бир вақтда тўланадиган рўйхатга олиш харажатларини қоплаш учун бир марталик йиғим ундирилади. Адлия идораларига талабнома билан бирга нотариал тасдиқланган устав, таъсис шартномаси, таъсис йи — ғилишининг баённомаси, устав фонди суммасининг 30 фоизи жа — миятнинг муваққат ҳисоб — китоб рақамига киритилганлиги ҳақида банкнинг маълумотномаси. Акциядорлик жамияти талабнома ва бошқа зарур ҳужжатлар топширилган вақтдан бошлаб 30 кун ичида рўйхатга олиниши керак. Фақат рўйхатга олиш тартибининг та — лаблари бузилган ҳоллардагина рўйхатга олишдан бош тортилиши мумкин, бунда муассислар ушбу қарор юзасидан судга норозилик билдириш ҳуқуқига эга. Агар акциядорлик жамияти рўйхатга олинса, унга рўйхатга олинганлиги тўғрисида гувоҳнома берилади ва у ак — циядорлик жамиятларининг махсус реестрига киритилади.

Акциядорлик жамиятлари Адлия вазирлигида (унинг вилоятлар — даги идораларида) рўйхатга олиниб, юридик шахс мақомини олган кундан бошлаб бир ойдан кечиктирилмаган муддатда қимматли қоғозларини рўйхатга киритиш учун тегишли тарзда расмийлаш — тирилган ҳужжатларни қимматли қоғозлар бозори фаолиятини му — вофиқлаштириш ва назорат қилиш органига топшириши лозим. Қимматли қоғозлар эмиссиясини рўйхатга олиш учун акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаш — тириш ва назорат қилиш органига қуйидаги ҳужжатларни топши — ради:

1. Қимматли қоғозларни рўйхатга олиш ҳақида ариза.

2. Таъсис ҳужжатларининг нотариал тарзда тасдиқланган нус — хаси.

3. Давлат рўйхатига олинганлиги ҳақидаги гувоҳноманинг нус — хаси.

4. Қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида акциядорлар уму — мий йиғилишининг қарори.

5. Қимматли қоғозларнинг хусусий тарзда жойлаштирилиши

ҳолларида (ёпиқ акциядорлик жамиятлари учун), уларнинг нашри ҳақида ахборот ёки очиқча жойлаштирилиши ҳолларида қимматли қоғозларнинг эмиссия проспекти (очиқ акциядорлик жамиятлари учун).

6. Чиқариладиган акцияларнинг намуналари.

7. Бизнес — режа.

8. Қимматли қоғозлар очиқ жойлаштирилган ҳолларда улар билан амалга ошириладиган операциялар учун солиқ тўланганлигини тас — диқловчи тўлов ҳужжатлари.

Ёпиқ акциядорлик жамияти ўзининг ташкил этилганлиги ва ак — цияларига обуналар ҳақида кенг жамоатчиликка хабар қилмайди. У фақат қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш органига акцияларни чиқариш тўғрисидаги ах — боротни тақдим этади.

✓ Ёпиқ акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини чиқариш ҳақида маълумот

Мазкур ҳужжат қуйидаги бўлимларни ўз ичига олади:

1 — бўлим — эмитент ҳақида асосий маълумотлар. Унда эмитент — нинг мақоми, юридик манзили ҳақида маълумотлар, 5 фоиздан ортиқ акцияларга эга бўлган акциядорлари рўйхати, шунингдек, хорижий эмитентларнинг рўйхати, жамиятнинг саноат банк ёки молиявий гуруҳлар, холдинглар, концернлар ёхуд уюшмаларга тегишлилиги акс эттирилади.

2 — бўлим акциядорлик жамиятининг устав фонди, жумладан, унинг умумий ҳажми ва тўланган қисмининг миқдори, ушбу фондининг акцияларга бўлиниши, дивидендларни тўлаш шартлари ҳақидаги маълумотларга эга.

3 — бўлим иккиламчи эмиссия ёки бошқа турдаги қимматли қоғоз — лар эмиссияси ҳақидаги маълумотлардан иборат бўлади.

4 — бўлим чиқариладиган қимматли қоғозларнинг нашри, хусусан *чиқариладиган акцияларнинг ҳажми, сони ва номинал қиймати ҳа* — қидаги маълумотлар, шунингдек, имкониятли сармоядорлар учун чекловлар, акцияларни тарқатишнинг бошланиши ва тугалланиши санаси, чиқариш шакли ва шу каби акцияларни муомалага чиқариш тартиби ҳақидаги айрим маълумотларни ўз ичига олади.

Очиқ акциядорлик жамияти акцияларининг эмиссия проспек — тини матбуотда эълон қилади.

✓ Қимматли қоғозларнинг эмиссия проспекти

"Қимматли қоғозлар бозори ва фонд биржаси тўғрисида"ги Қонунга мувофиқ ***эмиссия проспекти — бу эмитентнинг ўзи тўғрисидаги, сотишга тақдим қилинган қимматли қоғозлар, уларни чиқариш тартиби ҳақидаги маълумотларга, шунингдек,***

ушбу қимматли қоғозларни харид қилиш ёки харид қилмаслик тўғрисида қарор қабул қилишга таъсир қилувчи бошқа ахборотга эга бўлган ҳужжатдир. "Қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида ахборотлар" дан фарқли ўлароқ, бу кўп сонли мажбурий реквизитларни ўз ичига олган анча сиғимли ҳужжат саналади. Эмиссия проспекти қуйидаги бўлимлардан иборат:

1. Эмитент ҳақида асосий маълумотлар, унда "Қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида ахборотлар"даги маълумотларга қўшимча равишда бошқарув органларининг таркиби, унинг барча аъзолари нинг рўйхати, акциядорлик жамияти муассисларининг номма — ном тузилган рўйхати берилади.

2. Эмитентнинг молиявий аҳволи ҳақида маълумотлар. Бу бўлим қўшимча эмиссияни амалга ошираётган фаолият кўрсатиб турган акциядорлик жамиятлари томонидан тузилади.

3. Қимматли қоғозларнинг чиқариладиган нашри ҳақида маълумотлар. Айнан ушбу бўлим янгидан ташкил этилиб, ўз қимматли қоғозларини биринчи марта чиқараётган акциядорлик жамиятлари учун жуда муҳим ҳисобланади. Унда қимматли қоғозлар тўғриси — даги умумий маълумотлар, уларни муомалага чиқариш тартиби (эмиссия жараёнининг бошланиш ва тугалланиш санаси, қимматли қоғозларни чиқариш шакли, эмитентга хизмат кўрсатувчи депози — тарийнинг, клиринг ташкилотининг номи ва б.), қимматли қоғоз — ларни чиқаришнинг нарх ва ҳисоб — китоб маълумотлари (қимматли қоғозлар нархини тўлаш тартиби, пул маблағлари ёки бошқа мол — мулк билан тўланадиган қимматли қоғозларнинг бир қисми, ана шундай тўловларни амалга оширувчи сармоядорларнинг рўйхатла — ри) келтирилади. Мазкур бўлимда қимматли қоғозларни тарқатишда иштирок этувчи ташкилотлар ҳақида, шунингдек, чиқариладиган қимматли қоғозлар бўйича даромадларни олиш тўғрисидаги маъ — лумотлар (акциялар бўйича дивидендларни ёки облигациялар бўйича фоизларни белгилаш тартиби, сармоядорлар уларни олиши мумкин бўлган жой, тўловларнинг даврийлиги ва ҳ.к.) ўрин олган.

Маълумотларда техника — иқтисодий асосга мувофиқ қимматли қоғозларни чиқариш йўли билан сафарбар этиладиган маблағлар — дан фойдаланишнинг йўналишлари акс эттирилади. Хатарнинг омил — лари иқтисодий, ижтимоий, техникавий ва экологик гуруҳлар бў — йича алоҳида таҳлил қилиниши керак. Ишлаб чиқарилиши мўл — жалланаётган маҳсулотни сотиш истиқболлари, хом ашё, бутловчи материаллар, ишлаб чиқариш майдонлари, ишчи кучи билан таъ — минланганлиги ёритилади. Ушбу қимматли қоғозларга қилинган инвес — тицияларнинг даромадлилиги даражасига кўра ҳисоб — китоб маъ — лумотлари, шунингдек, устав фонди, унинг акцияларга бўлиниши,

дивидендларни тўлаш шартлари ҳақида маълумотлар келтирилади.

Қимматли қоғозларнинг эмиссия проспектига (ёпиқ акциядорлик жамияти билан бўлган ҳолларда — ахборотга) имзо чеккан акциядорлик жамиятининг мансабдор шахслари қимматли қоғозларни муомалага чиқариш қоидаларига риоя этилиши учун жавобгардир.

Рўйхатга олувчи орган эмиссия проспектида (ахборотда) келтирилган маълумотларнинг тўлиқлигини, қимматли қоғозларни чиқариш шартлари, проспект ёки маълумотларнинг амалдаги қонун ҳужжатларига мос келишини, эмиссия проспекти матнли қисмининг таъсис ҳужжатлари маълумотларига мос келишини таҳлил қилади, шундан сўнг қимматли қоғозларнинг давлат рўйхатига олинганлигини тасдиқловчи гувоҳномани беради, унда рўйхатга олиш санаси ва коди кўрсатилади. Рўйхатга олувчи органлар эмиссия проспектида ёки ахборотда келтирилган маълумотларнинг тўғри ва ишончлилиги учун жавоб бермайди, фақат уларнинг тўлиқ тақдим этилиши учун масъулдир.

Қимматли қоғозлар ариза ва керакли ҳужжатлар топширилган вақтдан бошлаб 30 кундан кечиктирилмаган муддатда давлат рўйхатига олиниши керак. Қимматли қоғозлар рўйхатга олинганидан кейин акциядорлик жамияти уч ой муддат ичида қимматли қоғозларни тайёрлаш учун буюртма бериши ва уларнинг намуналарга мувофиқ тайёрланишини таъминлаши ёки қимматли қоғозларнинг депозитарийдаги ҳисобрақамлар бўйича ёзувлар кўринишида нақдсиз шаклда чиқарилишини рўйхатдан ўтказиши шарт. Эмитент ҳар бир акцияга алоҳида сертификат (бундай ҳолатда акциялар нақд шаклда чиқарилган ҳисобланади), бир неча акцияларга битта сертификат (умумий сертификат) чиқариши ёки бўлмаса, барча нашр учун ягона сертификат (глобал сертификат)ни расмийлаштириши мумкин. Қимматли қоғозлар очиқча жойлаштирилган ҳолларда акциядорлик жамияти бир вақтнинг ўзида ўзининг мақоми ва тўлиқ номи, чиқарилаётган акцияларнинг ҳажми ва турлари, имкониятли сармоядорлар доираси, қимматли қоғозларни тарқатишнинг бошланиш муддатлари, имкониятли сармоядорлар акцияларни харид қилиши ёки эмиссия проспекти билан танишишлари мумкин бўлган бандларни мажбурий равишда кўрсатган ҳолда қимматли қоғозларни чиқариш ҳақидаги хабарни матбуотда эълон қилиши керак.

✓ **Қимматли қоғозларни чиқариш якунлари тўғрисида ҳисобот**

Қимматли қоғозларни сотиш жараёни ниҳоясига етганидан кейин акциядорлик жамияти унинг натижаларини таҳлил қилади ва чиқаришнинг якунлари ҳақида ҳисобот тайёрлайди. Қимматли қоғозлар эмиссиясининг йиллик якунлари жамиятнинг аудитори томонидан тасдиқланган навбатдаги йиллик ҳисобот билан бирга эълон

қилинади. Қимматли қоғозлар чиқаришнинг якунлари ҳақидаги ҳисоботда хиллари ва тўлов шакллари (сўмга, чет эл валютасига, модий қимматликлар ва номоддий активлар, учинчи шахсларнинг қимматли қоғозлари эвазига ва ҳ.к.) бўйича сотилган қимматли қоғозларнинг миқдори, сотилган акциялар учун тушган умумий тушумларнинг ҳажми, тарқатувчиларга тўланган мукофотларнинг миқдори, қимматли қоғозларни сақлаш учун қабул қилган депозитарийнинг номи ҳақидаги маълумотлар, шунингдек, устав фондидаги улуши 5 ва ундан ортиқ фоизни ташкил қилувчи акциядорларнинг рўйхати кўрсатилиши лозим. Ҳисоботда хорижий муассислар (норезидентлар), МДҲ мамлакатидан иштирок этган муассислар ҳақидаги ахборот, шунингдек, ижроия органлари аъзоларининг акцияларнинг тарқатилиши тугалланган санадаги рўйхати ва уларга тегишли бўлган овоз берувчи акцияларнинг улушлари келтирилади. Агар акциядорлик жамияти жойлаштиришга мўлжалланган акцияларини сота олмаса ва устав фондини тўлиқ шакллантира олмаса, у ҳолда акцияларни жойлаштириш муддати тугагандан кейинги акциядорларнинг умумий йиғилишида устав фонди миқдорини амалда тўланган суммага тўғрилаш ҳақида қарор қабул қилинади ҳамда ижроия органга таъсис ҳужжатларини қонунда белгиланган тартибда адлия идораларида қайта рўйхатдан ўтказиш топшириғи берилади. Акциядорлик жамиятини ташкил этишда муассислар акциялар нархини уларнинг номинал қиймати бўйича тўлайдилар.

Бошқа сармоядорлар учун акциялар ҳақини тўлаш бозор нархида амалга оширилади. Акциядор таъсис йиғилишида белгиланган, лекин акциядорлик компанияси рўйхатга олингандан сўнг бир йилдан кечиктирилмаган муддатларда акцияларни тўлиқ сотиб олиши шарт. Акс ҳолда компаниянинг ўзи уларни сотиши мумкин. Жамият устава да одатда акцияларни сотиб олиш бўйича мажбуриятларни бажарилмаганлик учун бурдсизлик ҳақи (жарима, пеня) ундирилиши кўзда тутилади. Акциялар нархини тўлаш пулда, қимматли қоғозлар, пул қийматига эга бўлган бошқа мулкий ва номулкий ҳуқуқлар билан амалга оширилиши мумкин. Жамиятни ташкил этишда акциялар нархини тўлаш учун тақдим этилган мол—мулкнинг пулда баҳоланиши муассислар ўртасидаги шартномага кўра амалга оширилади. Бироқ, агар шундай усулда харид қилинаётган акцияларнинг номинал қиймати ҳукумат томонидан белгиланган энг кам иш ҳақининг 200 баробаридан ортиқ бўлса, у ҳолда акциялар нархини тўлаш учун тақдим этилган мол—мулк мустақил аудитор ёки мустақил баҳоловчи томонидан баҳоланиши зарур. Акциядорлик жамиятини ташкил этишда акциялар нархининг тўлов шакли таъсис шарномасида белгиланиши лозим. Янгидан ташкил этила—

ётган акциядорлик жамиятларининг акциядорлари (муассислар бундан мустасно) фақат акциялар нархини тўлиқ тўлаганларидан кейин умумий йиғилишларда овоз бериш ҳуқуқини қўлга киритадилар.

Янгидан ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари устав сармояси эвазига, яъни акцияларни сотишдан келиб тушган маблағлар суммасига сотиш учун мўлжалланмаган асосий воситалар: бино, иншоот, машиналар, механизмлар ва асбоб—ускуналар, компьютер оргтехникалари, алоқа воситалари ва бошқа активларни харид қилишади. Бундай воситалар узоқ вақт мобайнида ўзгармас натурал шаклда фойдаланилади ва ўша вақт давомида уларнинг қиймати қисмларга бўлинган ҳолда чиқарилаётган маҳсулот нархига киритилади. Амалиётда, одатда, фаолият кўрсатишнинг дастлабки кунларидан, то акциядорлик жамияти ўзи ишлаб чиқарган дастлабки маҳсулот ёки кўрсаттан хизмати учун пул маблағларини олгунга қадар у вақтинча ўз устав фонди ҳисобидан айланма активларини ҳам шакллантиради (ходимларга дастлабки иш ҳақларини, таъсис ҳужжатларининг рўйхатга олинганлиги учун, турли лицензиялар учун йиғимларни тўлайди ва ҳ.к.). Корхонада фойданинг пайдо бўлишига қараб устав фонди аста—секин тикланади ва унинг таркибида айланма активларнинг ўрнини асосий воситалар қайта эгаллайди.

19-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТИНИ БОШҚАРИШ

Акциядорлик жамиятини бошқариш мулкчиликнинг бошқа шаклларидаги корхоналарни бошқаришдан анча фарқ қилади.

Акциядорлик жамиятини бошқариш органлари қуйидагилар: акциядорларнинг умумий йиғилиши, кузатувчи кенгаш ва ижроия орган — бошқарув ёки дирекция.

✓ Акциядорларнинг умумий йиғилиши

Акциядорларнинг умумий йиғилиши акциядорлик жамиятини бошқаришнинг олий органи ҳисобланади. Акциядорлик жамияти бир йилда камида бир марта акциядорларнинг умумий ҳисобот йиғилишини ўтказиши шарт. Ушбу йиғилиш ҳисобот йилидан кейинги йилнинг 1 июлига қадар ўтказилиши лозим. Бундан ташқари, жамият навбатдан ташқари умумий йиғилишни ҳам ўтказиши мумкин.

Акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш санаси ва тартиби, унинг ўтказилиши ҳақида акциядорларга хабар қилиш усули, умумий йиғилишни ўтказишга тайёргарлик чоғида акциядорларга тақдим этиладиган материаллар (ахборот)нинг рўйхати акциядорлик жамиятининг кузатувчи кенгаши томонидан белгиланади.

Акциядорларнинг умумий йиғилиши фақат кун тартибига ки-

ритилган масалалар бўйича қарорлар қабул қилиши мумкин. Умумий йиғилишнинг махсус ваколатига кирмайдиган масалалар бўйича қарорлар, ёпиқ акциядорлик жамияти акциядорлари умумий йиғилишининг қарорлари йиғилиш ўтказилмаган ҳолда, сиртдан овоз бериш (сўровнома) йўли билан қабул қилиниши мумкин. Бунда овоз беришда ҳаммаси бўлиб жамиятни овоз берувчи акцияларининг камида 75 фоизига эга бўлган акциядорлар иштирок этиши керак. Акциядорлар умумий йиғилишида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорлар рўйхатини аниқлаш тадбири алоҳида аҳамият касб этади. Мазкур рўйхат акциядорлар реестри асосида жамият кузатувчи кенгаши томонидан умумий йиғилишни ўтказиш тўғрисида қарор қабул қилинган санадан кейин ва акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш санасигача камида 60 кун қолганда тузилиши лозим. Рўйхатда акциялар эгасининг номи, ҳар бир акциядор, унинг манзили, шунингдек, унга тегишли акциялар миқдори ҳақидаги маълумотлар кўрсатилиши зарур. Исталган акциядор жамиятдан ушбу рўйхатни у билан танишиб чиқиш учун талаб қилиш ҳуқуқига эга.

Акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш ҳақидаги хабар белгиланган шаклда матбуотда эълон қилинади ҳамда ҳар бир акциядорга жўнатилади. Акциядорлар умумий йиғилишига тайёргарлик кўриш жараёнида акциядорлар йиллик ҳисобот, тафтиш комиссиясининг хулосаси, уставга киритиладиган ўзгартиришлар ва қўшимчалар лойиҳаси билан танишиб чиқиши мумкин. Акциядорлик жамияти акциядорларга ушбу ҳужжатлардан фойдаланиш учун имкониятлар яратиб бериши шарт.

Акциядорлик жамиятини овоз берувчи акцияларининг камида бир фоизига эга бўлган акциядор ёки акциядорлар гуруҳи молия йили якунланганидан сўнг 30 кундан кечиктирилмаган муддатда бўлажак йиллик умумий йиғилишнинг кун тартибига масалалар киритиши, шунингдек, кузатувчи кенгаш ва тафтиш комиссияси таркибига номзодлар кўрсатиши мумкин.

✓ Акциядорлар умумий йиғилишининг махсус ваколатини ташкил этувчи масалалар:

- акциядорлар умумий йиғилишининг регламентини тасдиқлаш;
- уставга ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритиш ёки янги таҳрирдаги уставни тасдиқлаш;
- жамиятни қайта ташкил қилиш, тугатиш, тугатиш комиссиясини тайинлаш, оралиқ ва якуний тугатиш балансларини тасдиқлаш;
- жамият кузатувчи кенгаши таркиби ва сонини белгилаш, унинг аъзоларини сайлаш ҳамда ваколатини муддатидан олдин тугатиш;
- эълон қилинган акцияларнинг чегара миқдорини белгилаш; устав фондини кў-

пойтириш ёки камайтириш;

- ўз акцияларини сотиб олиш;

- акциядорлик жамиятининг ижроия органини ташкил этиш (сайлаш, тайинлаш, ёллаш), унинг ваколатини муддатидан олдин тугатиш, агар бу жамият уставида кузатувчи кенгашнинг ваколатига киритилмаган бўлса;

- жамият тафтиш комиссиясининг аъзоларини (тафтишчини) ва уларнинг сайлаш ваколатини муддатидан олдин тугатиш; жамиятнинг аудиторини тасдиқлаш;

- йиллик ҳисоботлари, бухгалтерлик баланслари, фойда ва зарарлар ҳисобрақамларини тасдиқлаш, жамиятнинг фойда ва зарарларини тақсимлаш;

- акцияга айирбошланадиган қимматли қоғозларни харид қилиш учун акциядорнинг устунлик ҳуқуқи қўлланилмаслиги ҳақида қарор қабул қилиш;

- акцияларни майдалаш ва бирлаштириш;

- жамият активлари баланс қийматининг 50 фоизидан кўпини ташкил қилувчи мол-мулк билан йирик битимларни, шунингдек, битим бўйича тўлов суммаси ва битимнинг предмети бўлган мол-мулкнинг қиймати жамият активларининг 5 фоизидан ортиқ бўлган манфаатли битимларни тузиш.

Акциядорлик жамиятида акциядорларнинг навбатдан ташқари умумий йиғилиши ҳам ўтказилиши мумкин. Кузатувчи кенгашнинг қарори, тафтиш комиссияси, аудитор ёки жамиятни овоз берувчи акцияларининг камида 10 фоизига эгалик қилувчи акциядорларнинг талаблари уни ўтказиш учун асос бўлади. Бунда йиғилиш уни ўтказиш ҳақида талаблар қўйилган вақтдан бошлаб 45 кундан кечиктирилмаган муддатда ўтказилиши лозим.

Акциядорлар умумий йиғилишида акциядорларнинг шахсан ўзи ёки уларнинг вакиллари иштирок этиши мумкин. Акциядорлар умумий йиғилиши фақат унда ҳаммаси бўлиб тарқатилган ва жойлаштирилган овоз берувчи акцияларнинг 60 фоизидан ортиғига эгалик қилувчи акциядорлар, шу жумладан, 25 ва ундан ортиқ фоизли акциялар пакетига эга бўлган акциядорлар иштирок этса, кворумга эга бўлади. Умумий йиғилишда овоз бериш, одатда, "битта овоз берувчи акция — бир овоз" тамойили бўйича ўтказилади. Агар жамият акциядорларининг сони юзтадан кўп бўлса, овоз бериш фақат бюллетенлар билан амалга оширилади. Бундай ҳолатда махсус ҳисоблаш комиссияси тузилади, унинг миқдори ва ходимлари таркиби кузатувчи кенгашнинг таклифига кўра акциядорлар умумий йиғилиши томонидан тасдиқланади.

✓ **Кузатувчи кенгаш**

Акциядорлик жамиятининг (акциядорлар умумий йиғилишининг махсус ваколатига кирувчи масалалардан ташқари) фаолиятига умумий раҳбарлик қилиш кузатувчи кенгаш томонидан амалга оширилади. Агар жамиятни овоз берувчи акцияларининг эгалари бўлган акциядорлар сони 30 нафардан кам бўлса, кузатувчи кенгашнинг вазифалари жамият акциядорлари умумий йиғилишининг зиммасига юклатилади.

Кузатувчи кенгашнинг аъзолари акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан сайланади, бунда улар ижроия органнинг аъзолари бўла олишмайди. Овоз берувчи акциялар эгаларининг сони 500 дан ортиқ бўлган ёпиқ акциядорлик жамиятлари учун кузатувчи кенгаш аъзоларининг сони етти кишидан кам бўлмаслиги, акциядорларининг сони минг кишидан кўп бўлган жамиятлар учун эса, — тўққиз кишидан кам бўлмаслиги керак. Кузатувчи кенгашнинг раиси кенгаш таркибидан унинг аъзоларининг кўпчилик овози билан сайланади. Жамиятнинг кузатувчи кенгаши таркибига сайланган шахслар чекланмаган миқдорда қайта сайланиши мумкин. Устав фондида давлатнинг улуши 25 фоиздан ортиқ бўлган акциядорлик жамиятидаги давлатнинг вакили, шунингдек акциядорлик жамияти акцияларининг давлатга тегишли пакетини бошқаришга ишонч билдирилган шахс (унинг вакили) ўз лавозимига кўра кузатувчи кенгашнинг аъзолари ҳисобланади ва акциядорлар умумий йиғилиши томонидан сайланиши шарт эмас.

Акциядорлик жамияти кузатувчи кенгашининг ваколатлари:

- жамият фаолиятининг устувор йўналишларини белгилаш;
- акциядорларнинг йиллик ва навбатдан ташқари умумий йиғилишларини чақириш;
- акциядорлар умумий йиғилишининг кун тартибини тайёрлаш;
- акциядорлар умумий йиғилишида иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорлар рўйхатини тузиш санасини белгилаш;
- акциядорлар умумий йиғилишига ҳал этиш учун қонунчиликда белгиланган акциядорлар умумий йиғилишининг махсус ваколатига доир масалаларни киритиш;
- жамиятнинг устав фондини акциялар номинал қийматини ошириш йўли билан эълон қилинган акциялар миқдори ва турлари чегарасида ошириш, агар жамият уставига ёки акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ унга бундай ҳуқуқ берилган бўлса;
- облигациялар ва қимматли қоғозларни жойлаштириш, агар жамият уставида бошқа нарса кўзда тутилмаган бўлса;
- мол-мулкнинг бозор қийматини белгилаш;
- жамият томонидан жойлаштирилган акциялар, облигациялар ва бошқа қимматли қоғозларни харид қилиш, агар жамият уставида унга бундай ҳуқуқ берилган бўлса;
- ижроия органга тўланадиган мукофотлар ва товон пуллари миқдорини белгилаш, агар жамият уставида бу ҳол унинг ваколатига киритилган бўлса;
- жамиятнинг тафтиш комиссияси аъзоларига тўланадиган мукофотлар ва товон пулларининг миқдори бўйича тавсиялар бериш, аудиторнинг хизматига ҳақ тулаш миқдорини белгилаш;
- акциялар бўйича дивиденднинг миқдори ва уни тўлаш тартиби бўйича тавсиялар бериш; жамиятнинг захира ва бошқа фондларини ишга солиш;
- жамиятни бошқариш органларининг фаолият кўрсатиш тартибини белгилаб берувчи ҳужжатларни тасдиқлаш;
- филиаллар барпо этиш ва жамиятнинг ваколатхоналарини очиш;
- жамиятнинг шўъба ва тобе корхоналарини ташкил этиш;
- мол-мулкни харид қилиш ва бегоналаштириш билан боғлиқ йирик битимларни,

шунингдек, манфаатли битимларни тузиш.

Кузатувчи кенгашнинг мажлиси унинг раиси томонидан ўз таш-аббуси билан, кузатувчи кенгаш аъзоси, тафтиш комиссияси ёки аудитор, ижроия органнинг, шунингдек, жамият Уставида белгиланган шахсларнинг талабига кўра чақирилади. Кузатувчи кенгашнинг мажлисини ўтказиш учун кворум Устав билан белгиланади, лекин кенгаш аъзоларининг 75 фоизидан кам бўлмаслиги керак. Кузатувчи кенгашнинг қарорлари унда иштирок этаётган аъзоларнинг кўпчилик овози билан қабул қилинади.

Вазифалар кузатувчи кенгашнинг раиси томонидан кенгаш аъзоларининг ўртасида унинг ҳар бир аъзоси учун аниқ қилиб тақсимланади. Бунда акциядорлар умумий йиғилиши томонидан кенгашнинг ҳар бир аъзоси учун алоҳида мукофот миқдори ҳам белгиланиши мумкин.

Қуйидаги ҳолларда кузатувчи кенгашнинг аъзолари шахсий молиявий манфаатдорликка эга ҳисобланади, агар кузатувчи кенгаш аъзоларининг умр йўлдошлари, ота—оналари, болалари, ака—укалари, опа—сингиллари, шунингдек, барча аффиляцияланган шахслари:

— битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд воситачи сифатида иштирок этса;

— битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд воситачи сифатида иштирок этаётган юридик шахс акцияларининг (улушининг) йигирма ёки ундан ортиқ фоизига эга бўлса;

— битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд воситачи сифатида иштирок этаётган юридик шахснинг бошқарув идораларида лавозимга эга бўлса.

✓ ***Бошқаришнинг ижроия органи***

Акциядорлик жамиятининг жорий фаолиятига раҳбарлик қилиш ижроия орган томонидан амалга оширилади, ушбу орган якка (директор) ёки коллегиал (бошқарув, дирекция) бўлиши мумкин. Агар бошқариш бир вақтнинг ўзида ҳам якка, ҳам коллегиал орган томонидан амалга оширилса, жамият уставида улардан ҳар бирининг ваколатлари назарда тутилиши лозим. Акциядорлар умумий йиғилишининг қарори билан ижроия органининг ваколатлари шартнома бўйича тижорат ташкилотига (бошқарувчи компанияга) ёки якка тадбиркорга (бошқарувчига) топширилиши мумкин.

Ижроия органнинг миқдорий таркиби кузатувчи кенгаш томонидан акциядорлар умумий йиғилишида белгиланадиган тартибда қабул қилинган маъмурий—хўжалик харажатлари сметаси асосида ва унинг чегарасида белгиланади. Ижроия органга ижроия орган раҳбарининг ўринбосари, бош бухгалтер, бош муҳандис, асосий

ишлаб чиқариш бўлинмаларининг раҳбарлари кириши мумкин. Ижроия органнинг раҳбари ва ходимлари таркиби кузатувчи кенгаш томонидан тайинланади, бунда қарор оддий кўпчилик овоз билан қабул қилинади. Ижроия орган ва кузатувчи кенгаш раиси ўртасида томонларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари белгиланган шартнома имзоланади.

Жамият ижроия органининг ваколатига жамиятнинг жорий фаолиятига раҳбарлик қилишнинг барча масалалари киради, умумий йиғилиш ва кузатувчи кенгашнинг махсус ваколатини ташкил этувчи масалалар бундан мустасно.

Акциядорлик жамияти ижроия органи раҳбарининг асосий мажбуриятлари:

- ўз ваколати доирасида жамиятнинг жорий фаолиятига раҳбарлик қилиш, унинг самарали ва барқарор ишлашини таъминлаш;
- умумий йиғилиш ва кузатувчи кенгаш қарорларининг ижросини ташкил этиш;
- ишлаб чиқариш бирликларининг самарали ўзаро ҳамкорлигини таъминлаш;
- жамиятнинг шартномавий мажбуриятларини таъминлаш;
- ишлаб чиқаришни ва ижтимоий соҳани ривожлантириш учун зарур бўлган миқдорда фойда олинишини таъминлаш;
- жамиятни ривожлантириш дастурлари ва бизнес-режаларини ишлаб чиқишга раҳбарлик қилиш, уларнинг бажарилишини ташкил этиш ва назорат қилиш;
- жамият фаолиятида қонун ҳужжатларига риоя этилишини таъминлаш;
- жамиятда бухгалтерлик ҳисоби ва ҳисоботининг ташкил этилишини, унинг зарур ҳолатини ва ишончлилигини, ҳар йиллик ҳисоботнинг ва бошқа молиявий ҳисоботларнинг, шунингдек, акциядорларга, кредиторларга йўналтириладиган жамият фаолияти тўғрисидаги маълумотларнинг ўз вақтида тақдим этилишини таъминлаш;
- жамиятнинг коллегиал ижроия органи мажлисининг ўтказилишини ташкиллаштириш, жамият номидан ҳужжатларга имзо чекиш;
- кадрларни танлаш ва жой-жойига қўйиш, меҳнат ва технологик интизомни сақлаш;
- ижтимоий кафолатларга риоя этилишини ва жамият ишчилари меҳнатининг муҳофаза қилинишини таъминлаш;
- акциядорларнинг улар томонидан амалдаги қонун ҳужжатларида кўзда тутилган ахборотнинг олиниши, акциядорлар умумий йиғилишида иштирок этиши, дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва тўланишига доир барча ҳуқуқларини сақлаш.

Ижроия органининг раҳбари жамият фаолиятининг барча масалаларини мустақил равишда ҳал қилади, умумий йиғилиш ва кузатувчи кенгашнинг махсус ваколатига киритилган масалалар бундан мустасно. У қуйидаги ҳуқуқларга эга:

— акциядорлик жамияти номидан ишонч қоғозисиз ҳаракат қилиш, бошқа ташкилотлар билан ўзаро муносабатларда унинг манфаатларини ифодалаш, шартномалар, битимлар, шу жумладан, меҳнат шартномаларини тузиш;

— ишонч қоғозларини бериш;

— банкларда ҳисоб—китоб ва бошқа ҳисобрақамларни очиш;

— унга бўйсунадиган барча ходимлар учун мажбурий бўлган буйруқлар ва кўрсатмаларни чиқариш;

— ходимлар штатини тасдиқлаш, бўш ўринларни ходимлар билан тўлдириш.

Ижроия органининг мажлиси зарур ҳолларда, лекин камида бир ойда бир марта ўтказилади. Ижроия орган ўзининг ички мажлисида кузатувчи кенгаш муҳокамасига киритиладиган масалаларни олдиндан кўриб чиқади.

Акциядорлик жамиятининг фаолиятини бошқариш *йирик битимларни*, шунингдек, *манфаатли битимларни* тузишнинг кузатувчи кенгаш ва акциядорлар умумий йиғилиши томонидан махсус назорат қилиниши билан боғлиқ.

Й и р и к битимлар қуйидагилар ҳисобланади:

— қиймати активлар баланс қийматининг 25 фоизидан ортиғини ташкил қилувчи мол—мулкни харид қилиш ёки бегоналаштириш билан боғлиқ бўлган битим ёхуд бир неча ўзаро боғланган битимлар (одатий хўжалик фаолиятини амалга ошириш жараёнида тузиладиган битимлар бундан мустасно);

— жамият томонидан илгари жойлаштирилган оддий акцияларнинг 25 фоизидан ортиғини ташкил қилувчи оддий акциялар ёки оддий акцияларга айирбошланадиган имтиёзли акцияларни жойлаштириш билан боғлиқ бўлган битим ёхуд бир нечта ўзаро боғланган битимлар.

Йирик битимнинг мавзуи бўлган мол—мулкнинг қиймати акциядорлик жамиятининг кузатувчи кенгаши томонидан белгиланади. Қиймати жамият активлари баланс қийматининг 25 дан 50 фоизигача бўлган қисмини ташкил қилувчи мол—мулк унинг мавзуи бўлган йирик битимни тузиш ҳақидаги қарор кузатувчи кенгаш томонидан бир овозда қабул қилинади. Агарда кенгаш аъзолари ўртасида ҳамфикрлик бўлмаса, мазкур масала акциядорларнинг умумий йиғилишига олиб чиқилиши мумкин. Қиймати жамият активлари баланс қийматининг 50 фоизидан ортиғини ташкил қилувчи мол—мулк унинг мавзуи бўлган йирик битимни тузиш ҳақидаги қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан йиғилишда иштирок этаётган овоз берувчи акциялар эгалари бўлмиш акциядорларнинг кўпчилик, тўртдан уч қисмининг овози билан қабул қилинади.

Жамият томонидан битимнинг тузилишидан м а н ф а а т д о р б ў л г а н шахс деб жамият кузатувчи кенгашининг аъзолари, жамиятнинг бошқа бошқарув органларида лавозимни эгаллаб турган шахс, ўзига тобе аффиляцияланган шахс билан бирга жамиятни овоз берувчи акцияларининг 20 ва ундан ортиқ фоизига эгалик қилувчи

акциядорлар тан олинади, агар қайд этилган шахслар, уларнинг умр йўлдошлари, ота — оналари, болалари, ака — укалари, опа — сингил — лари, шунингдек, аффиляцияланган шахслари:

— битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд воситачи си — фатида иштирок этса;

— битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд воситачи си — фатида иштирок этаётган юридик шахс акцияларининг (улушининг) 20 ёки ундан ортиқ фоизига эга бўлса;

— битимнинг томони бўлиб ёки унда вакил ёхуд воситачи си — фатида иштирок этаётган юридик шахснинг бошқарув идораларида лавозимни эгаллаб турган бўлса.

Акциядорлик жамиятининг манфаатли битимни тузиши ҳақидаги қарори кузатувчи кенгаш томонидан унинг битимнинг тузилишидан манфаатдор бўлмаган аъзоларининг кўпчилик овози билан қабул қилинади. Агар битим бўйича тўлов суммаси ва битимнинг предмети бўлган мол — мулкнинг қиймати жамият активларининг 5 фоизидан ортиқ бўлса: агар битим ёки бир неча ўзаро боғланган битимлар илгари жойлаштирилган овоз берувчи акцияларнинг беш фоизидан ортиқ миқдордаги овоз берувчи акциялар ёки овоз берувчи акция — ларга айирбошланадиган бошқа қимматли қоғозларини жойлашти — риш билан боғлиқ бўлиб, бунда ҳам манфаатлар мавжуд бўлса, у ҳолда ушбу битимлар бўйича қарор овоз берувчи акциялар эгалари бўлмиш акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан битимдан манфаатдор бўлмаган акциядорларнинг кўпчилик овози билан қабул қилинади. Шуни назарда тутиш лозимки, жамиятнинг кузатувчи кен — гаши ёки умумий йиғилиши манфаатли битимни ҳақиқий эмас деб тан олиши мумкин. Бундай вазиятда манфаатдор шахс ўзи томони — дан жамиятга келтирилган зарарларни қоплаши шарт.

Кузатувчи кенгаш аъзолари, якка ижроия органи ва коллегиал ижроия органининг аъзолари, шунингдек, бошқарувчи ташкилот акциядорлик жамияти олдида ўз вазифасини бажармаганлик ёки номуносиб бажарганлик натижасида унга келтирилган зиёнлар учун, акциядорлик жамиятига келтирилган зарарларни тўлиқ ҳажмда қоп — ланиши бўйича жавобгарликка эга. Кузатувчи кенгаш ва ижроия органининг жамиятга зарарлар келтирган қарорга овоз беришда иштирок этмаган ёки унга қарши овоз берган аъзолари жавобгар — ликдан халос этилади.

Юқорида таъкидланганидек, Ўзбекистонда акциядорлик жами — ятларининг аксарият қисми давлат корхоналарининг негизида ташкил этилган. Мазкур корхоналарда акцияларнинг маълум қисми (одат — да, 25 фоизи) давлатга тегишли.

Давлат манфаатларини таъминлаш, бундай акциядорлик жами —

ятларини янада самарали назорат қилиш ва бошқариш мақсадида акцияларнинг давлатга тегишли пакетлари юридик ва жисмоний шахсларга *ишончли бошқариш* учун топширилиши мумкин. Акция-ларнинг давлат улушига эга бўлган (давлат улуши 25 фоиздан ортиқ бўлган) корхоналар фаолиятини назорат қилишнинг бошқа усули улар бўйича *давлатни ишончли вакилининг тайинланиши* ҳисоб-ланади.

Давлатга тегишли акцияларининг пакетлари ишончли бошқариш учун топшириладиган корхоналар Ўзбекистон ҳукуматининг мах-сус қарарлари билан белгиланади. Улар бўйича ҳукумат қарорлари мавжуд бўлмаган давлатга тегишли акциялар пакетлари ишончли бошқариш учун Давлат мулки қўмитаси томонидан топширилади. Давлатга тегишли акциялар пакетлари юридик ва жисмоний шахс-ларга ишончли бошқариш учун мазкур шахслар маркетинг ва ме-нежмент соҳасида етарли иш тажрибасига эга бўлган ҳоллардагина топширилиши мумкин.

Ишончли бошқарувчини тайинлаш ва улар билан ишончли бош-қариш тўғрисида тегишли шартномани тузишни давлатнинг номи-дан ҳукумат, Давлат мулки қўмитасининг ўзи ёки у томонидан ту-зилган танлов комиссиясининг қарори асосида Давлат мулки қўми-таси амалга оширади. Давлат пакетини ишончли бошқаришга топ-ширишга тузилган шартнома асосида Давлат мулки қўмитасининг топ-ширигига кўра акцияларни ишончли бошқарувчининг "депо" ҳи-собрақамига ўтказиш йўли билан амалга оширилади. Шартнома, одатда, 5 йилгача бўлган муддатга тузилади. Бошқариш учун топ-ширилган акциялар пакетининг қиймати ишончли бошқарувчининг балансдан ташқари ҳисобрақамларида номинал қиймат бўйича ҳи-собга олинади. Топширилган акцияларни сақлаш бўйича депозита-рийнинг хизмат ҳақи ҳам ушбу ҳисобрақамларга ўтказилади. Ак-циядорлик жамиятининг давлатга тегишли акциялари пакетининг ишончли бошқарувчиси лавозими бўйича акциядорлик жамияти ку-затувчи кенгашининг аъзоси бўлади ва акциядорлар умумий йиғи-лиши томонидан сайланиши ёки қайта сайланиши мумкин эмас. У, шунингдек, акциядорлар умумий йиғилишининг раёсати таркибига ҳам киради. Ишончли бошқарувчи ишончли бошқариш учун олган давлатга тегишли акциялар пакетига нисбатан уни бегоналаштириш ҳамда ундан гаров сифатида фойдаланишдан ташқари, барча юридик ва ҳаққоний амалларни қонун ҳужжатлари ва шартнома шартларига мувофиқ амалга ошириш; кузатувчи кенгашнинг аъзоси ва акция-дорлар умумий йиғилишининг иштирокчиси сифатида ўзининг барча ваколатларидан фойдаланиш; қонунчиликда кўзда тутилган ҳолларда унга ишончли бошқариш учун топширилган давлатга тегишли

акцияларни харид қилиш, шартнома шартларига мувофиқ мукофот олиш ҳуқуқига эга.

Ишончли бошқарувчи мазкур акциядорлик жамиятида давлат — нинг манфаатларини намоён қилиши, ишлаб чиқариш самарадор — лигини, акцияларнинг курс қиймати ва ликвидлилигини ошириш мақсадида фаолият кўрсатиши, ишлаб чиқариладиган маҳсулотнинг турларини кенгайтиришга ва уларнинг сифатини яхшилашга кў — маклашиши, давлатга тегишли акциялар пакетига нисбатан давлат манфаатларининг бузилиши ҳолларига барҳам берилишини талаб қилиш, давлатга тегишли акциялар бўйича дивидендлардан у бош — қараётган акциядорлик компаниясидаги ишлаб чиқаришни янгилаш ва уни техник жиҳатдан қайта жиҳозлаш учун мақсадли фойдала — нилишини таъминлаши шарт. Акциядорлик жамиятида бюджетга мажбурий тўловлар, иш ҳақи бўйича қарздорлик юзага келганда, шунингдек, корхонанинг молиявий — хўжалик аҳволи ёмонлашган ҳолларда ишончли бошқарувчи акциядорлик жамиятининг куза — тувчи кенгаши ва ижроия органи таркибини қайта сайлаш мақса — дида акциядорларнинг навбатдан ташқари умумий йиғилишининг чақирилишини талаб қилишга мажбур. Ишончли бошқарувчи Дав — лат мулки қўмитаси ва Молия вазирлиги олдида ўз фаолияти ҳақида ҳар чоракда ҳисобот бериши лозим. Давлат мулки қўмитаси ва Молия вазирлиги ишончли бошқариш шартномасининг тегишлича бажа — рилиши ҳамда корхонанинг молиявий — хўжалик аҳволи бўйича мо — ниторингни амалга оширади.

Ишончли бошқарувчининг фаолияти Давлат мулки қўмитаси то — монидан назорат қилинади. Давлат мулки қўмитаси ишончли бош — қарувчидан акциядорлик компаниясининг фаолияти тўғрисида маъ — лумотлар ва ҳисоботларни олиб туради, бошқариш шартномаси бу — зилган ҳолларда шартнома шартларининг бажарилиши, моддий за — рарлар ҳамда бой берилган фойданинг қопланиши бўйича талаблар қўяди, агар ишончли бошқарувчи томонидан ушбу зарарлар бар — тараф этиб бўлмайдиган сабаблар туфайли содир бўлганлиги исбот қилинмаса. Давлат мулки қўмитаси ишончли бошқарувчига маж — буриятларни бажариш ва ишончли бошқариш шартномаси бўйича ҳуқуқларни амалга ошириш учун зарур бўлган барча ҳужжатлар ва маълумотларни топшириши, корхонани бошқаришда унга кўмак — лашиши шарт.

Республика иқтисодиётида етакчи мавқега эга бўлган акциядор — лик жамиятларида (уларнинг рўйхати ҳукумат қарори билан бел — гиланади) давлатнинг ишончли вакиллари Давлат мулки қўмитаси — нинг тақдимотига кўра Ўзбекистон Республикаси Бош вазири ҳу — зуридаги Комиссия томонидан тайинланади. Устав фондида дав —

латнинг улуши 25 фоиздан ортиқ бўлган бошқа акциядорлик жамиятларида давлатнинг ишончли вакиллари Вазирлар Маҳкамасининг таклифига кўра Давлат мулки қўмитаси Раёсати томонидан тайинланади.

Давлат ишончли вакилининг вазифаси ишончли бошқарувчининг вазифаси билан жуда ўхшаш. У акциядорлик жамияти акциядорларининг умумий йиғилишидаги ва кузатувчи кенгашидаги давлатнинг вакили ҳисобланади, лавозимига кўра кузатувчи кенгашнинг аъзоси саналади, акциядорлар умумий йиғилиши раёсатининг таркибига киради.

Давлатнинг ишончли вакиллари иқтисодий билимларга ва иқтисодиётнинг тегишли соҳасида иш тажрибасига эга бўлган жисмоний шахслар сафидан 5 йил муддатга тайинланади. Уларнинг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

— давлат ва акциядорнинг манфаатларини ҳимоя қилиш, акциядорлик жамиятларида давлат мулкининг бут сақланиши, улардан оқилона фойдаланишни таъминлаш;

— молиявий—хўжалик фаолиятини яхшилашга, бошқариш ва маркетингни, хусусийлаштиришдан кейинги даврда қўллаб—қувватлашни такомиллаштиришга кўмаклашиш;

— давлатга тегишли акциялар пакети бўйича олинадиган дивидендлардан корхонани янгилаш ва техник жиҳатдан қайта жиҳозлаш ҳамда ҳукумат томонидан белгиланадиган бошқа вазифалар учун мақсадли фойдаланилишини таъминлаш;

— бюджет олдидаги қарздорликнинг пайдо бўлишига ва корхона молиявий аҳволининг ёмонлашувига йўл қўймаслик борасида амалга ошириладиган чора—тадбирларни назорат қилиш;

— акциядорлик жамияти томонидан акциядорлар ҳуқуқларининг сақланиши ҳамда меҳнатга оид ва бошқа қонун ҳужжатларига риоя этилишининг назорат қилинишини ташкил этиш.

Давлатнинг ишончли вакили Вазирлар Маҳкамасининг розилигисиз акциядорлик жамиятининг бошқарув органларида бошқа акциядорларнинг вакили бўлиши мумкин эмас.

20-БОБ. ДИВИДЕНДЛАР. УЛАРНИ АНИҚЛАШ, ҲИСОБЛАБ ЁЗИШ ВА ТЎЛАШ ТАРТИБИ

Дивиденд — бу акциядорлик жамияти фойдасининг солиқлар ва мажбурий тўловлар тўланганидан, қайта инвестициялаш амалга оширилганидан кейин унинг ихтиёрида қоладиган, акциядорлар

ўртасида тақсимланиши лозим бўлган бир қисмидир. Акция — дорлик жамияти акцияларнинг ҳар бир тури бўйича эълон қилин — ган дивидендларни пул маблағларида ёки мол — мулк билан тўлаши шарт. Дивидендлар акциядорлар ўртасида уларга тегишли акция — ларнинг сони ва турларига мутаносиб равишда тақсимланади. Ак — циядорлик жамияти оралиқ (ҳар чоракда, ярим йилда бир марта) ёки йиллик дивидендларни тўлаши мумкин. Оралиқ дивидендлар агарда уларнинг тўланиши компаниянинг молиявий — хўжалик аҳ — волининг жиддий ёмонлашувини келтириб чиқармаган ҳолларда тў — ланади. Оралиқ дивидендларни тўлаш ҳақидаги қарор кузатувчи кенгаш томонидан қабул қилинади. Йиллик дивидендларни тўлаш ҳақидаги қарор акциядорлик жамияти кузатувчи кенгашининг тав — сиясига кўра умумий йиғилиш томонидан қабул қилинади. Бунда йиллик дивидендларнинг миқдори кузатувчи кенгаш томонидан тав — сия этилган миқдордан катта бўлмаслиги ва тўланган оралиқ диви — дендлардан кам бўлмаслиги лозим. Акциядорлик компанияси, ҳатто дивидендларнинг миқдори уставда қайд этилган бўлишига қара — масдан, уларни тўламаслик ёки имтиёзли акциялар бўйича тўлиқсиз миқдорда тўлаш ҳақида қарор қабул қилиши мумкин.

Дивидендларни тўлаш манбаси — компаниянинг жорий йилдаги соф фойдаси. Имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар бу учун махсус шакллантириладиган захира фонди ҳисобидан тўланиши мумкин. Йиллик дивидендларни тўлаш санаси акциядорлик жамиятининг устави ёки компания акциядорларининг умумий йиғилиши томо — нидан белгиланади. Бироқ натижалари бўйича дивидендлар ҳисоблаб ёзилган йилдан кейинги йилнинг 31 декабридан кечиктирилган ҳолда белгиланиши мумкин эмас. Оралиқ дивидендларни тўлаш санаси кузатувчи кенгашнинг қарори билан аниқланади, бироқ ушбу сана шундай қарор қабул қилинган кундан бошлаб 30 кундан олдин бел — гиланиши мумкин эмас.

Дивидендлар кузатувчи кенгаш томонидан тузиладиган акция — дорларнинг махсус рўйхатига мувофиқ тўланади. Агар оралиқ ди — видендлар тўланадиган бўлса, ушбу дивидендларни олиш ҳуқуқига эга бўлган шахслар рўйхатидан кузатувчи кенгаш томонидан бун — дай тўлов ҳақида қарор қабул қилинган санагача камида 30 кун қол — ганда қимматли қоғозлар эгаларининг реестрига киритилган акци — ядорлар жой олади. Йиллик дивидендлар тўланадиган ҳолларда бун — дай дивидендлар тўланиши лозим бўлган акциядорлар рўйхатига йиллик умумий йиғилишда иштирок этиш ҳуқуқига эга бўлган шахс — лар рўйхати тузилган кунда жамият акциядорлари реестридан жой

олган акцияларнинг эгалари киритилади. Дастлаб имтиёзли акциялар бўйича, сўнгра эса, оддий акциялар бўйича дивидендлар тўланади. Агар жамият имтиёзли акциялар эгаларига дивидендларни тўлаш учун етарли миқдорда фойдага эга бўлса, у ушбу дивидендларни тўлаши шарт. Акс ҳолда имтиёзли акцияларнинг эгалари дивидендларнинг тўланишини суд орқали талаб қилиш ҳуқуқига эга. Агарда фойда етарли бўлмаса ёки жамият зарар кўриб фаолият кўрсатса, дивидендлар фақат захира фонди ҳисобидан ва унинг чегарасида тўланиши мумкин.

Ўзбекистон Республикасининг норезидентлари бўлган акциядорлар ўзлари олган дивидендларни эркин муомаладаги валютага ҳисоблаб ёзилган кундаги курс қиймати бўйича айирбошлаш ҳуқуқига эга, бу давлат томонидан ваколат берилган орган томонидан амалга оширилиши зарур. Эмитент томонидан тасдиқланган акциядорлар реестридан кўчирма ҳамда акциядорлик жамияти бухгалтериясининг тўланган дивидендлар суммаси ва уларни ҳисоблаб ёзиш саналари ҳақидаги маълумотномалар бундай айирбошлаш учун асос бўлиб хизмат қилади.

Акциядорлар реестрининг ёпилиши вақтида унда қайд этилган сармоядорлар дивидендларни олиш ҳуқуқига эга. Реестр акциядорлар умумий йиғилишининг расман эълон қилинган санасигача 30 кун қолганда ёпилади.

Акциядорлик жамияти томонидан дивидендлар акциядорлар умумий йиғилишида белгиланган муддатларда тўланмаса, тўланмаган ёки тўлиқ олинмаган дивидендлар бўйича Марказий банкнинг қайта молиялаш ўртача чамаланган ставкасига мос равишда пеня ҳисоблаб ёзилади. Акциядорлар жамият томонидан эълон қилинган, лекин тўланмаган дивидендларнинг тўланишини суд орқали талаб қилиш ҳуқуқига эга. Эълон қилинган дивидендларни тўлашдан бош тортилган ҳолларда жамиятга нисбатан тўловга лаёқатсизликни бартараф этиш (санация) ёки ҳатто банкротлик тадбири қўлланиши мумкин. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш давлат органи ўз акциядорлари олдида тўланмаган дивидендлар кўринишида қарзга эга бўлган акциядорлик жамиятини уни соғломлаштириш мақсадида васийликка олиши мумкин.

Акциядорлик жамияти қуйидаги ҳолларда дивидендларни тўлаш ҳақида қарор қабул қилиш ҳуқуқига эга эмас:

— устав фонди тўлиқ тўланмаганда;

— агар дивидендларни тўлаш вақтида унинг ночорлиги (банкротлиги) белгилари мавжуд бўлса ёки дивидендларнинг тўланиши шундай белгиларни келтириб чиқарса;

— агар жамият соф активларининг қиймати унинг устав ҳамда

захира фондлари суммасидан кам бўлса.

Очиқ акциядорлик жамияти тўланадиган дивидендларнинг миқдори ҳақидаги маълумотларни оммавий ахборот воситаларида эълон қилиши лозим.

Дивидендлар миқдори олдиндан белгиланмайди, у корхонанинг тугалланган йилдаги ишлаб чиқариш — хўжалик фаолиятининг натижаларига боғлиқ. Имтиёзли акциялар бундан мустасно. Улар бўйича дивидендлар акциянинг номинал қийматига нисбатан олдиндан белгиланган фоиз кўринишида тўланади. Фойданинг суммаси етишмаган ҳолларда имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар захира фонди ҳисобидан тўланади. Агар йил якунига кўра имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар миқдори оддий акциялар бўйича дивидендлар миқдоридан кам бўлса, у ҳолда имтиёзли акциялар бўйича тўловлар анча юқори фоизларда амалга оширилиши мумкин.

Акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига кўра дивидендлар товарлар кўринишида ва бошқа акциядорлик жамиятлари ҳамда бошқа ташкилий шаклдаги корхоналардан сотиб олинган қимматли қоғозлар кўринишида тўланиши мумкин.

Хусусий шахслар ёки меҳнат жамоаси аъзоларининг акциялари бўйича дивидендларни тўлаш вақтида республика солиқ қонунчилигига мувофиқ даромад солиғи ушлаб қолинади. Акциядорлик компанияси дивидендларни тўлаш миқдорини улардан солиқни чиқариб ташламаган ҳолда эълон қилади. Давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришни қўллаб — қувватлаш мақсадида дивидендларни солиққа тортиш бўйича муваққат имтиёзларни белгилаши мумкин. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 7 сентябрдаги Фармонига мувофиқ акциялар эгалари бўлган юридик ва жисмоний шахслар 1995 йил 1 июлдан бошлаб уч йилга дивидендларга солинадиган солиқлардан озод қилинди. Давлатга тегишли акциялар пакетига ҳисоблаб ёзиладиган дивидендлар суммаси тўлов манбасидан 15 фоиз ставкаси бўйича солиққа тортилади, яъни солиқни компаниянинг ўзи тўлайди. Юридик шахслар томонидан солиқлар бюджетга тўлов амалга оширилган ой якунланганидан кейин 5 кундан кечиктирилмасдан ўтказилади. 1998 йил 1 январдан бошлаб давлатга тегишли акциялар пакетлари бўйича дивидендлар кўринишида олинадиган даромадларнинг 50 фоизи давлат бюджетига йўналтирилади.

Белгиланган муддатларда акция эгаси ёки унинг меросхўри томонидан талаб қилиб олинмаган дивидендлар даъво муддати тугаганидан сўнг корхона ихтиёрида қолади.

✓ Давлат корхоналарини қайта ўзгартириш йўли билан ташкил этилган акциядорлик жамиятларида дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва тўланишининг ўзига хос хусусиятлари

Давлат корхонасини акциядорлик жамиятига айлантириш жараёнида муомалага чиқарилган акциялар улар белгиланган тартибда янги мулкдорларга сотилгунига қадар бирламчи жойлаштирилган давлат активлари ҳисобланади ва хусусийлаштириш натижасида барпо этилган акциядорлик жамиятлари томонидан дивидендлар устав фондининг дастлабки миқдорига мувофиқ муомалага чиқарилган акцияларнинг, шу жумладан, дивидендларни тўлаш ҳақидаги қарор қабул қилинган вақтда давлатга тегишли бўлган акцияларнинг сотилмай қолган қисмининг барча суммасига ҳисоблаб ёзилади. Шундай қилиб, ҳозирги кунда дивидендлар муомалага чиқарилган барча акциялар бўйича ҳисоблаб ёзилади, эмитент томонидан эркин сотув ёки хорижий сармоядор улушидан сотиб олинган ва реестр ёпилаган санада эмитентнинг ихтиёрида (ўзининг "депо" ҳисобрақамида) бўлган; эмитент томонидан меҳнат жамоасининг улушидан сотиб олинган ва меҳнат жамоаси аъзоларининг ўртасида жойлаштирилмаган акциялар бундан мустасно. Бунда акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш санасида акциядорлар реестрларида эркин сотув ва хорижий сармоядор улушининг сотилмаган акцияларининг эгаси сифатида давлат ўзининг ваколатли органи орқали иштирок этади.

✓ Акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендларни ҳисоблаш

Акциядорлар ўртасида тақсимланиши лозим бўлган фойда (СФ) ялпи даромаддан (ЯД) қуйидагилар чиқариб ташланганидан сўнг ҳосил бўлади:

маҳсулот таннархи (МТ);

бюджетга тўловлар ва бошқа мажбурий ажратмалар (Т);

40 фоиздан ортиқ бўлмаган миқдордаги махсус йўналтирилган фондлар (МТФ)[1]

$$СФ = ЯД - МТ - Т - МТФ$$

Кўрсатилган ажратмалардан сўнг оддий акциялар бўйича дивиденд миқдори фоизларда белгиланади (имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар суммаси чиқариб ташланган ҳолда):

---

[1] *Бухгалтерлик ҳисоби бўйича амалдаги қонун ҳужжатларига мувофиқ акциядорлик жамиятларида захира фондидан ташқари, махсус йўналтирилган фондларга мажбурий тўловлар (истеъмол фонди, ишлаб чиқаришни ривожлантириш фонди, ижтимоий ривожланиш фонди ва ҳ.к.) амалга оширилмайди. Захира фондига ажратмаларнинг энг кам ва энг кўп миқдорлари акциядорлар умумий йиғилиши томонидан, йил чораклари ва ярим йиллик якунлари бўйича ажратмаларнинг аниқ миқдорлари эса, жамиятнинг Кузатувчи кенгаши томонидан белгиланади. Бунда захира фондга ажратмалар соф фойда миқдорининг 5 фоизидан кам бўлмаслиги лозим. Компания соф фойдасидан маблағларнинг сарфланишн устидан тегишлича назоратни ўрнатиш мақсадида акциядорлар умумий йиғилиши соф фойда ҳисобидан амалга ошириладиган харажатлар сметасини тасдиқлайди.*

$$\text{Дивидендлар} : \frac{\text{СФ} - (\text{Ми} \cdot \text{Ни}) \cdot \text{Фи} : 100\ \%}{\text{МАС} - \text{ИАС}} \cdot 100\ \%$$

бу ерда: **МАС** — муомаладаги акциялар суммаси,
ИАС — имтиёзли акциялар суммаси,
Ми — имтиёзли акциялар миқдори,
Ни — имтиёзли акциялар номинали,
Фи — акциядорлар умумий йиғилиши томонидан белгиланган имтиёзли акциялар бўйича қатъий фоиз.

Акциялар бўйича даромад қуйидагиларни ташкил этади:

— имтиёзли акция бўйича:

(Имтиёзли акциянинг номинал қиймати · Фи)/100 %

— оддий акция бўйича:

(Акциянинг номинал қиймати · Дивиденд)/100 %

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1997 йил 18 августдаги 404—сонли қарорига мувофиқ республика Молия вазирлиги марказий аппаратининг таркибида Хўжалик юритувчи субъектлар томонидан мулкнинг давлат улуши бўйича дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва улардан фойдаланишни назорат қилиш бошқармаси ҳамда вилоятлар молия идоралари таркибида тегишли бўлимлар ташкил этилди. Улар зиммасига давлат мулкидан олинадиган даромадларнинг барча турлари ҳисоби ва мониторинги, ҳисоблаб ёзишнинг тўғрилиги ва тўлиқлиги, давлат улуши бўйича дивидендлардан мақсадли фойдаланиш устидан мунтазам назорат қилиш, давлат улуши мавжуд бўлган корхоналарнинг молиявий-хўжалик фаолияти тўғрисидаги маълумотларнинг электрон базасини яратиш ҳамда юритиш вазифалари юклатилган. Молия вазирлиги, Давлат мулки қўмитаси, Давлат солиқ қўмитаси томонидан тасдиқланган ва Адлия вазирлигида рўйхатга олинган 1997 йил 24 октябрдаги 372—сонли "Корхоналарнинг давлат пайлари, акциялар пакетлари бўйича дивидендлардан фойдаланишини назорат қилиш тартиби тўғрисида низом"га мувофиқ акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлар корхонага фақат қайтариш асосида берилиши мумкин. Молия йили якунига кўра Давлат мулки қўмитаси ёки у томонидан вакил этилган орган корхонанинг ёхуд давлат улуши акцияларини бошқариш ҳуқуқи берилган тармоқ бошқарув идорасининг илтимосига кўра акциялар давлат улуши бўйича дивидендларни қайтарилиш асосида бериш, корхонани ривожлантириш ва техник жиҳатдан қайта жиҳозлашга йўналтириш ҳақидаги масалани кўриб чиқади. Давлат улуши акциялари бўйича дивидендлар Давлат мулки қўмитаси ёки у ваколат берган орган томонидан шартнома

асосида корхонага корхонани ривожлантириш ва техник жиҳатдан қайта жиҳозлаш учун ўз маблағлари етишмаган ҳолларда ана шу мақсаларда фойдаланиш учун берилади. Ўзбекистон Республикаси Хўжалик юритувчи субъектлар томонидан мулкнинг давлат улуши бўйича дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва улардан фойдала — нишни назорат қилиш бошқармаси акцияларнинг давлат улуши бў — йича дивидендларнинг тўғри ва тўлиқ ҳисоблаб ёзилиши устидан мунтазам назорат қилади ҳамда зарур ҳолларда мақсадли фойда — ланилмаган дивидендларни республика бюджетига олиб қўяди. Акцияларнинг давлат улуши мавжуд бўлган акциядорлик жамия — тининг раҳбарияти назорат қилувчи органга ҳисобот йилидаги хўжалик фаолияти якунлари ҳамда акцияларнинг давлат улуши бў — йича ҳисоблаб ёзилган дивидендлар тўғрисидаги ахборотни диви — дендларни тўлаш ҳақида қарор қабул қилинган санадан бошлаб 15 кундан кечиктирмасдан тақдим этиши шарт. Акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендларни тўлашнинг энг сўнгги муддати диви — дендларни тўлаш ҳақида қарор қабул қилинган санадан бошлаб тўрт ойдан ошмаслиги керак.

Акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлардан ривожла — ниш ва техник жиҳатдан қайта жиҳозланиш учун фойдаланишни режалаштираётган акциядорлик жамияти акциядорлар умумий йи — ғилиши ўтказилган санадан бошлаб 10 кундан кечиктирмаган ҳолда бу ҳақда Давлат мулки қўмитасига ва назорат қилувчи органга ха — бар бериши лозим.

Давлат мулки қўмитаси ёки ваколатли орган билан акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлардан фойдаланиш учун шартнома имзолаган корхона назорат қилувчи органга қуйидаги ҳужжатларни тақдим этиши зарур:

— корхона ва Давлат мулки қўмитаси ўртасида акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендларни топшириш ҳақидаги шартно — манинг нусхаси;

— корхонани ривожлантириш ва техник жиҳатдан қайта жи — ҳозлаш бизнес — режасининг нусхаси, унга мувофиқ акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлар жалб этилади;

— акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендларни жалб этиш заруратини асослаш;

— маблағлардан мақсадли фойдаланганлик, назорат қилувчи органга тақдим этилган бизнес — режанинг бажарилиши аҳволи ҳа — қидаги ахборот ва ҳисоботларни тақдим этиш жадвали (бунда ҳи — соботларнинг даврийлиги ярим йилда бир мартадан кам бўлмаслиги керак).

Акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлардан фойдаланувчи

корхона мунтазам равишда, бир йилда икки марта назорат қилувчи органга ҳисобот беради, бунда қуйидагиларни тақдим этади:

— баланс ҳамда фойда ва зарарлар ҳақидаги ҳисоботнинг нусхаси;

— акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлардан фойдаланганлик ва тасдиқланган бизнес — режанинг бажарилиш даражаси ҳақида ҳисобот;

— бизнес — режанинг айрим қисмларининг бажарилмаганлиги сабабларини асослаш ва хатоларни тўғрилаш учун кўрилаётган чора — тадбирлар дастурлари.

Назорат қилувчи орган акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлардан фойдаланиш эвазига техник жиҳатдан қайта жиҳозланиш дастурининг бажарилишини корхонанинг ўзига борган ҳолда режали ва режадан ташқари текшириши мумкин.

21-БОБ. АКЦИЯЛАРНИНГ НАЗОРАТ ПАКЕТИ. ХОЛДИНГЛАР. МОЛИЯ-САНОАТ ГУРУҲЛАРИ

Агар бир — бирининг фаолиятида иштирок этувчи корхоналар — нинг бирига бошқа корхонанинг устав фондида катта улуш тегишли бўлса ёки агар бир корхона бошқа корхонага бевосита ёхуд бивосита ҳал қилувчи таъсирни ўтказишга қодир бўлса, улардан бирини *асосий*, иккинчисини эса, *тобе* корхона сифатида кўриб чиқиш лозим.

Асосий корхона[1] деганда, бошқа ҳуқуқий жиҳатдан мустақил корхонага унинг устав фондида катта улушга эга бўлиш асосида, ёки унга акциялар пакетини бошқариш ҳуқуқларининг топширилиши натижасида, ёхуд тобе корхона томонидан ихтиёрий асосларда имзоланган бўйсуниш шартномаси асосида ҳал қилувчи таъсир кўрсатувчи корхона *тушунилади*.

✓ Тобе корхоналар

Агар хўжалик жамиятининг сармоясида иштирок этаётган бошқа жамият унинг овоз берувчи акцияларининг йигирма фоизидан ортиғига эга бўлса, ушбу жамият тобе ҳисобланади. Тобе хўжалик жамияти юридик шахс саналади. Иштирок этувчи жамият у томонидан тобе жамият устав фондининг тегишли қисми сотиб олинганлиги ҳақидаги маълумотни қонунда белгиланган тартибда тез орада эълон қилишга мажбур. Хўжалик жамиятларининг бир — бирининг устав фондида ўзаро иштирокининг чегаралари ва бундай жамиятлардан бирининг бошқа жамият иштирокчилари ёки

[1] Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда бундай вазиятда "ҳукмрон корхона" атамаси қўлланилади

акциядорларининг умумий йиғилишида фойдаланиши мумкин бўлган овозлар сони қонун билан белгиланади.

Акцияларнинг назорат пакети корхона сармоясидаги корхона иштирокчиларининг умумий йиғилишида ва унинг бошқарув органларида муайян қарорларни қабул қилиш ёки ундан воз кечишнинг сўзсиз ҳуқуқини таъминловчи иштирокнинг исталган шаклини ўзида намоён қилади. Бошқача қилиб айтганда, акцияларнинг назорат пакети деганда бир мулкдорнинг қўлида жамланган, акциядорлик жамияти устидан аниқ назорат қилиш имконини берувчи акциялар улуши тушунилади. Назарий жиҳатдан назорат пакети барча чиқарилган акцияларнинг 50 фоизини ҳамда унга қўшимча яна битта акцияни ташкил этиши лозим, бироқ амалиётда у кўпинча акциялар умумий сонининг 20—30 фоизини, баъзан эса, 5—10 фоизи ва ҳатто ундан ҳам кам улушини ташкил этади, чунки акцияларнинг бир қисми (имтиёзли акциялар) умуман овоз бериш ҳуқуқини бермайди, кичик акциядорлар эса, одатда, акциядорларнинг умумий йиғилишида иштирок этишмайди. Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларига кўра, акциялар назорат пакетининг мавжуд бўлиши тўғрисидаги қарор таъсис ҳужжатларининг ўзига хос хусусиятлари ва коркона сармоясининг таркибини инобатга олган ҳолда монополияга қарши орган томонидан қабул қилинади.

✓ **Шуъба корхона**

Агар бошқа (асосий) жамият ёки ширкат унинг устав фондида устунлик қилувчи иштироки туфайли, ёки улар ўртасида тузилган шартномага мувофиқ ёхуд бошқача тарзда мазкур жамият томонидан қабул қилинадиган қарорларни белгилаш имкониятига эга бўлса, ушбу хўжалик жамияти шуъба жамияти, деб тан олинади. Шуъба жамияти юридик шахс ҳисобланади. У асосий жамиятнинг қарзлари бўйича жавоб бермайди. Асосий жамиятнинг айби билан шуъба хўжалик жамияти ночорликка (банкротликка) учраса, асосий жамият шуъба жамиятининг қарзлари бўйича қўшимча жавобгарликка эга. Шуъба жамиятининг иштирокчилари (акциядорлар), агар қонунда бошқа нарса белгиланмаган бўлса, асосий жамиятнинг айби билан шуъба жамиятига келтирилган зарарларнинг қопланишини ундан талаб қилиш ҳуқуқига эга. Давлат тасарруфидан чиқарилаётган корхонани шуъба корхонага айлантиришга фақат умумий йиғилишда барча ишловчиларнинг ярмидан кўпининг овози билан қабул қилинган қарор асосида рухсат этилади.

Кенг кўламли хусусийлаштириш натижасида мулкчиликнинг акциядорлик шаклидаги нисбатан мустақил бўлган кўп сонли корхоналар пайдо бўлди. Агар хусусийлаштириш давригача ушбу кор—

хоналар айрим соҳага тегишли бўлган вазирликлар, уюшмалар ва концернларнинг таркибий қисми бўлиб, уларга тармоқ доирасида берилган вазифаларни бажарган бўлса, акциялаштирилгандан кейин бундай корхоналар катта мустақилликка ва бир вақтнинг ўзида ишлаб чиқаришнинг ихтисослашуви, молиявий, моддий ва бошқа ресурс — ларнинг марказлашуви билан ўрнатилган тизимдан "чиқиш" имко — ниятига эга бўлишди. Бошқа мамлакатлардаги хусусийлаштириш тажрибалари шуни кўрсатмоқдаки, айрим тармоқларни акциялашти — риш жараёнида янги мулкдорларнинг манфаатлари (хатто инвес — тициялашга, ривожланиш ва қайта таъмирлашга йўналтирилиши лозим бўлган маблағлар ҳисобидан дивидендларни олиш, асосий фаолият тури йўналишини ўзгартириш) давлат ва тармоқнинг ман — фаатлари билан тўқнаш келади. Дарвоқе, давлат тасарруфидан чиқариш жараёнида корхона нафақат ҳуқуқий, балки иқтисодий жиҳатдан ҳам мустақил бўлган шароитда тармоқ тузилмаларини, молиявий ва иқтисодий алоқаларни сақлаб қолиши жуда муҳим. Ушбу иқтисодий мустақилликка қўполлик билан муносабатда бўлинса, у ўзининг салбий томонларига эга бўлиши мумкин. Шундай қилиб, ишлаб чиқаришни қайта ташкил этиш, ишлаб чиқариш ҳажмини кенгайтириш, маҳсулотнинг янги турларини чиқариш каби вази — фаларни катта миқдордаги қўшимча сармоя қўйилмаларисиз ҳал этиб бўлмайди, бу ишни битта корхонанинг ўзи уддалай олмайди. Маз — кур муаммони бир — бири билан ё бир хил (ўхшаш) маҳсулот ишлаб чиқариши туфайли, ёки бир технологик занжирнинг бўғинлари сифатида, ёхуд ҳудудий жиҳатдан боғлиқ бўлган бир неча корхо — наларни иқтисодий жиҳатдан бирлаштириш натижасида бартараф этиш мумкин.

Мавжуд тармоқларнинг барбод бўлишига йўл қўймаслик им — конини берувчи реал усуллардан бири холдинг компанияларини ташкил этишдан иборат. Холдинглар тармоқ бўйича давлат бош — қаруви идоралари ўрнини боса олади ва юзага келган ишлаб чиқа — риш — тармоқ алоқаларининг узилишига йўл қўймайдиган усулларни қўллаш билан тармоқни бошқаришнинг янги шаклларига ўтиш им — конини беради.

✓ Холдинглар

Холдинг — бу унинг таркибига бошқа корхоналарнинг акция — лар назорат пакети кирадиган очиқ акциядорлик жамияти — дир. Холдингнинг муассислари ва иштирокчилари, мулкчилик шак — лидан қатъи назар, юридик ҳамда жисмоний шахслар, шу жумладан, хорижий юридик ва жисмоний шахслар бўлиши мумкин. Акциялар назорат пакетлари холдингнинг активлари таркибига кирадиган кор — хоналар шўъба корхона ҳисобланишади. Холдинг бошқа холдинг —

нинг шуъба корхонаси бўлиши мумкин. Холдингнинг активлари қимматли қоғозлар, муассислар томонидан шартнома асосида берилган, шунингдек, холдинг ҳисобидан сотиб олинган ёки барпо этилган мол — мулк, пул маблағлари ва ҳоказолар эвазига вужудга келади. Холдингнинг активлари таркибига шуъба корхоналар акциялари назорат пакетлари билан бир қаторда, оддий пакетлари (акциялар назорат пакетлари эмас) ҳам кириши мумкин. Холдинг компанияси шуъба корхонанинг қарзлари бўйича шартномада келишилган шартларда жавобгарликка эга бўлади. Айни пайтда шуъба корхона ҳеч қайси бир шаклда, шу жумладан, гаров ёки траст шаклида ҳам холдинг компаниясининг акцияларига эгалик қила олмайди.

Холдингни ташкил этишда қуйидаги мақсадлар назарда тутилади:

— давлат манфаатларини инобатга олиш — келажакда жаҳон бозорига чиқа оладиган миллий иқтисодиёт учун зарур бўлган ўз тармоғига эга бўлиш (масалан, автомобил, машинасозлик саноати ва ҳ.к.);

— тармоқ манфаатларини инобатга олиш — эришилган, бироқ юз бераётган хусусийлаштириш ва акциялаштириш жараёни шароитларидаги ўзгаришларга бардош берадиган мавқеларни сақлаш;

— тармоқни ривожлантиришнинг умумий стратегиясини корхонанинг иқтисодий мустақиллиги асосида мулкчилик шаклига мувофиқ ривожланишнинг мўлжалланган режалари доирасида мақсадга мувофиқлаштирилган тарзда белгилаш ва бошқариш;

— бошқариш вазифаларини қайта тақсимлаш ҳамда ягона фан — техника ва инвестиция сиёсатини олиб бориш;

— таркибига кирувчи корхоналар мулкчилик шаклининг турлитуманлигини инобатга олган ҳолда тармоққа хизмат кўрсатиш учун янги тузилмаларни ташкил этиш;

— тармоққа кирувчи корхоналар меҳнат жамоаларининг манфаатларини инобатга олиш, аҳолининг моддий, ижтимоий — маданий ва маиший соҳалардаги фаровонлигини яхшилаш.

Нодавлат юридик шахслар томонидан холдинглар қуйидагича ташкил этилиши мумкин:

— нодавлат юридик шахслар акциялари назорат пакетларининг ихтиёрий равишда бирлаштирилиши йўли билан;

— нодавлат хўжалик жамиятлари томонидан бошқа хўжалик жамиятларининг акциялар назорат пакетларининг сотиб олиниши йўли билан.

Холдинглар фақат ҳамкор корхоналарни кооперациялашга кўмаклашиш ва улар томонидан келишилган ҳолда инвестиция сиёсатини амалга ошириш мақсадида барпо этилажаги боис, холдингга

ёки унинг бирор—бир шуъба корхоналарига холдингга қарашли шуъба корхоналар маҳсулотларини учинчи шахсларга сотиш (экспорт операциялари бундан мустасно) ҳуқуқининг берилишига, шунингдек, холдингга кирадиган корхона маҳсулотлари нархининг холдинг томонидан бирор—бир шаклда тартибга солинишига йўл қўйилмайди.

Холдинглар монополияга қарши органнинг розилиги билан ташкил этилади. Агар корхоналар монополист бўлса, ёки уларнинг бир турдаги ёхуд бир—бирининг ўрнини босадиган маҳсулотлар бозоридаги умумий улуши монополияга қарши орган томонидан белгиланган чегара миқдордан ортиқ бўлса, ундай корхоналарнинг акциялари назорат пакетларига эга бўлган холдингнинг барпо этилишига йўл қўйилмайди. Чунки бундай шароитларда холдинг муста—қил равишда ёки шуъба корхоналари билан ҳаракат қилган ҳолда товарлар муомаласининг шарт—шароитларига ҳал қилувчи таъсир кўрсатиши, бошқа хўжалик юритувчи субъектларнинг бозорга киришини қийинлаштирищи ва бу билан истеъмолчиларнинг ҳамда жамиятнинг қонуний манфаатларига зиён келтириши мумкин. Савдо, моддий—техник таъминот, умумий овқатланиш, маиший хизмат, коммунал хўжалиги, транспорт (темир йўл, авиация, қувурўтказгич ва халқаро юк ташувини амалга оширувчи корхоналардан ташқари) каби алоҳида тармоқларда холдингларнинг ташкил этилишига йўл қўйилмайди. Барпо этиладиган холдинглар хўжалик уюшмалари, концернлар, бирлашмаларнинг, шунингдек, давлат бошқаруви идораларининг қонуний меросхўри бўлиши мумкин эмас.

✓ **Молиявий холдинглар**

Молиявий холдинг — бу сармоясининг 50 фоизидан ортиғини ўзга эмитентларнинг қимматли қоғозлари ёки бошқа молиявий активлар ташкил этадиган холдингдир. Молиявий холдингнинг активлари таркибига фақат қимматли қоғозлар, бошқа молиявий активлар, шунингдек, холдингни бошқариш аппаратининг фаолият кўрсатишини таъминлаш учун зарур бўлган мол—мулклар кириши мумкин. Молиявий холдинглар фақат инвестиция фаолиятини юритиш ҳуқуқига эга, фаолиятнинг бошқа турлари улар учун тақиқланган. Молиявий холдинг шуъба корхоналарнинг ишлаб чиқариш ва тижорат фаолиятига аралашиш ҳуқуқига эга эмас. Молиявий холдингнинг вакиллари фақат шуъба корхоналар акциядорларининг йиғилишида иштирок этишлари мумкин, бироқ уларнинг шуъба корхоналарнинг кузатувчи кенгашлари ёки ижроия органлари таркибида иштирок этишига йўл қўйилмайди. Молиявий холдинг ўзига тегишли акциялар ва қимматли қоғозлар билан фақат фонд биржасида битимлар тузиши мумкин.

✓ Давлат тасарруфидан чиқариш жараёнида холдингларни ташкил этиш

Холдинглар корхоналарнинг давлат тасарруфидан чиқарилиши жараёнида Давлат мулки қўмитаси томонидан барпо этилиши мумкин. Бундай холдингларнинг муассислари бўлиб Давлат мулки қўмитаси, шунингдек, ўз маблағларини пайлар, улушлар, акциялар кўрини-шида сарфлаш истагини билдирган юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Бунда холдинг иштирокчиларининг сони чегараланмайди. Давлат мулки қўмитаси монополияга қарши орган билан бирга юридик жиҳатдан мустақил корхоналарнинг акциялар пакетларини бирлаштириш йўли билан холдингни ташкил этиш тўғ-рисидаги масалани кўриб чиқишда корхоналар меҳнат жамоалари аъзоларининг қарорини ва уларнинг ўз корхоналарини холдингнинг шуъба корхоналарига айлантирилишига розилигини инобатга олган ҳолда барпо этиладиган холдинг компаниясига кирувчи корхона-ларнинг рўйхатини аниқлайди, қўшимча инвестициялар жалб этиш-нинг мумкин бўлган барча усулларини ўрганиб чиқади.

Ташқи сармоядорларнинг иштирокисиз барпо этиладиган хол-дингнинг устав фондига киритиладиган мол-мулкнинг қиймати амалдаги қонун ҳужжатлари билан баҳоланади. Агар холдингни таш-кил этишда ташқи сармоядорлар ҳам иштирок этса, улар томони-дан киритиладиган сармоянинг ҳажми томонларнинг келишувига кўра киритиладиган мол-мулкнинг бозор нархидан келиб чиққан ҳолда баҳоланади.

Бир корхонанинг бошқа корхона акциялари назорат пакети-ни сотиб олиши биринчи корхона томонидан иккинчи корхона-нинг эгаллаб олинганлигини билдиради. Бунда эгаллаб олган кор-хона — *холдинг деб, эгалланган корхона эса — шуъба корхона деб* тан олинади. Бир корхонанинг бошқа корхона томонидан эгалла-нишининг чегаралари ва чегаралаш шартлари, шунингдек, бошқа корхоналарнинг бирлаштирилиши монополияга қарши орган то-монидан тартибга солинади.

Қуйидаги ҳолларда корхонанинг эгаллаб олинишига йўл қўйил-майди:

— *агар эгаллаб олинаётган корхона ва холдинг ёки унинг бошқа* шуъба корхоналари учинчи шахсларга бир хил (ўхшаш) ёки бир-бирининг ўрнини боса оладиган товарларни сотса;

— агар холдинг ёки унинг шуъба корхоналаридан бирортаси эгаллаб олинаётган корхона томонидан ишлаб чиқариладиган то-варнинг истеъмолчиси бўлса ва ушбу корхонанинг тегишли бозор-даги улуши 35 фоиздан кўпни ташкил этса ёки қўшилиш вақтида мавжуд бўлган биринчи корхона томонидан тегишли товарнинг

истеъмол қилиниши даражасидан юқори бўлса;

— агар эгаллаб олинаётган корхона холдинг ёки унинг шуъба корхоналаридан бирортаси ишлаб чиқарган товарни сотишни амалга оширса ва қўшилиш вақтида биринчи корхонанинг тегишли бозордаги улуши 35 фоиздан кўпни ташкил этса ёки иккинчи корхонанинг улушидан ортиқ бўлса.

✓ **Молия-саноат гуруҳлари (МСГ)**

Молия—саноат гуруҳи иштирокчиларининг моддий ва молиявий ресурсларини бирлаштириш йўли билан фойда олиш, ишлаб чиқаришнинг рақобатбардошлиги ва самарадорлигини ошириш, технологик ҳамда кооперация алоқаларини барпо этиш, экспорт салоҳиятини ошириш, фан—техника тараққиётини жадаллаштириш ва инвестицияларни жалб этиш мақсадида фаолият юритувчи кредит—молия муассасалари, инвестиция институтлари, корхоналар, бошқа муассаса ва ташкилотларнинг хўжалик уюшмасини ўзида намоён қилади. Мулкчилик туридан қатъи назар, исталган ташкилий—ҳуқуқий шаклдаги корхоналар, кредит—молия муассасалари, инвестиция институтлари, ташкилотлар, шу жумладан, хорижий ташкилотлар молия—саноат гуруҳларининг иштирокчилари бўлиши мумкин. Айни пайтда тижорат банклари ҳам молия—саноат гуруҳларининг иштирокчиси бўла олади. Бунда тижорат банкларининг молия—саноат гуруҳи устав фондидаги мол—мулки ушбу фонднинг 10 фоизидан ошмаслиги керак. Молия—саноат гуруҳининг иштирокчилари юридик шахс мақомини сақлаб қолади.

Молия—саноат гуруҳлари унинг иштирокчилари томонидан ихтиёрийлик тартибида ёки гуруҳнинг бир иштирокчиси томонидан ўзи сотиб олган бошқа иштирокчиларининг акциялари пакетини бирлаштириш йўли билан, республика Вазирлар Маҳкамасининг қарорига кўра, шунингдек, ҳукуматлараро келишувлар асосида ташкил этилиши мумкин.

Молия—саноат гуруҳини ихтиёрийлик асосида ёки акциялар пакетларини бирлаштириш тартибида шакллантириш қуйидаги йўллар билан амалга оширилади:

— гуруҳ иштирокчилари томонидан очиқ ёки ёпиқ акциядорлик жамиятини ҳамда холдингни таъсис этиш;

— гуруҳ иштирокчилари томонидан гуруҳга кирувчи корхоналар ва молия—кредит муассасаларининг ўзларининг ихтиёридаги акциялар пакетларини гуруҳ иштирокчиларидан бирига ишончли бошқариш учун топшириш;

— иштирокчилардан бири томонидан гуруҳнинг иштирокчилари бўлмиш бошқа корхоналар, шунингдек, муассаса ва ташкилотлар акциялар пакетларининг харид қилиниши.

Қуйидаги ҳолларда монополияга қарши орган билан олдиндан келишувларсиз молия—саноат гуруҳларини шакллантиришга йўл қўйилмайди:

— молия—саноат гуруҳининг иштирокчилари таркибига ходим—ларининг сони 5 мингдан ортиқ бўлган корхоналарнинг, шунингдек, монополист корхоналар реестрига киритилган корхоналарнинг ки—ритилиши;

— корхоналарининг сони 20 тадан ортиқ бўлган ва гуруҳнинг барча корхоналарида банд бўлганларнинг умумий сони 20 минг ки—шидан кўп бўлган молия—саноат гуруҳининг ташкил этилиши;

— молия—саноат гуруҳи томонидан бошқа молия—саноат гу—руҳининг иштирокчиси бўлган корхоналар акцияларининг харид қилиниши.

Иштирокчилар таркиби фақат давлат корхоналаридан, шунинг—дек, давлат бюджетидан молияланадиган муассасалардан шакллан—тириладиган ҳолларда молия—саноат гуруҳи Вазирлар Маҳкама—сининг Қарори билан ташкил этилиши мумкин.

Молия—саноат гуруҳларини шакллантиришда яна қуйидаги ҳол—ларга йўл қўйилмайди:

— акцияларнинг корхонага ишончли бошқариш учун топшири—лиши ёки устав сармоясида давлат мулкининг, шунингдек, жамоат—чилик уюшмалари ва фондлар, хайрия ташкилотлари ҳамда улар—нинг корхоналари мулкининг улуши 25 фоиздан ортиқ бўлган кор—хона томонидан акцияларнинг сотиб олиниши;

— сармояси таркибида моддий активлар 50 фоиздан кам бўлган хўжалик уюшмалари ҳамда холдингларнинг молия—саноат гуру—ҳида иштирок этиши;

— гуруҳга кирадиган кредит—молия муассасаси ёки инвестиция институти томонидан молия—саноат гуруҳининг иштирокчиси бўлган исталган корхонани акцияларининг 10 фоизидан кўпига эгалик қилиниши, шунингдек, мазкур гуруҳ корхоналари акцияларига қайд этилган муассасалар активларининг 10 фоизидан ортиғининг сарф—ланиши;

— молия—саноат гуруҳи иштирокчилари томонидан акцияларга ҳар томонлама эгалик қилиниши.

Молия—саноат гуруҳларининг мақоми Ўзбекистон Республика—си Адлия вазирлиги томонидан расмийлаштирилади.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

хусусийлаштириш
давлат тасарруфидан чиқариш
акциялаштириш
ваучерлар
хусусийлаштириш босқичлари
давлат тасарруфидан чиқариш тамойиллари
умумий сертификат
нашр якуни ҳақида ҳисобот
бирламчи эмиссия
иккиламчи эмиссия
акциялар сертификати
молия-саноат гуруҳи
глобал сертификат
акциядорларнинг умумий йиғилиши
кузатувчи кенгаш
ижроия орган
тафтиш комиссияси
махсус ваколат
тоба корхона
шўъба корхона
холдинг таъсис шартномаси
акциядорлик жамиятининг устави
давлат рўйхатига олиш
Давлат мулки қўмитасининг ордери
таъсис йиғилиши
хусусийлаштириш шакллари
акциядорлик жамияти
очиқ акциядорлик жамияти
ёпиқ акциядорлик жамияти
устав фонди
жойлаштирилган акциялар
эълон қилинган акциялар
оддий акциялар
имтиёзли акциялар
кумулятив акциялар
айирбошланадиган акциялар
акциялаштириш тўғрисида қарор
акциялар назорат пакети
мол-мулк қийматини баҳолаш
хусусийлаштириш режаси
молиявий холдинг

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1991 йил 19 ноябрда қабул қилинган.

2. "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1996 йил 26 апрелда қабул қилинган.

3. "Ўзбекистон Республикасида давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнини янада ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 15 мартдаги Фармони.

4. "Миллий валютанинг муомалага киритилиши муносабати билан Ўзбекистон Республикасида рўйхатга олинган юридик шахсларнинг қимматликларини қайта баҳолаш ҳамда уларнинг бухгалтерлик ҳисоби ва ҳисоботларига ўзгартиришлар киритиш тартиби". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 20 июндаги 307-сонли қарорига илова.

5. "Холдинглар тўғрисида" Низом. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 12 октябрдаги 398-сонли қарори билан тасдиқланган.

6. "Молия-саноат гуруҳлари тўғрисида" Низом. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 12 сентябрдаги 354-сонли қарори билан тасдиқланган.

7. "Давлат корхоналарини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантиришнинг ташкилий чора-тадбирлари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 15 июндаги 221-сонли қарори.

8. "Акциядорлик жамиятларини бошқариш тизимини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1998 йил 22 августдаги 361-сонли қарори.

9. "Акциядорлик жамиятлари акцияларининг давлат улуши бўйича дивидендлардан фойдаланишни ҳисобга олиш ва назорат қилиш тартиби". Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси томонидан тасдиқланган. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 30 июлда 369-сон билан рўйхатга олинган.

10. "Акциядорлик жамиятларида дивидендларни ҳисоблаб ёзиш, тўлаш ва улардан фойдаланиш тартиби тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг 1998 йил 8 майдаги 02-98-сонли ва Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 1998 йил 8 майдаги 30-01-9F103-сонли хати.

11. "Корхоналар томонидан акцияларнинг давлат пайлари ва пакетлари бўйича дивидендлардан фойдаланилишини назорат қилиш тартиби тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Давлат солиқ қўмитаси, Давлат мулки қўмитаси томонидан тасдиқланган. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 24 октябрда 327-сон билан рўйхатга олинган.

АДАБИЁТЛАР

1. Каримов И.А. Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштириш йўлида. 1-қисм. Иқтисодий ислоҳотлар биринчи босқичининг якунлари ва сабоқлари. 1.3-боб. Давлат мулкини хусусийлаштириш ва кўп укладли иқтисодиёт асосларини шакллантириш. - Тошкент: Ўзбекистон, 1996.

2. Гафуров Ш.Р., Шаулов Д.И., Кан У.Т. Справочник акционера и предпринимателя. - Ташкент: Узбекистон, 1996.

3. Портфель приватизации и инвестирования. Под ред. Н.Я. Петракова. - М.: Соминтэк, 1992.

4. Хойер В. Как делать бизнес в Европе. - М.: Прогресс, 1990.

5. Чжен В.А. Основы приватизации. - Ташкент: Госкомимущество, 1996.

IV-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИ

22-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИНИНГ УМУМИЙ ХУСУСИЯТИ

Инвестиция муассасалари — бу қимматли қоғозлар билан ўз фаолиятини асосий фаолият сифатида амалга оширувчи қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларидир.

Инвестиция муассасаси бўлган юридик шахснинг уставида унинг асосий фаолият тури албатта кўрсатилиши керак (бу — инвестиция муассасаларини оддий хўжалик юритувчи субъектларидан ажратиб турувчи биринчи хусусият). Бошқа мамлакатларда инвестиция муассасалари қимматли қоғозлар бозорида ўз фаолиятини махсус фаолият сифатида амалга оширувчи ташкилот, деб таърифланади.[1] "Асосий" ва "махсус" фаолият тури — бу нима? Афсуски, бу саволга Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларида аниқ жавоб ҳозирча йўқ. Инвестиция муассасалари учун махсус ёки асосий фаолият тури ҳақидаги талаб тартибга солувчи органларнинг юқори ихтисослашувни таъминлашга ва шу орқали қимматли қоғозлар билан доимий равишда фаолият олиб борувчи хўжалик юритувчи субъектлар касбий маҳоратининг юқори даражасига эришишга интилиши билан шартланган. Бундан асосий мақсад пировардида сармоядорлар манфаатларини энг юқори даражада ҳимоялашга эришишдан иборат. Бироқ мамлакатимиз фонд бозори эндигина шаклланиш босқичида бўлиб, қимматли қоғозларнинг ликвидлиги юқори бўлмаган ҳозирги вақтда инвестиция муассасаси мақомини олишга даъвогарлик қилувчи ташкилотлар учун бундай шароитда ўз фаолиятини амалга ошириш жуда қийин бўлади. Шунинг учун фонд бозорида ишлашга ихтисослашган ташкилотлар шаклланиш босқичида ўзларини улар фаолиятининг тақиқланмаган бошқа аниқ инвестиция муассасасининг фаолияти билан қўшиб олиб борилишидан олинган даромадлар ҳисобидан қўллаб-қувватлаши ҳеч қандай хавфли эмас. Шу билан бирга, қонун ҳужжатларида қимматли қоғозлар бозоридаги айрим фаолият турларининг биргаликда олиб борилиши тақиқланади. Чунончи, инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари ва бошқарувчи компаниялар ўзларига тегишли фаолият турини қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятнинг бошқа турлари билан биргаликда олиб бориш ҳуқуқига эга эмас. Реестр сақловчилар ўзларининг қимматли қоғозлар эгалари реестрини юритиш бўйича фаолиятини фонд бозоридаги депозитар фаолиятдан ташқари профессионал фаолиятнинг бошқа

[1] Қаранг. Российское законодательство о рынке ценных бумаг.

турлари билан биргаликда олиб бориши ман этилади. Ушбу чек-ловлар сармоядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш, уларнинг қимматли қоғозларга инвестиция қилишдаги хатарларини камайтириш учун, шунингдек, инвестиция муассасаси ҳамда мижозлар манфаатларининг қўшилиб кетиши ва шу муносабат билан низоли вазиятларнинг содир бўлиши ҳолларига йўл қўймаслик учун зарур. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар хил фаолият турларининг бирлаштирилиши бир шахснинг ўзига инвестиция муассасасининг ҳар хил турлари сифатида фаолият юритиш учун бир неча лицензияларни бериш йўли билан амалга оширилади. Қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятларни бирга олиб боришнинг мумкин бўлган вариантлари қуйида келтирилган жадвалда кўриб чиқилган.

ҲАР ХИЛ ТУРДАГИ ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИ ТОМОНИДАН ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ ФАОЛИЯТЛАРНИ БИРГА ОЛИБ БОРИШНИНГ МУМКИН БЎЛГАН ВАРИАНТЛАРИ

	Инвестиция воситачилари	Инвестиция маслаҳатчилари	Инвестиция компаниялари	Инвестиция фондлари	Реестр сақловчилар	Депозитарийлар	Ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотлари	Бошқарувчи компаниялар	Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари
Инвестиция воситачилари		-	+	-	-	-	-	-	+
Инвестиция маслаҳатчилари	-		-	-	-	-	-	-	-
Инвестиция компаниялари	+	-		-	-	-	-	-	-
Инвестиция фондлари	-	-	-		-	-	-	-	-
Реестр сақловчилар	-	-	-	-		+	-	-	-
Депозитарийлар	-	-	-	-	+		-	-	+
Ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотлари	-	-	-	-	-	-		-	+
Бошқарувчи компаниялар	-	-	-	-	-	-	-		+
Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари	+	-	+	-	-	+	+	+	

Изоҳ:
"+" – қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни бирга олиб бориш мумкинлиги
"–" – қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятни бирга олиб бориш мумкин эмаслиги

Инвестиция муассасалари сифатида юридик ва жисмоний шахслар қатнашиши мумкин. Юридик шахс ҳисобланган инвести-

ция муассасаларининг фаолияти лицензияланиши лозим. Лицензиялар 5 йил муддатга берилади. Инвестиция муассасаларининг лицензияланиши улар фаолиятининг давлат томонидан назорат қилинишини англатади. Қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар бир фаолият турига мазкур бозорни тартибга солувчи органнинг муайян лицензияси тўғри келади. Жисмоний шахслар қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслаҳатчиси ва инвестиция воситачиси сифатида фаолият кўрсатиши мумкин. Ушбу фаолиятни амалга ошириш учун жисмоний шахслар маҳаллий ҳокимият идораларида тадбиркорлар сифатида рўйхатга олиниши ҳамда фонд бозорини тартибга солувчи орган томонидан бериладиган малака шаҳодатномасига ва лицензияга эга бўлиши лозим. Малака шаҳодатномаси 3 йил муддатга берилади.

Инвестиция муассасаларининг иккинчи ўзига хос хусусияти шундаки, уларни ходимларининг асосий таркиби, хусусан:

— инвестиция муассасаларининг раҳбарлари;

— инвестиция муассасаларининг қимматли қоғозлар билан инвестиция муассасаси номидан битимлар тузишда бевосита иштирок этувчи, шунингдек, мижозлар билан ишловчи мутахассислари фонд бозорининг аҳволи учун масъул бўлган органда мажбурий равишда шаҳодатлашдан ўтишлари керак.

Инвестиция муассасасида ишловчи ва қимматли қоғозлар билан операцияларни бажаришга доир ҳужжатларга имзо чекиш ҳуқуқига эга бўлган шаҳодатлашдан ўтган мутахассислар камида иккита хусусиятга эга бўлиши зарур.

Ва, ниҳоят, инвестиция муассасаларининг учинчи ўзига хос хусусияти шуки, улар *етарли даражадаги ўз маблағларига эга бўлиши лозим. Ўз маблағлари деганда устав, қўшимча, захира фондлари ва бевосита фойдадан ташкил топган маблағлар ҳажми тушунилади.* Ўз маблағларининг етарли бўлишини таъминлаш мақсадида инвестиция муассасалари уларнинг ҳар бири учун махсус белгиланган *иқтисодий меъёрларга* дош беришлари керак, бу меъёрлар қуйидагилардан иборат:

1. Устав фондининг энг кам миқдори.

2. Қуйидаги формула бўйича аниқланадиган ўз сармояси ва мижозлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициенти:

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

H_1 — ўз сармояси ва мижозлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициенти;

C — инвестиция муассасасининг ўз сармояси;

К — мижозларнинг умумий маблағлари.

3. Бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқдори инвестиция муассасасини ўз маблағининг бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағларнинг умумий ҳажмига нисбати сифатида қуйидаги формула бўйича белгиланади:

$$Н_2 = \frac{С}{1К}$$

$Н_2$ — хатар коэффициенти;

С — инвестиция муассасасининг ўз сармояси;

1К — бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағлар суммаси.

Инвестиция муассасаларининг муайян турлари учун белгиланган мажбурий иқтисодий меъёрларнинг моҳиятини кейинги бобларда кўриб чиқамиз.

Юқорида таъкидланганидек, 1996 йилгача Ўзбекистон фонд бозорида исталган профессионал фаолият турини амалга ошириш учун қимматли қоғозлар бозорида воситачилик фаолиятини амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлишнинг ўзи етарли эди. Бу вақтга келиб асосан брокерлик, дилерлик, маслаҳат ва депозитар (ягона, аммо йирик "ВАҚТ" Миллий депозитарий доирасида) каби фаолият турлари ривож топди, бунда айниқса брокер—дилерлик фаолиятини маслаҳат фаолияти билан бирга олиб бориш кучли тараққий этди.[1] 1996 йил мартда "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"ги Қонун қабул қилиниши билан фаолиятнинг ҳар қайси тури учун алоҳида лицензия олиш зарур бўлди ва, бундан ташқари, айрим фаолият турларининг биргаликда олиб борилиши тақиқланди. Ўша вақтдан бошлаб инвестиция муассасаларининг таркибида сифат жиҳатдан кескин ўзгариш кузатилмоқда. Депозитарийлар, реестр сақловчилар, хусусийлаштириш инвестиция фондлари ва бошқарувчи компанияларнинг сони ошиб бормоқда. 2000 йил 1 январ ҳолатига кўра Ўзбекистон инвестиция муассасаларининг таркиби мутлақ ва нисбий кўринишда қуйидаги жадвалда келтирилган.

[1] Кенг кўламли хусусийлаштириш жараёнида 1994 йил апрелдан бошлаб 1996 йил мартгача бўлган даврда инвестиция воситачилари катта рол ўйнади. Улар давлат корхоналарини акциядорлик жамиятларига айлантириш бўйича мол—мулк қийматини баҳолаш, бўлажак жамиятнинг устав сармоясини белгилаш, таъсис ҳужжатларини тайёрлаш, эмиссия проспекти ва акциялар нашрларини Миллий депозитарийда рўйхатдан ўтказишдан тортиб, то биржа ва биржадан ташқари бозорларда корхонанинг манфаатларини намоён қилишгача бўлган жуда катта ҳажмдаги маслаҳат ишларини бажаришди. Ўзларининг маслаҳат хизматлари учун (бу маслаҳатлар ҳозирги инвестиция маслаҳатларидан бирмунча фарқ қиларди) брокерлар бундай акциядорлик компаниясининг топшириғига кўра биржа ва биржадан ташқари бозорларда акциялар олди—сотдиси бўйича битимларни амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлишди ва, шунга яраша, мукофот ҳам олишди.

ЎЗБЕКИСТОН ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИНИНГ ТАРКИБИ[1]

№	Инвестиция муассасаларининг турлари	Сони	Умумий миқдорга нисбатан фоиз ҳисобида
1	Инвестиция воситачилари	134	35,2
2	Инвестиция маслаҳатчилари	29	7,6
3	Инвестиция компаниялари	22	5,8
4	Инвестиция фондлари	4	1,0
5	Хусусийлаштириш инвестиция фондлари	61	16,0
6	Бошқарувчи компаниялар	46	12,1
7	Депозитарийлар	21	5,5
8	Ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотлари	2	0,5
9	Реестр сақловчилар	56	14,7
10	Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари	6	1,6
	Жами, умумий сони:	381	100

23-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ВОСИТАЧИЛАРИ

Инвестиция воситачилари (брокер – дилерлар) фонд бозорининг профессионал иштирокчилари ичида кўп сонли ва энг тажрибали гуруҳни ташкил этади.

Инвестиция воситачиси – бу қимматли қоғозлар бозорида брокерлик ва дилерлик фаолиятини амалга оширувчи инвестиция муассасасидир. Инвестиция воситачилари исталган ташкилий – ҳуқуқий шаклда барпо этилиши ҳамда ўз фаолиятини қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларида амалга ошириши мумкин. Жисмоний шахслар ҳам инвестиция воситачиси сифатида иштирок этиши мумкин. Бунинг учун улар жойлардаги давлат ҳокимияти идораларида (яшаш жойидаги ҳокимиятларда) рўйхатдан ўтишлари, якка меҳнат фаолияти учун тегишли рухсатномага, қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш учун малака шаҳодатномасига эга бўлиши ва фонд биржасида брокерлик жойини сотиб олиши (биржанинг тўлиқ ҳуқуқли аъзоси бўлиши) лозим.

Брокерлик фаолияти – қимматли қоғозлар билан битимларни топшириқ ёки воситачилик шартномаси ёхуд бундай битимларни бажариш учун ишонч қоғози асосида амал қилувчи ишончли шахс ёки комиссионер сифатида мукофот эвазига бажаришдир.

Топшириқ шартномасига кўра бир томон (ишончли шахс) бошқа томон (ваколат берувчи) нинг номидан ва унинг ҳисобидан муайян юридик ҳаракатларни амалга ошириш мажбуриятини ўз зиммасига олади. Ишончли шахс томонидан бажа-

[1] Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг 1999 йил якунлари бўйича ҳар чораклик бюллетенининг маълумотлари асосида ҳисоб – китоб қилинган. – Тошкент: 2000. – 39 б.

рилган битим бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятлар бевосита ишонч билдирувчи (ваколат берувчи)да юзага келади. Топшириқ ишончли шахс томонидан бир ёки бир неча муайян юридик ҳаракатларнинг бажарилишига ёхуд ваколат берувчининг иши унинг кўрсатмаларига мувофиқ юритилишига тегишли бўлиши мумкин. Агар топшириқ шартномасида кўзда тутилган бўлса, ваколат берувчи ишончли шахсга мукофот пули тўлашга мажбур. Ишончли шахс талаб қилинган барча ҳаракатларни тегишлича бажарган бўлиб, бироқ топшириқ унинг айбисиз бажарилмай қолган бўлса, бундай ҳолда ҳам унга мукофот пули тўланиши лозим. Ишончли шахс унга берилган топшириқни ваколат берувчининг кўрсатмаларига биноан бажариши шарт, бу кўрсатмалар, ўз навбатида, аниқ, жоиз ва бажарилиши мумкин бўлиши керак.

Воситачилик шартномаси бўйича бир томон (комиссионер) мукофот пули эвазига бошқа томоннинг (комитентнинг) топшириғига кўра бир ёки бир неча битимларни ўз номидан, лекин комитентнинг ҳисобидан амалга ошириш мажбуриятини ўз зиммасига олади. Комиссионер томонидан учинчи шахс билан тузилган битимга кўра, агар ҳатто битимда комитентнинг номи қайд этилган ёки учинчи шахс билан битимнинг ижроси бўйича бевосита муносабатларга киришган бўлишига қарамай, комиссионер ҳуқуқ ва мажбуриятларга эга бўлади. Агар комиссионер битимни комитент томонидан кўрсатилган шартларга қараганда янада фойдали шартларда бажарган бўлса, у ҳолда қўшимча фойда томонлар ўртасида тенг бўлинади, агар шартномада бошқа нарса кўзда тутилмаган бўлса. Комиссионер комитент олдида учинчи шахс томонидан бажарилмаган битим учун жавоб бермайди, Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодексида кўзда тутилган ҳоллар бундан мустасно. Воситачилик шартномаси қимматли қоғозларга инвестиция қилиш учун мўлжалланган ёки қимматли қоғозларни сотиш натижасида олинган пул маблағларини брокернинг балансдан ташқари ҳисобрақамларида сақлаш мажбуриятини, шунингдек, уларнинг брокер томонидан ушбу маблағларни шартнома шартларига кўра мижозга қайтарилгунига қадар фойдаланиш ҳуқуқини назарда тутиши мумкин.

Амалдаги қонун ҳужжатларига кўра *брокер қуйидаги мажбуриятларга эга:*

— унга берилган топшириқни шахсан ўзи бажариши, агар шартномада бошқа нарса кўзда тутилмаган бўлса ёки мижознинг манфаатларини ҳимоялаш зарурати билан боғлиқ бўлган вазиятлар туфайли бошқа нарса келиб чиқмаса;

— мижознинг талабига кўра унга топшириқнинг бажарилиш

жараёни ҳақида ахборот бериш;

— мижозга топшириқни бажариш борасида амалга оширилган битимлар бўйича олинган барча натижаларни зудлик билан топшириш;

— топшириқ бажарилганидан кейин дарҳол мижозга амал қилиш муддати тугалланмаган ишонч қоғозини қайтариш ва, агар шартнома шартлари ҳамда топшириқнинг хусусиятига кўра талаб этилса, оқловчи ҳужжатлар илова қилинган ҳисоботни тақдим этиш;

— агар мижознинг битим нархини тўлашига ишонч бўлмаса, қимматли қоғозларни харид қилиш учун топшириқ шартномасини тузмаслик;

— агар мижоз ҳақиқатдан ҳам ушбу қимматли қоғозларга ва уларни топшириқ берилган вақтдан бошлаб 5 иш куни ичида инвестиция воситачиси ихтиёрига топширишининг кафолати бўлмаса, қимматли қоғозларни сотиш учун топшириқ шартномасини тузмаслик;

— битим бажарилганидан кейин ёки топшириқнинг амал қилиш муддати тугаши билан мижозга қимматли қоғозлар билан битимларнинг тузилганлиги ёхуд тузилмаганлиги ва унинг натижалари ҳақида зудлик билан хабар қилиш;

— мижоз номидан қимматли қоғозлар билан кетма — кет операцияларни бажариш учун ёки мижознинг активларини бошқариш ҳақида мижоздан ишонч қоғозини олиш чоғида ишонч қоғозида келишилган ваколатлар доирасига қатъий амал қилиш, ишонч қоғозида мижоз ва брокернинг ўзаро муносабатларига тааллуқли барча шартлар белгиланиши лозим.

Мижоз брокерга, агар бу мижознинг манфаатлари учун зарур бўлса, шартномада берилган кўрсатмалардан четга чиқиш ҳуқуқини бериши мумкин. Брокер бу ишни олдиндан талаб қилиш билан ёки усиз, аммо мижозга жуда қисқа муддат ичида албатта хабар қилиш билан амалга ошириши мумкин.

Ўз навбатида, *мижозлар* брокерларни топшириқни бажариш учун зарур бўлган маблағлар билан таъминлаши, брокер томонидан шартномага мувофиқ бажарилган нарсаларни (масалан, харид қилинган қимматли қоғозларни, расмийлаштирилган ҳужжатларни) зудлик билан қабул қилиши, топшириқни бажаришда брокер томонидан кўрилган харажатларни қоплаши, шундан кейин эса, агар кўзда тутилган бўлса, брокерга мукофот пулини тўлашга *мажбур*. Мижоз ва унинг ишончли шахси топшириқ шартномасига кўра бир томонлама тартибда шартнома бажарилгунга қадар унинг ҳаракатини тўхтатиб қўйиш ҳуқуқига эга.

Дилерлик фаолияти — бу қимматли қоғозлар олди-сотдисига доир битимларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан муайян қим-

матли қоғозларни харид қилиш ва (ёки) сотиш нархларини очиқ-часига эълон қилиш йўли билан ушбу қимматли қоғозларни эълон қилинган нархлар бўйича харид қилиш ва (ёки) сотиб олиш мажбурияти билан амалга оширишдир.

Дилерларнинг мажбурияти қуйидагилардан иборат:

— қимматли қоғозлар билан битимлар тузилгунга қадар қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотишнинг қатъий бошланғич нархларини очиқча эълон қилиш;

— уларга қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш таклифи ила мурожаат қилган шахслар билан қимматли қоғозларнинг олдиндан эълон қилинган нархлари ва миқдорига мувофиқ битимлар тузиш ҳамда бундай битимларни тузишдан бўйин товаламаслик.

Дилерлар нархлардан ташқари қимматли қоғозлар олди-сотдисига доир шартноманинг бошқа муҳим шартларини ҳам эълон қилиши мумкин: харид қилинадиган қимматли қоғозларнинг энг кам ва энг кўп миқдори, шунингдек, эълон қилинган нархлар амал қиладиган муддат. Эълонда муҳим шартлар мавжуд бўлмаган ҳолларда дилерлар мижозлар томонидан таклиф этилган муҳим шартларда *шартнома тузишга мажбур.*

Битим тузилгунга қадар инвестиция воситачиси *ўз мижозига ёзма равишда қуйидаги ахборотни маълум қилиши керак:*

а) муайян битим ва хизмат кўрсатишни амалга ошириш туфайли у шуғулланадиган қимматли қоғозлар бўйича профессионал фаолият *тури;*

б) дилерлик йиғими, воситачилик мукофоти, маслаҳат хизматлари учун тўловларнинг миқдори (ставкалари);[1]

в) улар томонидан қимматли қоғозлар билан профессионал фаолиятни амалга ошириш учун олинган лицензиянинг рақами ва у берилган *сана.*

Қимматли қоғозлар билан битимлар тузишда *мижоз ва инвестиция воситачиси қуйидаги шартлар бўйича бир келишувга келиши лозим:*

1) қимматли қоғозларнинг тури ва тўлиқ номи;

2) қимматли қоғозларни ўтказиш ҳамда улар нархини тўлаш муддати ва усули, агар *битим бўйича тижорат* хатарлари мавжуд бўлса, уларни суғурталаш шартлари;

3) битимни бажарганлик учун воситачилик мукофотининг миқдори.

Инвестиция воситачилари мижознинг биринчи талабига кўра унинг топшириғи бўйича тузилган қимматли қоғозларнинг олди-

[1] Бу ерда ва бундан кейин ушбу бобда маслаҳат хизматлари қимматли қоғозлар бозорида махсус лицензия талаб қилувчи мустақил фаолият тури сифатида эмас, фақатгина брокер томонидан мижозга унинг ҳуқуқ ва мажбуриятларини, буйруқларнинг, савдоларнинг турларини ва бошқа нарсаларни тушунтириш учун зарур бўлган ёрдамчи, яъни инвестиция маслаҳатчисининг фаолиятига мос келмайдиган фаолият тури сифатида кўриб чиқилади.

сотди шартномасини тақдим этиши ва унинг эътиборига (битим бўйича ўз *ҳисоботларида*) *қуйидаги ахборотни ҳавола этиши* шарт:

— харид қилинган ёки сотилган қимматли қоғозларнинг тўлиқ номи ва уларнинг давлат рўйхатига олинган рақами;

— харид қилинган ёки сотилган қимматли қоғозларнинг миқдори ва уларнинг номинал қиймати;

— битим нархи;

— дилерлик йиғими, воситачилик (брокерлик) мукофот пулининг суммаси, маслаҳат хизматлари учун тўловлар ҳамда бошқа йиғимлар ва тўловлар;

— мазкур битим бўйича тўланган солиқлар ва бошқа мажбурий тўловлар суммаси;

— ҳисоб—китобларни амалга ошириш, сотиб олинган қимматли қоғозларни етказиб бериш тартиби, вақти ва усуллари.

Инвестиция воситачиси қуйидаги ҳолларда ўзининг қимматли қоғозлар билан бажарган операциялари ҳақидаги ахборотни ошкор этишга мажбур:

— бир чорак давомида фақат бир эмитентнинг бир турдаги қимматли қоғозлари билан операцияларни амалга оширган бўлса;

— *бир эмитентнинг* бир турдаги қимматли қоғозлари билан бир марталик операцияларни амалга оширган бўлиб, бундай операция бўйича қимматли қоғозлар миқдори ушбу қимматли қоғозлар умумий сонинг 15 фоизини ташкил этса.

Қимматли қоғозларни харид қилишда кредитдан ҳам фойдаланиш мумкин. Бундай харид учун топшириқ берувчи мижозлар, агар уларга хизмат кўрсатувчи инвестиция воситачиси банк операцияларини ўтказиш учун лицензияга эга бўлса, *ундан кредит олиши мумкин. Бошқача қилиб айтганда, инвестиция воситачисининг* кредитидан фойдаланган ҳолда битимлар тузиш фақат бундай воситачи *сифатида кредит муассасаси* (банк) иштирок этган ҳолларда мумкин бўлади. Агарда сармоядор банкнинг кредитидан фойдаланган ҳолда қимматли қоғозларни харид қилса ва бунда банк бўлмаган инвестиция воситачиси хизматига мурожаат этса, у бундай воситачини қимматли қоғозлар нархини тўлашнинг қисман манбаси қарз маблағлари бўлиши ҳақида хабордор қилиши лозим. Қимматли қоғозларни харид қилиш учун жалб этиладиган қарз маблағларининг улуши сотиб олинадиган қимматли қоғозлар умумий қийматининг 50 фоизидан ошмаслиги керак.

Инвестиция воситачиси устав фондининг миқдори энг кам иш ҳақининг 500 баробаридан кам бўлмаслиги[1], бунда юқори ликвидли

[1] Бу ерда ва бундан кейин иш ҳақининг энг кам миқдори деганда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан ўша вақтда белгиланган иш ҳақининг энг кам миқдори назарда тутилади.

активлар устав фондининг 50 фоизидан кам бўлмаслиги зарур.[1]

Ўз сармояси ва қарз маблағлари ўзаро нисбатининг, шунингдек, бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқдорининг коэффициенти тегишли равишда: Н1 > 1; Н2 > 1 ни ташкил этиши лозим.

Бунда, агар инвестиция муассасаси (харидорнинг брокери) воситачилик шартномасига кўра, яъни мижоз номидан ва унинг ҳисобидан амал қилса, воситачи ўз маблағларининг мижоз маблағлари миқдорига нисбати 0,025 дан кам бўлиши мумкин эмас.

Иқтисодий адабиётда, шунингдек, амалиётда ҳам қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг номланиши билан боғлиқ атамавий англашилмовчиликлар кузатилади. Баъзан "брокер" деганда фонд бозорида тегишли фаолият турини амалга оширувчи инвестиция муассасаси, айрим ҳолларда эса, масалан, фонд биржасида ёки биржадан ташқари бозорда инвестиция муассасасининг манфаатларини намоён қилувчи инвестиция муассасасининг муайян вакили (ходими) тушунилади. Қатор ҳолатларда "брокер" тушунчаси билан фонд биржасида ишловчи, қимматли қоғозлар билан якка тартибда меҳнат фаолиятини олиб боришга рухсат олган жисмоний шахсни боғлашади. Атамаларни тартибга келтириш мақсадида фонд бозорининг халқаро ва мамлакатимиз тажрибаларининг устун тамойилларини инобатга олган ҳолда қуйидаги тушунчаларни қўллаш мақсадга мувофиқ бўлур эди:

инвестиция брокери — ташкилотнинг инвестиция воситачиси бўлган ходими;

инвестиция воситачиси — юридик шахс — қимматли қоғозлар бозорида брокерлик (ва дилерлик) фаолиятини амалга оширувчи инвестиция муассасаси;

якка тартибдаги инвестиция воситачиси — махсус шаҳодатлашдан ўтган, маҳаллий ҳокимият идораларида қимматли қоғозларнинг биржа бозорида якка тартибдаги брокерлик ва дилерлик фаолиятини юритишга рухсат олган жисмоний шахс.

Ўзбекистонда брокерлик ҳаракати тарихидан

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозоридаги дастлабки брокерларни тайёрлаш 1991 йил кузда бошланди. "Тошкент" Биржасининг Фонд бўлимида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш Қоидаларига мувофиқ биржа савдо залининг фонд секциясида ишлаш учун рухсат беришнинг шарти биржанинг ўзи томонидан ташкил этилган бизнес Миллий университетида "Акциялаштириш. Қимматли қоғозлар билан операциялар" махсус бир ойлик ўқув курсини ўташдан иборат эди. Қандайдир бошқа талаблар, масалан, Молия вазирлиги томонидан фонд бозорида ишлашга ўзини бағишламоқчи бўлган шахсларга нисбатан талаблар ўша вақтда мавжуд эмас эди. Қимматли қоғозлар билан ишлашни хоҳловчиларнинг асосий таркиби

[1] Корхона ихтиёридаги мавжуд нақд ва нақдсиз пул маблағлари, шунингдек, банклар вексселлари ва давлат қисқа муддатли облигациялари юқори ликвидли активлар ҳисобланади.

биржанинг товар секциясидаги брокерлардан иборат эди. Юқорида қайд этилган курсдаги ўқишни тугатган шахслар имтиҳонларни топширганидан ва битириш рефератини ҳимоя қилганидан сўнг махсус сертификатни олишар эди. Мазкур сертификат биржанинг Фонд бўлими Малака комиссияси олдида шаҳодатлашдан ўтиш ҳуқуқини берарди. Фонд бўлимида мунтазам савдолар бошланишида ўнтадан сал кўпроқ инвестиция воситачилари рўйхатга олинган эди. 1992 йил бутунлай ўша вақтдаги қимматли қоғозлар билан ишловчи брокерлик фирмалари сонининг ўсиши (уларнинг сони 50 тагача етди) ва улар томонидан фонд бойликлари билан муайян операцияларни амалга оширишнинг бошланиши билан тавсифланди. Бажарилган хизматлар учун воситачилик ҳақи мижоз билан келишувларга кўра белгиланарди, чунки воситачилик ҳақларининг қонун билан белгиланган чегаралари мавжуд эмас эди. Брокерлар товар бозорида ҳам ва бир вақтнинг ўзида, тегишли ҳужжатлар мавжуд бўлса, фонд бозорида ҳам ишлаши мумкин эди. 90-йилларнинг бошида қимматли қоғозлар ва брокерлик жойлари билан воситачилик операциялари ҳеч қандай малакага эга бўлмаган шахслар томонидан биржадан ташқари амалга оширилди. Бироқ булар асосан тасодифий битимлар эди. 1994 йил июндан бошлаб инвестиция брокерларини Молия вазирлигида оммавий шаҳодатлаш бошланди. Воситачилик Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятнинг устун тури эди. Бунда брокерлар ўзларининг асосий фаолият турини қимматли қоғозлар бозоридаги бошқа профессионал фаолият турлари билан, хусусан, инвестиция маслаҳатини бериш билан кенг кўламда бирга олиб боришди.

24-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ МАСЛАҲАТЧИЛАРИ

Инвестиция маслаҳатчиси — бу маслаҳат фаолияти билан шуғулланувчи инвестиция муассасасидир. Маслаҳат фаолияти қимматли қоғозлар бозори ва унинг иштирокчилари аҳволини таҳлил, тахмин қилиш, молиявий воситаларни экспертизадан ўтказиш, ишлаб чиқиш ва тавсиялар бериш бўйича хизматлар кўрсатишни, қимматли қоғозларни чиқариш, жойлаштириш ҳамда уларнинг муомалада бўлиши, мутахасисларни қайта тайёрлаш, шунингдек, юридик ва жисмоний шахслар томонидан инвестиция сиёсатини амалга ошириш масалалари бўйича маслаҳат хизматлари кўрсатишни назарда тутади. Инвестиция муассасаларининг бошқа турларидан фарқли ўлароқ, инвестиция маслаҳатчиси сифатида юридик ёки жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслаҳатчиси фаолиятининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, у имкониятли сармоядорга муайян қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш бўйича тавсиялар бериш ҳуқуқига эга эмас, фақатгина унга мустақил қарор қабул қилиш учун зарур бўлган ахборотни бериши мумкин.

Инвестиция маслаҳатчиси устав сармоясининг энг кам миқдори энг кам иш ҳақининг 100 баробарига тенг бўлиши керак. Инвести-

ция маслаҳатчилари учун иқтисодий меъёрлар сифатида Н1 ва Н2 коэффициенти қўлланилмайди.

Инвестиция маслаҳатчилари қуйидаги ишлар турларини амалга оширади:

а) акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ҳамда қимматли қоғозларни муомалага чиқариш концепцияларини ишлаб чиқиш, эмиссия проспектини тайёрлаш, эмиссия проспектини давлат томонидан ваколатланган органларда рўйхатдан ўтказишга кўмаклашиш;

б) давлат корхоналарини акциядорлик жамиятларига айлантириш билан боғлиқ ишларни тайёрлаш ва уларни амалга ошириш, таъсис ҳужжатларининг лойиҳаларини ишлаб чиқиш ҳамда уларни рўйхатдан ўтказишга кўмаклашиш, қимматли қоғозлар нашрини депозитарийда рўйхатдан ўтказиш, хусусийлаштирилаётган корхонанинг акциялаштириш ва шунга ўхшаш масалалар бўйича манфаатларини давлат бошқарувининг барча идораларида ифода этиш;

в) касбга ўқитиш (қимматли қоғозлар бозори соҳасида мутахассисларни тайёрлаш ва қайта тайёрлаш);

г) эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари бўйича маълумотлар базасини яратиш, қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларига ахборот хизматларини кўрсатиш; махсус бюллетенлар, ахборотномалар чиқариш, буюртма бўйича эмитентларнинг фаолияти, уларнинг қимматли қоғозлари ҳақидаги ахборотни тақдим этиш, воситачини танлаш бўйича тавсиялар бериш ва ҳ.к.

д) мижознинг топшириғига кўра у ёки бу қимматли қоғозларнинг реклама қилинишини ташкил этиш;

е) эмитентлар, инвестиция муассасаларининг фонд бозоридаги фаолияти билан боғлиқ консалтинг хизматлари (контрагентлар, кадрларни танлаш ва жой—жойига қўйиш, акциядорларнинг умумий йиғилишини ўтказиш бўйича тавсиялар бериш);

ж) қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига ушбу бозорга оид қонун ҳужжатлари бўйича маслаҳатлар бериш;

з) қимматли қоғозларнинг биржа савдоларига киритилишига, шу жумладан, листинг тадбиридан ўтиш учун зарур бўлган ҳужжатларни тайёрлашга ёрдам кўрсатиш;

и) инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва уларни экспертизадан ўтказиш;

к) қимматли қоғозлар бозоридаги вазиятни таҳлил қилиш (нархнинг вужудга келиши, бозор конъюнктурасини тахмин қилиш, қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш имконияти ва ҳ.к.);

л) битимларни тузишда қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг манфаатларини ифода қилиш, контрагентлар ўртасидаги

низоларни бетараф ҳакам сифатида бартараф этиш;

м) инвестицияни амалга ошириш учун эмитентни ва унинг қимматли қоғозларини баҳолаш;

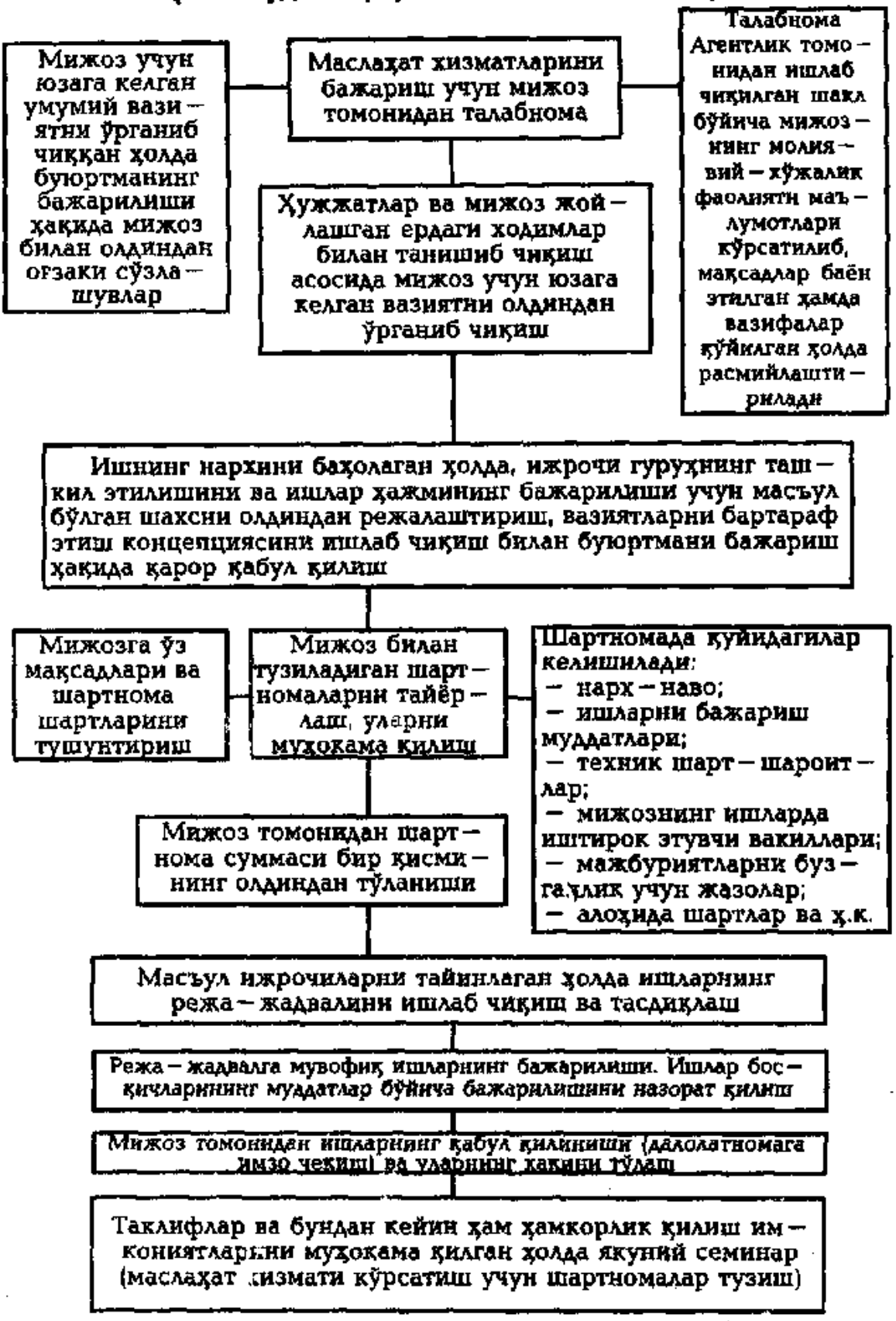
н) сармоядорнинг лойиҳада иштирок этишдан бош тортганлиги муносабати билан инвестиция маблағларини қайтариш бўйича хизматлар кўрсатиш.

1996 йилда "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"ги Қонун қабул қилингунга қадар маслаҳат фаолияти билан брокерлар, дилерлар, инвестиция фондлари, инвестиция компаниялари ва инвестиция муассасаларининг бошқа турлари шуғулланиши мумкин эди. Юқорида қайд этилган қонуннинг қабул қилиниши билан Ўзбекистонда инвестиция маслаҳатчиси фаолиятини қимматли қоғозлар бозоридаги бошқа фаолият турлари билан бирга олиб боришга рухсат этилмайди.

Ўзбекистонда инвестиция маслаҳатчилари ичида энг йириги бу "Консаудитинформ" Агентлиги бўлиб, у (ҳар бир вилоят марказида, Тошкент ва Тўрткўл шаҳарларида) ўзининг 15 та шуъба корхонасига эга. Агентлик иккита даврий нашрни амалга оширади, булар: Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ҳамда "Консаудитинформ" Агентлигининг "Қимматли қоғозлар бозори" ҳар ойлик Ахборот бюллетени, унда фонд бозорининг барча сегментларидаги вазият таҳлил қилинади, инвестиция воситачиларининг таснифи (рейтинги) аниқланади, етакчи мутахассисларнинг мақолалари, шунингдек, фонд бозорини тартибга солишга доир меъёрий ҳужжатлар чоп этилади ва "Ўзбекистон молия бозорининг шарҳи" ҳар чораклик Ахборот бюллетени, унда бозорнинг юқорида кўрсатилган сегментларидан ташқари пул, кредит, валюта бозоридаги вазият макроиқтисодий жараёнлар ва иқтисодиётнинг ривожланиш тамойиллари билан ўзаро боғлиқ ҳолда батафсилроқ ёритилади.

Мижоз ҳақида маълумотлар олиш ҳам инвестиция маслаҳатчисининг мажбуриятига киради. Мижоз тақдим этмоқчи бўлган ахборотнинг тўлиқ ва ишончли бўлиши кўп жиҳатдан унинг мазкур ахборот бошқа шахсларнинг қўлига ўтмаслигига ишонишига боғлиқ. Айнан шунинг учун қатор мамлакатларнинг қонуний ҳужжатлари маслаҳатчиларни мижозларнинг молиявий аҳволи ҳақидаги махфий ахборотни ошкор этмасликка, улардан шахсий бойлик орттириш мақсадида фойдаланмасликка, агар мижоз ўзи ҳақида ҳеч қанақа маълумотлар бермаса, маслаҳат хизмати кўрсатишдан бош тортишга, улар олдида мажбурий тартибда у ёки бу қимматли қоғозларга нисбатан шахсий манфаатларини очиқ-ойдин баён қилишга мажбур этади.

Инвестиция маслаҳатчиси ва мижоз ўртасидаги ўзаро муносабатларнинг технологик чизмаси ("Консаудитинформ" Агентлиги мисолида)



"Консаудитинформ" Агентлиги мисолидаги инвестиция маслаҳатчиси ва мижоз ўртасидаги ўзаро муносабатларнинг технологик чизмаси юқорида келтирилган.

Энг аввало инвестиция маслаҳатчиси мижоз инвестицияни амалга ошириш натижасида эришишни мўлжаллаётган мақсадларини, кўзланган мақсадларга эришишга ундовчи сабабларни, шунингдек, омонатчи йўл қўйишга тайёр бўлган хатар даражасини тўлиқ аснода ўзига тасаввур қилиши керак.

Асосий инвестиция мақсадлари қуйидагилардан иборат:

— омонатларни қадрсизланишдан энг ишончли тарзда ҳимоялаш;

— юқори жорий даромадни олиш;

— узоқ келажакни мўлжаллаган ҳолда маблағларни фойдали жойлаштиришга интилиш;

— қисқа муддатда қўйилган маблағларнинг максимал даражада ўсишига эришишга уриниб кўриш;

— юқорида санаб ўтилган мақсадларга турли уйғунликлар билан бир вақтнинг ўзида эришиш истаги.

Мижозни маълум инвестиция мақсадига эришишга интилишини таъминловчи сабаблар турлича ва улар бир қанча ўзига хос шароитларга боғлиқ. Бироқ бу ерда, юқорида таъкидланганидек, мижозларнинг ёшига хос хусусиятларини, уларнинг ҳаракатчанлиги, моддий аҳволи, ижтимоий мақоми ҳамда бошқа бир қанча омилларни инобатга олган ҳолда муайян қонуниятни кузатиш мумкин.

Инвестициялашнинг натижалари уларнинг хатарлилик даражаси билан боғлиқ. Шунинг учун инвестиция маслаҳатчиси мижоз ўзи учун мумкин, деб қабул қиладиган барча хатарларни инобатга олиши зарур. Инвестициялашдаги асосий хатарлар қуйидагилар юз бериши эҳтимоли билан боғлиқ:

— қўйилган барча маблағларнинг тўлиқ йўқотилиши;

— омонатларнинг маълум қисмининг йўқотилиши;

— қимматли қоғозларнинг номинал қиймати сақланиб қолган ҳолда уларга сарфланган маблағларнинг қадрсизланиши;

— қўйилган маблағлар бўйича кутилаётган даромаднинг тўлиқ ёки қисман тўланмаслиги;

— даромадларни олишнинг кечиктирилиши.

Ғарб мамлакатларида ўтказилган қатор тадқиқотлар шуни кўрсатмоқдаки, одамларнинг таваккал қилишга бўлган истаги учта асосий омил билан белгиланади: характерининг ўзига хос хусусиятлари, ёши ва моддий аҳволи.

Инвестиция мақсадлари аниқлаб олинганидан кейин маслаҳатчи уларни амалга оширишнинг энг самарали йўлини белгилаб олиши

лозим. Бунинг учун аввало мижознинг молиявий аҳволи ҳақида ахборот олиши керак. Мижоз фонд бозори воситаларига жойлаштириш учун ажратиши мумкин бўлган ресурсларнинг ҳажми белгиланиб, сумманинг вақт бўйича бўлиниши амалга оширилганидан сўнг маслаҳатчи глобал инвестицион режани тузишга ҳамда омонат ва жамғармаларни жойлаштиришнинг мижоз учун мақбул бўлган йўналишларни аниқлашга киришади.

Инвестиция стратегияси ва усулларини ишлаб чиқишда инвестиция маслаҳатчилари инвестицияларнинг келажакдаги қийматини баҳолашнинг турли хил усулларидан фойдаланишади, фонд бозорининг қайсидир соҳасидаги ишлар аҳволини чуқур ва ҳар томонлама аниқлаб олиш имконини берувчи асосли таҳлил қилишга киришади, ёки бозор конъюнктурасининг ўзгаришини тахминлаш имконини берувчи техник жиҳатдан таҳлил қилиш усулларига суянади (қ. VIII – бўлим, 53 – боб).

Инвестиция маслаҳатчисининг фаолияти мамлакатимиз фонд бозорининг халқаро фонд бозорига интеграциялашуви шароитларида алоҳида аҳамият касб этади. Бунда мамлакатимиз инвестиция маслаҳатчилари турли фаолият турлари туташган жойда иш олиб боришади, булар қуйидагилар: бевосита инвестиция маслаҳати, мол-мулкни, қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш, Ўзбекистон корхоналарининг бухгалтерлик баланси ва молиявий ҳисоботлари кўрсаткичларини хорижий сармоядорларга тушунарли шаклга келтириш, юридик хусусиятли хизматларни кўрсатиш.

25-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ КОМПАНИЯЛАРИ

Инвестиция компанияси – бу қимматли қоғозларни чиқариш, қимматли қоғозларга маблағлар сарфлаш, қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўзи ҳисобидан олиш–сотиш ишларини амалга оширувчи юридик шахсдир.[1]

Инвестиция компаниялари ўз ресурсларини фақат муассислар-нинг маблағлари ва қайта инвестицияланган ўз маблағлари ҳисобидан шакллантиради ҳамда юридик ва жисмоний шахсларга сотиладиган ўз қимматли қоғозлари эмиссиясини амалга оширади.

Инвестиция компанияларининг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

1. Қимматли қоғозларни чиқаришни ташкил этиш ва эмитентга (муассисларга) уларнинг жойлаштирилиши кафолатини бериш.
2. Қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш.
3. Қимматли қоғозлар билан ўз ҳисобидан ва шахсий таваккал-

[1] *Биз инвестиция компанияси, деб атайдиган муассаса америка амалиётида инвестиция банки, деб номланади.*

чилик асосида операциялар (олди—сотди) қилиш (дилерлик фаолияти).

✓ **Ўзбекистонда инвестиция компаниялари**

Ўзбекистонда дастлабки инвестиция компаниялари 1992 йилнинг охирида пайдо бўлди. Улардан энг йириги "Тошкент" Республика универсал товар—фонд биржаси базасида ташкил этилган "Тошкент" Ўзбекистон молия—инвестиция компанияси ("Ўзмолияинвест") эди. Инвестиция компаниялари "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"ги Қонун қабул қилингунга қадар "Корхоналар тўғрисида"ги Қонун асосида иш олиб борарди. Уларнинг инвестиция муассасаси сифатидаги фаолиятини тартибга солувчи махсус қонун ҳужжати мавжуд эмас эди. Шунинг учун кўпчилик инвестиция компаниялари тижорат ва қимматли қоғозлар бозори билан боғлиқ бўлмаган бошқа фаолият турлари билан шуғулланарди. 1996 йилда инвестиция компаниялари фаолиятининг айрим чекловлари қабул қилинганидан кейин (улар ўзларининг жалб қилинган ресурсларини аҳолининг омонатлари ва маблағлари ҳисобидан шакллантириши мумкин эмас эди) уларнинг кўпчилиги инвестиция муассасаларининг бошқа турларига (одатда, бошқарувчи компанияга) айланган ҳолда ўз мақомини ўзгартирди.

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

Андеррайтер — бу қимматли қоғозларга хизмат кўрсатувчи ва уларнинг бирламчи жойлаштирилишига кафолат берувчи, қимматли қоғозларни кейинчалик хусусий сармоядорларга қайта сотиш учун эмитентдан сотиб олувчи инвестиция муассасасидир.

Андеррайтер сифатида инвестиция муассасаларининг гуруҳи иштирок этиши мумкин.

✓ **Андеррайтингнинг турлари**

"Қатъий мажбуриятлар асосидаги" андеррайтинг. Бундай шароитда андеррайтер акцияларнинг бутун нашрини ёки унинг бир қисмини қатъий нархларда жойлаштириш бўйича қатъий мажбуриятларга эга бўлади. Мазкур ҳолатда, агар нашрнинг бир қисми сармоядорлар томонидан сотиб олинмаса, андеррайтернинг ўзи ушбу қисмни сотиб олишга мажбур. Агар белгиланган нархлар бўйича

бирламчи жойлаштиришнинг вақти иккиламчи бозорда курслар-нинг кескин пасайиши билан тўғри келса, у ҳолда андеррайтер катта йўқотишларга дуч келиши мумкин.

"Энг яхши ҳаракатлар асосидаги" андеррайтинг. Бундай вазиятда андеррайтер қимматли қоғозлар нашрининг тарқатилмаган қисмини сотиб олиш бўйича ҳеч қанақа мажбуриятларга эга бўлмайди. У фақат жойлаштиришга интилади, лекин агар у бунинг уддасидан чиқмаса, тарқатилмаган қимматли қоғозлар эмитентга қайтарилади, андеррайтер эса бунинг учун жавобгарликка эга эмас. Жойлаштирмаслик хатари эмитентнинг зиммасига тушади. Бундай андеррайтер дистрибьютер, деб номланади.[1]

Инвестиция компаниялари томонидан андеррайтингнинг амалга оширилишини қуйидаги асосий босқичларга бўлиш мумкин: қимматли қоғозларни муомалага чиқаришга тайёрлаш, шу жумладан, эмитент ва бунга кўмаклашувчи бошқа ташкилотлар билан ҳамкорликда нашрларни режалаштириш, муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларни баҳолаш, эмитент ҳамда назарда тутилаётган сармоядорлар ўртасида алоқаларни ўрнатиш ва ҳ.к.; қимматли қоғозларни тақсимлаш, шу жумладан, эмиссиянинг бир қисмини ёки бутун суммасини сотиб олиш, қимматли қоғозларни сармоядорларга сотиш, мазкур қимматли қоғозни жойлаштириш вақтида унинг бозор нархини қўллаб-қувватлаш; сотилгандан кейинги даврда қимматли қоғознинг курсини маълум вақт мобайнида қўллаб-қувватлаш (одатда бир йил); шунингдек, қимматли қоғознинг курс қиймати ўзгаришини таҳлил ва назорат қилиш, унга таъсир этувчи омилларни аниқлаш.

Андеррайтингни амалга ошириш учун инвестиция компаниялари эмиссия синдикатларига — қимматли қоғозлар нашрини ва унинг кафолатли жойлаштирилишини ташкил этувчи андеррайтерлар гуруҳига бирлашишлари мумкин. Эмиссия синдикатлари одатда муайян вақтга (жойлаштириш даврига), ҳўжалик бирлашуви ва юридик шахс мақомини рўйхатдан ўтказмаган ҳолда ташкил этилади. Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда эмиссия синдикатларига кирувчи инвестиция компанияларининг сони бир неча юзтага етиши мумкин. Синдикат аъзолари қандайдир бир қимматли қоғозни жойлаштириш борасида муваффақиятли ҳамкорлик

[1] Ўзбекистон фонд бозорининг амалиётида дистрибьютерлик шартномаларидан "Тошкент" Республика товар — фонд биржаси ўзининг 20 млн. рублик ўн мингта акцияларининг иккиламчи эмиссияси чоғида кенг фойдаланди (1992 й.). Эмитент биржа ва брокерлик фирмаси ўртасидаги шартноманинг шартларига кўра брокерлик фирмаси "Тошкент" Республика товар — фонд биржаси акцияларининг айрим миқдорини муайян давр ичида биржага сотувдан кейин, масалан, ҳар бир акция учун 12 минг рублни қайтариш мажбурияти билан сотиши лозим эди. Брокер — дистрибьютерлар таклиф нархини ҳаддан ташқари кўтариб юбормаслиги мақсадида улар учун жойлаштириладиган акциялар нархлари бўйича чегаралар белгиланди (масалан, 14 минг рублдан юқори бўлмаган нархда сотиш). Сотув нархи ва "мажбурият" нархи ўртасидаги фарқ брокернинг даромадини ташкил этарди.

қилиши ва фонд бозорининг бошқа участкаларида рақобатлашиши мумкин.

Инвестиция компанияларининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, улар аҳоли билан ишлаш (ўзларининг жалб этилган маблағларини аҳоли омонатлари ва маблағлари ҳисобидан шакллантириш) ҳуқуқига эга.

Инвестиция компаниясининг устав фонди энг кам иш ҳақининг 1500 баробаридан кам бўлмаслиги, бунда юқори ликвидли активлари устав фондининг камида 30 фоизини ташкил этиши лозим. Инвестиция компаниялари иқтисодий меъёрлари кўрсаткичи: Н1 > 1; Н2 > 1.

26-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИ

Инвестиция фондлари — бу жисмоий ва юридик шахслар маблағларини тўпловчи ҳамда фойда олиш, акциядорлар хатарини камайтириш мақсадида ушбу маблағларни фонд номидан қимматли қоғозларга, банк ҳисобрақамларига ва омонатларга жойлаштирувчи ташкилотдир.[1]

Инвестиция фонди юридик шахс бўлиб, акцияларни чиқариш ва харид қилишни, қимматли қоғозлар билан бошқа битимларни амалга оширади, шунингдек, у акцияларига эгалик қилаётган корхоналарнинг ривожланишида ва фаолияти самарадорлигини оширишда акциядор ҳуқуқлари билан иштирок этади. Юқорида санаб ўтилган операциялар инвестиция фондининг махсус фаолият турига киради. Инвестиция фонди фаолиятини қимматли қоғозлар билан операцияларнинг бошқа турлари билан бирга олиб боришга йўл қўйилмайди. Фондни сарфлаш билан боғлиқ барча хатарлар, уларнинг бозор нархлари ўзгаришидан кўрилган даромад ва зарарлар активлар қийматини ёки фонд акциялари жорий нархларини ўзгартириш йўли билан тўлиқ ҳажмда акциядорларнинг ҳисобрақамларига киритилади. Инвестиция фондлари фақат очиқ акциядорлик жамиятлари кўринишида ташкил этилиши мумкин.

Инвестиция фондлари икки хилга бўлинади: очиқ ва ёпиқ инвестиция фондлари. *Очиқ турдаги инвестиция фондлари* акцияларни уларни сотиб олиш мажбурияти билан муомалага чиқаради, яъни фонд қимматли қоғозларининг эгаларига уларнинг ўрнига пул суммаси ёки мол — мулкни олиш ҳуқуқини беради, бу уставда олдиндан кўзда тутилиши лозим. *Ёпиқ турдаги инвестиция фондлари* акцияларни уларни сотиб олиш мажбуриятисиз муомалага чиқаради.

[1] Биз инвестиция фонди, деб атайдиган муассаса америка амалиётида инвестиция компанияси, деб номланади.

✓ **Инвестиция фондларини ташкил этишнинг ўзига хос хусусиятлари**

Инвестиция фондларининг муассислари бўлиб юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин, бунда уларнинг сони иккитадан кам бўлмаслиги керак. Инвестиция фондининг устав фонди энг кам иш ҳақининг 500 баробаридан кам бўлмаслиги лозим. Фонд акцияларига дастлабки обуна фонд давлат рўйхатига олинган кундан бошлаб 30 кундан кечиктирмасдан амалга оширилади. Фонд устав сармоясининг камида 75 фоизи пул маблағлари билан тўланиши зарур. Инвестиция фонди давлат рўйхатига олиниб, инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш учун лицензия олганидан кейин у ташкил этилган ҳисобланади. Инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш учун лицензия 5 йил муддатга берилади.

Фондни ташкил этишда унинг акциялари очиқ обуна йўли билан тарқатилади, бундай обуна бошқарувчи компания томонидан амалга оширилади. Обунанинг энг узоқ муддати 6 ой қилиб белгиланади. Обунанинг якунланишида инвестиция фондининг устав сармояси у томонидан амалда жойлаштирилган акциялар билан мувофиқлаштирилади ва адлия идораларида рўйхатдан ўтказилади.

✓ **Инвестиция фондини бошқариш**

Инвестиция фондининг олий органи акциядорларнинг умумий йиғилиши ҳисобланади. Умумий йиғилишнинг махсус ваколатига қонун ҳужжатлари билан белгиланганлардан ташқари, фонд фаолиятининг чегараланишини, депозитарий ва бошқарувчи компаниялар билан шартномаларни маъқуллаш киради. Акциядорларнинг умумий йиғилишлари ўртасидаги давр 15 ойдан ошмаслиги керак. Ушбу вақт мобайнида кузатувчи кенгаш унинг олий органи ҳисобланади.

Инвестиция фонди инвестицияларини бошқариш ва унинг қимматли қоғозлари портфелини шакллантиришни, шунингдек, фондга маслаҳат хизматларини кўрсатишни бошқарувчи компания амалга оширади. Давлат бошқаруви идоралари томонидан таъсис этилган инвестиция муассасалари ёки устав фондининг 25 фоизи давлатга тегишли бўлган ташкилотлар, шунингдек, аффиляцияланган шахслар инвестиция фондининг бошқарувчи компанияси бўла олмайди. *Инвестиция фондининг аффиляцияланган (тобе) шахслари деганда юридик ва жисмоний шахслар, бошқарувчи компания ҳамда унинг мансабдор шахслари, муассислар ва овоз берувчи акцияларнинг 10 фоизига эгалик қилувчи акциядорлар тушунилади.* Аффиляцияланган шахслар таркибига мазкур бошқарувчи компания билан бошқариш тўғрисида шартнома тузган барча инвестиция фондлари киради. Инвестиция фондининг иштирокчилари бошқарувчи компаниянинг муассиси ва аъзоси бўлиши мумкин эмас, ўз навбатида,

бошқарувчи компаниянинг муассислари, мансабдор шахслар, мутахассислар ҳамда уларнинг аффиляцияланган шахслари инвестиция фондининг акциядорлари бўла олишмайди. Инвестиция фондининг кузатувчи кенгашлари ҳамда бошқарувчи компаниялар тармагига давлат ҳокимияти ва бошқаруви идораларининг мансабдор шахслари киритилиши мумкин эмас. Бошқарувчи компания билан инвестиция фондининг активларини бошқариш тўғрисидаги шартномани акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан вакил этилган фондни кузатувчи кенгашининг раиси тузади. Кузатувчи кенгаш бошқарувчи компания томонидан тузиладиган битимларнинг рўйхатини, шунингдек, битимларнинг хусусияти ва ҳажмига кўра чегараларни белгилаши мумкин. Бошқарувчи компания ўз фаолиятини инвестиция фонди номидан амалга оширади, акциялари фондга тегишли бўлган корхоналар акциядорларининг умумий йиғилишида акциядор сифатида иштирок этади. Бошқарувчи компания томонидан олинадиган умумий йиллик мукофот пулининг миқдори инвестиция фонди соф активлари ўртача йиллик қийматининг 5 фоизидан ошмаслиги керак.

Фонд акциялари биринчи нашрининг ҳисоби Марказий депозитарийда, кейинги нашрларининг ҳисоби эса, Марказий депозитарий билан вакиллик муносабатларига эга бўлган бошқа депозитарийларда юритилади. Депозитарий фонд қимматли қоғозлари билан операцияларни ҳисобга олади ва назорат қилади, шу жумладан, қимматли қоғозларни алмаштириш, харид қилиш ва сотиш бўйича чекловларни амалга оширади. Депозитарийнинг талабига кўра унинг вакили фонд кузатувчи кенгашининг мажлисида маслаҳат овози ҳуқуқи билан иштирок этиши мумкин. Инвестиция фонди акциядорларининг реестри депозитарий томонидан юритилади. Депозитарий фондининг кредитори ёки кафили бўлиш ҳуқуқига эга эмас. Фонднинг, бошқарувчи компания ва депозитарийнинг ҳужжатлари ҳамда ҳисоботларини фонд томонидан тайинланган мустақил аудитор йиллик текширувдан ўтказади.

✓ **Турли хилдаги хатарларни камайтиришга эришиш**

Инвестиция фондига турли хилдаги хатарларни камайтириш мақсадида айрим фаолият турлари билан шуғулланиш ва молиявий йўқотишларга олиб келувчи қатор операцияларни амалга ошириш қонун йўли билан ман этилади. Масалан, инвестиция фонди:

— қимматли қоғозларга маблағлар сарфлаш, опционлар, фьючерсларни харид қилиш, ҳар хил турдаги кафолатларни бериш ва мол-мулкни гаровга қўйишдан ташқари инвестициянинг бошқа турларини амалга ошириш;

— эгалари фонд тугатилганидан сўнг активларни сотиб олиш учун оддий акцияларнинг эгаларига қараганда устунлик ҳуқуқларига эга бўлган облигациялар, имтиёзли акциялар ва бошқа турдаги мажбуриятлар (қарз мажбуриятлари)ни чиқариш;

— агар акциядорлик жамиятининг оддий акцияларини харид қилгандан кейин инвестиция фондининг аффиляцияланган шахсларига ушбу жамият акцияларининг 10 фоиздан ортиғи тегишли бўлса, уларни сотиб олиш;

— ўзининг соф активларининг 10 фоиздан ортиғини бир эмитентнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш, давлат қимматли қоғозлари бундан мустасно;

— фондни ўзининг аффиляцияланган шахслари қимматли қоғозларига маблағларни инвестиция қилиш, қарз мажбуриятларига маблағларни сарфлаш (давлат қимматли қоғозлари бундан мустасно);

— ўзининг аффиляцияланган шахсларидан қимматли қоғозлар ва бошқа активларни сотиб олиш ёки уларга сотиш, бошқа инвестиция фондларининг акцияларини харид қилиш ҳуқуқига эга эмас.

Шунингдек, инвестиция фондлари фаолияти учун айрим бошқа чекловлар ҳам мавжуд ва улар бунга оғишмай амал қилишлари лозим.

Инвестиция фонди фойдасининг солиқлар, мажбурий тўловлар ва бошқарувчи компаниясининг мукофотлари тўланганидан кейин қолган ва сармояни кўпайтиришга йўналтирилмаган қисми акциядорлар ўртасида дивиденд сифатида тақсимланади. Инвестиция фонди томонидан ўз сармояси ва мижозлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициенти (Н1), шунингдек, бир мижоз учун хатарнинг энг кам миқдори (Н2) белгиланмаган.

✓ Хусусийлаштириш инвестиция фондлари (ХИФлар)

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари инвестиция фондларининг бир тури ҳисобланади. Улар аҳолининг кенг қатламини хусусийлаштириш жараёнига жалб этиш мақсадида ташкил этилади. ХИФларнинг вазифаси аҳолининг пул маблағларини жамлаб, уларни хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг акцияларини сотиб олишга йўналтиришдан иборат. Хусусийлаштириш инвестиция фонди ўз акцияларини чиқариш ҳисобига маблағларини жалб этиш, ўз маблағларини ҳамда олинган махсус давлат кредитларини хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш, қимматли қоғозлар билан савдо қилиш, акцияларига эга бўлган корхоналарни ривожлантириш ва самарадорлигини оширишда акциядор сифатида иштирок этишдан иборат фаолиятни амалга оширувчи очиқ акциядорлик жамиятидир.

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари қуйидаги хусусиятларга эга:

— хусусийлаштирилаётган корхоналар томонидан чиқарилади — ган акциялар умумий сонининг 30 фоизигача харид қилиш имко — нияти;

— ўзининг умумий активларининг 10 фоизидан кўп бўлмаган қисмини бир эмитентнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш имконияти;

— махсус давлат кредитини олиш имконияти;

— маблағларни фақат хусусийлаштирилган корхоналарнинг ак — цияларига ва давлат қимматли қоғозларига инвестиция қилиш ҳуқуқи.

ХИФ — бу ёпиқ турдаги инвестиция фондидир, яъни у қимматли қоғозларни уларни сотиб олиш мажбуриятларисиз чиқаради.

Хусусийлаштириш инвестиция фондининг инвестиция портфе — лини ташкил этувчи акцияларни сотиш фақат ўз акцияларининг профессионаллар томонидан ташкил этилган қимматли қоғозлар — нинг биржа ва биржадан ташқари бозорларида аҳоли ўртасида жойлаштирилиши тугалланганидан кейин амалга оширилади. ХИФ — лар ўз фаолиятида инвестиция фондлари учун белгиланган чек — ловларга амал қилади.

✓ ХИФларини ташкил этиш ва улар фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари муассисларининг сони камида икки нафар шахсдан иборат бўлиши керак. Юридик ва жис — моний шахслар, шу жумладан, устав фондида давлатнинг улуши 25 фоиздан кам бўлган корхоналар ХИФнинг муассислари ҳамда ак — циядорлари бўлиши мумкин. ХИФнинг устав фонди фақат пул маб — лағларини киритиш ҳисобига шакллантирилиши лозим, бунда му — ассислар устав фонди қийматининг 100 фоизини давлат рўйхатига олинган кундан бошлаб 30 кундан кечиктирилмаган муддатда тў — лашга мажбур.

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари фаолиятининг муҳим хусусияти шуидан иборатки, ҳисоб — китоб рақамлари бўйича банк операциялари бошқарувчи компания томонидан фақат ХИФнинг маблағларидан мақсадли фойдаланганлигини тасдиқловчи Марка — зий депозитарий вакилининг розилиги билан амалга оширилиши мумкин.

ХИФлар акцияларининг бирламчи жойлаштирилишида улар фонд дўконлар ва бошқа сотув шохобчалари орқали 100 сўм номинал қий — мат бўйича сотилади. Бирламчи жойлаштириш чоғида Ўзбекистон — нинг ҳар бир фуқароси ХИФлар акцияларини номинал қиймати бўйича харид қилиш ҳуқуқига эга. Амалда тўланган устав сармояси рўйхатга олинганидан кейин унинг акциялари аҳолига жойлашти — рилиши якунларига кўра ҳар бир акциядор (муассис) иштироки —

нинг улуши бир ойдан кўп бўлмаган муддатга устав фондининг 5 фоизидан ошмаслиги керак.

ХИФлар акцияларини сотиш инвестиция муассасалари (фонд дўконлари), қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш ҳуқуқига эга бўлган банклар орқали амалга оширилади. Ўзбекистон Республикаси давлат—тижорат Халқ банки, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш органининг талабларига жавоб берадиган бошқа тижорат банклари барча рўйхатга олинган ХИФлар акцияларининг муассасавий (институционал) тарқатувчиларидир. Муассасавий тарқатувчиларнинг ХИФлар акцияларини сотиш бўйича харажатлари ХИФларга акцияларни сотишдан келиб тушадиган Давлат мулки қўмитасининг маблағлари ҳисобидан қопланади. Махсус давлат кредитининг асосий суммаси қайтарилишига қараб ХИФлар Давлат мулки қўмитаси томонидан муассасавий тарқатувчилар хизматлари ҳақларини тўлаш учун сарфланган, аҳолига сотилган ХИФлар акциялари тегишли пакетларига тўғри келадиган маблағларнинг қайтарилишини таъминлайди.

ХИФлар акциялари оддий, эгасининг номи ёзилган бўлиб, ҳар бир акция акциядорлар умумий йиғилишида бир овоз ҳуқуқини, шунингдек, дивидендлар олиш ҳуқуқини беради.

ХИФ акцияларининг биринчи нашри ХИФнинг таъсис этилиши чоғида устав фондига муассислар томонидан киритилган улушларни қоплаш учун амалга оширилади. Акцияларнинг иккинчи нашри акцияларни аҳолига сотиш учун чиқарилади ва у ХИФ давлат рўйхатига олинганидан кейин 3 ойдан кечиктирилмасдан амалга оширилиши лозим. ХИФлар акцияларининг иккинчи эмиссияси иккинчи эмиссия проспекти рўйхатга олинган кундан бошлаб 6 ой ичида жойлаштирилади. ХИФлар акцияларининг кейинги эмиссияси акциядорларга тегишли бўлган фойдани капитализация қилиш, кейинчалик акцияларни акциядорлар ўртасида тақсимлаш ёки акцияларнинг номинал қийматини ошириш йўли билан устав фонди оширилган тақдирда, шунингдек, унга қўшилаётган бошқа ХИФ акцияларига алмаштирилган ҳолда амалга оширилиши мумкин.

ХИФлар қуйидаги ҳуқуқларга эга:

— инвестиция муассасаси лицензиясини олгунга қадар акцияларни сотувга таклиф қилиш (муассислар ўртасида тақсимланадиганларидан ташқари);

— ўз акцияларини жойлаштириш чоғида мўлжалланган даромадлар миқдорини эълон ва реклама қилиш;

— ўз акцияларини юридик шахсларга сотиш (муассислардан ташқари);

— ўз акцияларини акциядорлардан сотиб олиш.

ХИФ акцияларининг нашри давлат рўйхатига олинганидан сўнг улар қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларида эркин муомалада бўлиши мумкин.

ХИФлар акциялари ва ХИФларга тегишли қимматли қоғозлар билан бажариладиган барча операциялар фақат Марказий депозитарийда ҳисобга олиниши керак.

✓ ХИФлар томонидан хусусийлаштирилган корхоналар акцияларининг сотиб олиниши механизмининг ўзига хос хусусиятлари

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1998 йил 25 сентябрдаги 410—сонли Қарори билан ХИФлар томонидан кимошди савдолари орқали сотиш учун тақдим этиладиган акциялар миқдорига эга бўлган 200 та очиқ акциядорлик жамиятининг рўйхати тасдиқланди. Бундан ташқари, юқорида қайд этилган рўйхатга қўшимча равишда Давлат мулки қўмитасига хусусийлаштириладиган корхоналарнинг давлатга тегишли акцияларини ХИФлар учун сотувга қўйишга рухсат этилди.

Хусусийлаштириладиган корхоналарнинг акциялари ХИФларга номинал қийматига тенг равишда қайд этилган нархда сотилиши лозим. ХИФларнинг акцияларга очиқ обуна бўйича қайд этилган нархларда харид қилиш қобилияти фонд акцияларини аҳолига сотишдан келиб тушадиган ва киритилган таъсис бадаллари суммасидан келиб чиққан ҳолда белгиланади. Давлат мулки қўмитаси томонидан ваколатланган орган савдоларнинг тартибини белгилаб беради. Очиқ обунани ўтказиш санаси у ўтказиладиган кундан бир ҳафта олдин оммавий ахборот воситаларида эълон қилиниши керак. Агар бир эмитентнинг акцияларини харид қилиш учун тушган талабномалар миқдори таклиф этилаётган миқдордан юқори бўлса, у ҳолда акцияларни тақсимлаш (кимошди савдосини ўтказиш санасида) ҳар бир талабнома берган ХИФ томонидан амалда тўланган устав фондини инобатга олган ҳолда берилган талабномаларга мутаносиб равишда амалга оширилади. Очиқ обунанинг биринчи давомида ХИФларга сотилмай қолган акциялар биржа бозорида очиқ савдога қўйилади. Шундан сўнг, агар ушбу акциялар биржа савдоларига қўйилгандан бошлаб олти тақвим кунида сотилмаса, улар кейинги 15 кун ичида очиқ обунанинг иккинчи даврасида ХИФларга таклиф этилади. Иккинчи даврада сотув акцияларнинг номинал қийматига тенг бўлган нархларда амалга оширила бошланади, борди—ю уларга нисбатан талаб бўлмаса, акциялар нархлари босқичма—босқич пасайтирилади, лекин улар номинал қийматининг 85 фоизидан пастга туширилмайди. Очиқ обунанинг иккинчи дав—

расида акцияларни сотиб олишда ХИФга давлат кредити берил— майди. Агар мазкур акцияларга нисбатан очиқ обунанинг иккинчи даврасида ҳам талаб бўлмаса, уларнинг эмитентлари ХИФларга со— тиш учун мўлжалланган хусусийлаштирилган корхоналарнинг тас— диқланган рўйхатидан чиқариб ташланади. Акциялар сотилгандан кейин Давлат мулки қўмитаси акцияларга эгалик қилиш ҳуқуқини харидорга топширади.

✓ **ХИФлар томонидан махсус давлат кредитларининг олиниши**

ХИФларга махсус давлат кредити Давлат мулки қўмитаси томо— нидан хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини харид қилиш учун тўловни кечиктириш кўринишида 5 йил муддатга берилади. Кредитни расмийлаштириш фақат Давлат мулки қўмитасидан ху— сусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини сотиб олишда ва зарур бўлган гаров таъминоти мавжуд ҳолларда амалга ошири— лади. ХИФга тегишли бўлган ҳар қандай активлар — хусусийлаш— тирилган корхоналарнинг акциялари, қимматли қоғозлар, пул маб— лағлари ва ҳоказолар кредит учун гаров тариқасида қабул қилини— ши мумкин. Таъминот берилаётган кредитнинг тўлиқ суммасида бўлиши керак. ХИФ ўз пул маблағлари билан хусусийлаштирила— ётган корхона акциялари пакети қийматининг 30 фоизини тўлайди, акциялар пакети қийматининг қолган 70 фоизи эса, кредит ҳисо— бидан сотиб олинади.

Кредитларни қайтариш кредит берилган йилдан кейинги иккинчи йилдан бошлаб ХИФ томонидан пул маблағларининг Давлат мулки қўмитасининг махсус ҳисобрақамига ўтказилиши йўли билан амалга оширилади. Давлат кредити бўйича қарзлар қайтарилганидан сўнг ХИФ оддий инвестиция фондига айлантирилиши мумкин. Бунда ушбу инвестиция фонди хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акци— яларини уларнинг номинал қиймати бўйича харид қилиш ва янги давлат кредитини олиш ҳуқуқини йўқотади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда инвестиция ва хусусийлаштириш фондларига ўхшаш ташкилотлар молиявий жи— ҳатдан барқарор саналади, чунки улар маблағларининг турли кор— хоналарга сарфланиши диверсификацияси қонуний тартибда таъминланади, фаолиятнинг чекланиши эса ХИФларга тижорат ху— сусиятидаги хатоларни қилмаслик имконини беради. Бундай таш— килотларнинг штатида турли хил корхоналарнинг истиқболларини, акциялар портфелини тўғри тахминлай оладиган юқори савияли мутахассисларнинг албатта иштирок этиши фондлар акциядорла— рига якуний ҳисобда, ҳеч бўлмаганда, дивидендларнинг ўртача меъ— ёрига эга бўлиш имконини беради.

Иқтисодиёти ўтиш жараёнини бошидан кечираётган мамлакат—

ларда хусусийлаштириш инвестиция фондларининг зарар кўриб фаолият кўрсатиши ва банкротликка учраши эҳтимоли мавжуд, чунки хусусийлаштирилган корхоналарнинг ҳаммаси ҳам дивидендлар — нинг етарли миқдорини таъминлай оладиган даражада даромадли эмас.

Ўзбекистннинг қонун ҳужжатларида шу нарса кўзда тутилганки, агар ХИФ банкрот бўлса ёки бошқа сабабларга кўра тугатилса, унинг активлари тугатиш комиссияси томонидан очиқ кимошди савдоси шаклида тарқатилади, унда хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини харид қилиш ҳуқуқига эга бўлган ҳар қандай шахс иштирок этиши мумкин.

Ўзбекистонда 1998 йилнинг кузидан бошлаб инвестиция ва ху — сусийлаштириш инвестиция фондларининг хусусийлаштирилган корхоналар акциялари бўйича олган даромадлари солиқлар, йи — ғимлар ва бюджетдан ташқари фондларга тўловлардан озод қилинган. Фонд томонидан хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини сотиб олишга йўналтириладиган даромадлар ҳам солиққа тортил — майди.

27-БОБ. БОШҚАРУВЧИ КОМПАНИЯЛАР

*Бошқа инвестиция муассасалари, юридик ва жисмоний шахслар — нинг инвестиция активларини бошқариш бўйича фаолият юритув — чи, шунингдек, қимматли қоғозлар олди—сотдисини амалга оширув — чи инвестиция муассасаси бошқарувчи компания, деб номланади. **Инвестиция муассасаси томонидан унинг ихтиёрига топши — рилган, лекин бошқа шахсга тегишли бўлган қимматли қоғоз — лар, қимматли қоғозларга инвестиция қилинадиган пул маблағ — лари, шунингдек, қимматли қоғозларни бошқариш жараёнида олинадиган пул маблағлари ва қимматли қоғозларни муайян вақт мобайнида мукофот эвазига ўз номидан ишончли бошқариш — нинг амалга оширилиши қимматли қоғозларни бошқариш бўйи — ча фаолият ҳисобланади.***

Фақат юридик шахслар бошқарувчи компания бўлиши мумкин. Оддий бошқарувчи компанияни устав фондининг миқдори энг кам иш ҳақининг 200 баробарига тенг бўлиб, бунда юқори ликвидли ак — тивлар устав фонди ҳажмининг камида 60 фоизини ташкил этиши лозим. Ўз сармояси ва мижозлар маблағларининг ўзаро нисбати коэффициенти, шунингдек, бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқ — дори тегишли равишда: Н1 > 0,02; Н2 > 0,02 ни ташкил этиши керак.

Ўзбекистонда 90 — йилларнинг ўрталарида инвестиция ва хусу — сийлаштириш инвестиция фондлари фаолиятининг фаоллашуви ушбу

фондларни бошқаришга ихтисослашган ва тегишлича номларни олган — инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондларининг бошқарувчи компаниялари пайдо бўлишига олиб келди. Уларнинг махсус мақоми қонун йўли билан қайд этилган. Бундай компанияларнинг асосида мулкчиликнинг исталган шакли ётиши мумкин. Бошқарувчи компания фондларнинг активларини бошқариш билан бирга қуйидаги вазифаларни бажаради:

— фонд номидан қимматли қоғозлар билан битимлар тузади, фонднинг маблағларидан қимматли қоғозларга инвестиция қилиш учун фойдаланади;

— *бухгалтерлик ҳисобининг, шунингдек, фондни бошқа ҳужжатлари* ва ҳисоботларининг юритилишини таъминлайди, депозитарий томонидан акциядорлар реестрининг тўғри юритилишини, қонунчиликка мувофиқ ахборотнинг ошкор этилишини назорат қилади;

— фонднинг кузатувчи кенгашига маслаҳат хизматлари, шу жумладан, инвестиция сиёсати масалалари бўйича маслаҳат хизматларини кўрсатади;

— фондларнинг пул маблағларидан фондлар фаолияти билан боғлиқ харажатларни молиялаш учун фойдаланади;

— *фонд қимматли қоғозларига инвестициялар қилган барча* акциядорлик жамиятларининг бошқарув органларида фонднинг вакиллигини таъминлайди;

— фонд ҳужжатларининг бут сақланишини ва тўғри расмийлаштирилишини, эълон қилинган дивидендларнинг акциядорларга ўз вақтида ва тўлиқ тўланишини таъминлайди.

Инвестиция фондлари молиявий аҳволининг ёмонлашувига олиб келувчи тасодифий йўқотишларнинг олдини олиш мақсадида бошқарувчи компаниялар фаолиятида муайян чекловлар белгиланади. Хусусан, уларга қуйидагилар тақиқланади:

— махсус давлат *кредитларидан ташқари, инвестиция портфе*лини ташкил қилувчи фонд активлари ҳисобидан қайтарилиши лозим бўлган қарз маблағларини жалб этиш;

— инвестиция портфелини ташкил қилувчи фонд активларидан фонд активларини бошқариш билан боғлиқ бўлмаган ўз мажбуриятларини таъминлаш ва ижро этиш, учинчи шахсларнинг мажбуриятларини бажариш учун фойдаланиш;

— ўзи бошқараётган инвестиция фондларининг акцияларини харид қилиш;

— фонднинг инвестиция портфелини ташкил қилувчи активларни *сотиб олиш*;

— бошқа инвестиция компанияси, унинг аффиляцияланган шахс —

лари, ихтисослаштирилган депозитарий, фонднинг мустақил ауди — тори томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни харид қилиш;

— фонднинг мол — мулкини бошқарувчи компаниянинг ўзи ёки уни назорат қилувчи шахслар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларга инвестиция қилиш бўйича битимларни бевосита ёки учинчи шахслар орқали тузиш.

Бошқарувчи компаниянинг раҳбарлари ва мансабдор шахсла — рига акцияларни уларни фонд биржалари савдоларига киритиш учун экспертизадан ўтказиш ман этилади. Бошқарувчи компания учун асосий мукофотининг миқдори фонднинг соф активлари ўртача ойлик қийматининг 5 фоизидан ошмаслиги керак. Бошқарувчи компания чекланмаган миқдордаги фондларнинг активларини бошқариши мумкин. Инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондларини бошқарувчи компания ўзи бошқарадиган инвестиция ва хусусий — лаштириш фондларининг соф активлари ўртача йиллик қиймати — нинг 5 фоизидан кам бўлмаган миқдордаги ўз моддий активларига эга бўлиши шарт. ХИФлар бошқарувчи компаниялари учун ўз сар — мояси ва мижозлар маблағларининг ўзаро нисбати, шунингдек, бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқдорининг коэффициенти те — гишли равишда: $H1 > 0,05$; $H2 > 0,05$ ни ташкил этиши зарур.

Бошқарувчи компанияга етакчилик қилувчи ва уларда мутахас — сис сифатида ишловчи шахслар маълум талабларга жавоб бериши керак. Хусусан, бошқарувчи компаниялар раҳбарлари олий маъ — лумотга ва иқтисодиёт, молия ёки банк соҳасида, инвестиция му — ассасасида раҳбарлик лавозимларида камида икки йиллик иш ста — жига эга бўлишлари лозим.

Иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозларни бошқариш. Траст тушунчаси

Германияда қимматли қоғозларни бошқариш вазифасини банклар бажаради. Қимматли қоғозларни бошқариш депозит операциялари ва қимматли қоғозлар савдоси билан узвий боғлиқ ҳолда олиб борилади. Банклар бир биллион DM миқдоридаги қатъий фоизли қимматли қоғозларни, номинал қиймати 100 млрд. DM бўлган акцияларни, шунингдек, 3 млрд. дона инвестиция сертификатларини бошқаради. Қимматли қоғозларни бошқариш бўйича фаолиятга қуйидагилар киради: фоизлар ва дивидендларнинг тўланиши муддати келганда уларни олиш, компания устав сармоясини оширишда янги акцияларни харид қилишда устунлик ҳуқуқини амалга ошириш, шунингдек, муомалада бўлган қарз мажбуриятларини сўндириш чоғида назорат қилиш. Акциядорларнинг аксарият катта қисми умумий йиғилишларда иштирок этолмасликлари ёки иштирок этишни истамасликлари боис, улар банкларга ўзларининг овозларини топширишади. Бунда кредит муассасалари акциядорни фақат ёзма шаклда берилган ваколат асосида тақдим этиши мумкин. Ушбу ваколат ҳар 15 ойда қайтадан тасдиқланиши керак. Банклар ўз мижозларига қимматли қоғозларни рўйхатга кўра ёки ёпиқ сейфларда сақлаш бўйича ҳам хизматлар кўрсатиши мумкин. Агар

мижоз қимматли қоғозларни сейфда сақласа, у ҳолда унинг ўзи банкка фоизлар ёки дивидендларни тўлаш ҳақида қайғуриши зарур, чунки банк ушбу ҳолатда сейфдаги мавжуд нарсалар ҳақида маълумотга эга бўлмайди.

Ўз қимматли қоғозлари портфелини қўллаб-қувватлаш, шунингдек, улар бўйича солиқлар тўлаш билан мустақил равишда шуғулланишни истамайдиган мижозларнинг танланган катта доираси учун кредит муассасаси ушбу вазифани ҳам бажаради. Бунда қимматли қоғозларни бошқариш учун мижоз банкка қарорларни қабул қилиш эркинлиги билан инвестицияларнинг келишилган концепцияси доирасида ваколат беради. Банкнинг тажрибали мутахассислари мижознинг манфаатлари йўлида бундай операцияларни амалга оширишда мижознинг алоҳида кўрсатмаларига қатъий амал қилиш мажбуриятларисиз энг яхши қарорларга келишга ҳаракат қиладилар.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозлар, пул маблағларини ишончнома асосида бошқариш траст операциялари, деб номланувчи тоифага киради. Мазкур операцияларни хусусий шахслар ёки корпорациялар учун, одатда, банклар ёки ихтисослаштирилган траст компаниялари амалга оширади. Траст операциялари турли мамлакатларда турлича ҳуқуқий асосларга эга. АҚШда ва Буюк Британияда ишонч операциялари ўз негизида ишонч билдирилган мулк муассасаси - трастга эга бўлиб, уни назарияда "қисмларга ажратилган" мулк муассасаси, деб ҳам номлашади: операциялар объектига мулкчилик ҳуқуқи бир шахсга - трастнинг муассисига, даромадни ундириб олиш бошқа шахсга - ишончли мулкдорга, бошқарувчига, даромадларни олиш ҳуқуқи эса - учинчи шахсга - бенефициарга (фойда кўрувчи харидарга) тегишли бўлади. Трастнинг муассиси ва ишончли шахс ўзаро траст битимини тузади, у бўйича бенефициар тайинланади. Траст муассисининг ўзи ёки қандайдир учинчи шахс бенефициар бўлиши мумкин. Траст васиятнома асосида ҳам ташкил этилиши мумкин (васият трасти). Шундай қилиб, траст - бу қимматли қоғозларга бевосита эгалик қилиш ва уларга нисбатан барча ваколатларни амалга ошириш билан боғланган ашёвий ҳуқуқдир.

Кўпчилик Европа мамлакатларида, шу жумладан, Германия ва Францияда ҳам ишонч операцияларини бажариш мулкдор, яъни ишонч билдирувчининг қонуний ҳуқуқларининг "парчаланишини" истисно этади ҳамда топшириқ, воситачилик ёки вакиллик шартномаларига, яъни мажбурий ҳуқуқлар меъёрларига асосланган, у шуни назарда тутадики, бундай шартномаларни тузувчи шахсларда маълум ҳуқуқ ва мажбуриятлар юзага келади.[1]

Комитент ва ишоч билдирувчи ўзларининг вакилларига (комисионерга ёки ишончли шахсга) топшириладиган қимматли қоғозларга (ёки бошқа мулкка) мажбурий хусусиятдаги қонуний ҳуқуқларни тақдим этади, ишонч билдирилган мулк муассасасида (трастда) эса, мол-мулк буюм ҳуқуқига топширилади. Бунда ашёвий ҳуқуқ бошқарувчига мулкдорда бўлган ҳуқуқлардан фойдаланиш ва унинг мажбуриятларини олиб бориш учун асос беради.[2]

Траст хизматлари хусусий мулкдорларга ҳам, фирмалар ва акциядорлик жамият-

---

[1] Қаранг. Ушбу бўлимнинг 2—боби "Инвестиция воситачилари".

[2] Ишонч билдирилган мулк муассасаси (траст)дан ташқари яна ишончли бошқарув муассасаси ҳам мавжуд, у буюм ҳуқуқи муассасаси эмас, балки мулкни ишониб топширувчи ва уни бошқарувчи ўртасидаги шартнома муносабатларига асосланадиган мажбурий ҳуқуқ муассасаси ҳисобланади. Ишончли бошқарув муассасаси мулкдор томонидан мулкчилик ҳуқуқларини ишонч билдирилган шахсга ўтказилишини назарда тутмайди ва, шу тариқа, мулкнинг "парчаланиши" тузилмасининг киритилишини талаб этмайди. Бунда ишончли бошқарув муассасаси кўриб чиқилган воситачилик ва топшириқнома муносабатларига қараганда анча кенг.

ларига ҳам кўрсатилиши мумкин. Улар қуйидаги гуруҳларга бўлинади:

1. *Активларни бошқариш.* Мазкур гуруҳга турли мақсадли фондлар: пенсия, мукофот, қарзларни қайтариш фондларини бошқариш, траст шартларида сақланувчи қимматли қоғозлар билан таъминланган облигацияларни чиқариш бўйича хизматлар киради. Мазкур операцияларни траст компаниялари у ёки бу мақсадли фондга ўтказилиши мўлжалланган маблағларни тўплаш йўли билан амалга оширади, шунингдек, ташкил этилган фондларга инвестиция қилади ва фирма ходимларига ҳамда бошқа олувчиларга траст келишувларига мувофиқ пул маблағларини тўлайди.

2. Акциядорлик жамияти қайта ташкил этилганда, банкротликка учраганда, тугатилганда унинг *ишларини вақтинчалик бошқариш.* Бунда траст мулкчилик ҳуқуқларини бошқа шахсга ўтказиш, қарзларни қайтариш, шунингдек, мол-мулкни бошқариш бўйича ишонч билдирилган шахс сифатида ҳаракат қилади.

3. *Агентлик хизматлари.* Мазкур ҳолатда траст компаниянинг трансферт бўйича, яъни акцияларга ёки эгасининг номи ёзилган облигацияларга нисбатан мулкчилик ҳуқуқининг бир шахсдан бошқасига ўтказиш бўйича агент сифатида, акцияларни рўйхатга олувчи, депозитарий, қимматли қоғозлар бўйича даромадларни тўлаш бўйича агент ролида иштирок этади. Банкнинг траст бўлими агент сифатида қимматликларни сейфларда сақлаш бўйича хизматлар кўрсатиши мумкин.

Қимматли қоғозлар билан бажарилиши мумкин бўлган кўп сонли ишончли—бошқарув операциялари ичида бизнинг республикамиз амалиётида қуйидагилар энг кўп тарқалди:

1. Мижознинг талабига кўра активларни бошқариш — мижознинг талабига кўра ва унинг ҳисобидан қимматли қоғозларни харид қилиш, мижознинг кўрсатмаларига биноан қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш, мижознинг талабига кўра қимматли қоғозларни сотиш;

2. Қимматли қоғозларнинг бирламчи жойлаштирилиши — қимматли қоғозларни чиқаришни ташкил қилишда ва уларнинг бирламчи жойлаштирилишида воситачилик қилиш, мижознинг талабига кўра қимматли қоғозлар портфели бўйича ҳисоб—китоблар, қимматли қоғозлар эмиссиясини ташкил этишда воситачилик қилиш. Воситачилик шартномаси асосида эмитент учун ҳужжатлар ва қимматли қоғозларни чиқариш шартларини ишлаб чиқиш, нашрни давлат идораларида рўйхатдан ўтказиш, сармоядорларни танлаш, қимматли қоғозларни бирламчи тарқатиш, уларнинг харид қилинишини кафолатлаш, нашр ҳақида ҳисобот тузиш, очиқ обуна ҳақида якунларни эълон қилиш.

3. Акциядорлар реестрини юритиш ва мижознинг қимматли қоғозлари билан тузилган битимларни рўйхатдан ўтказиш.

4. Акциядорларга бир йиллик даромадни тўлаш, акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар бўйича қайта молиялаш, қимматли қоғозлар билан дивидендларни тўлаш.

5. Депозитар хизматларини кўрсатиш. Фондларнинг пул активлари ва қимматли қоғозларини сақлаш, барча ҳисоб—китоб опе—

рацияларини амалга ошириш, мижоз қимматли қоғозлари ҳарака — тининг ҳисобини юритиш, уларнинг бут сақланишини таъминлаш.

Банк ўз замирида қимматли қоғозларни ишончли бошқаришни амалга ошириш мумкин бўлган корхонанинг энг қулай тури ҳисоб — ланади

Шундай қилиб, қимматли қоғозларни бошқариш қимматли қоғоз — лар бозоридаги фаолияти қонунда кўрсатилган айрим бошқа тур — ларга қараганда анча кенг. У қимматли қоғозлар билан қатор опе — рацияларни ўз ичига олади, ушбу операциялар тегишли давлат идо — ралари томонидан алоҳида лицензияланади. Айнан қимматли қоғоз — ларни бошқариш фаолиятига киритиладиган қимматли қоғозлар бозоридаги операцияларнинг кенг рўйхати шунга олиб келдики, Ўзбекистондаги инвестиция компаниялари, фондлари ва қимматли қоғозлар бозорини бошқа профессионал иштирокчиларининг катта қисми 1996 йилда бошқарувчи компанияларга айланишни афзал кўришди.

АҚШда 1939 йилда шартнома трастлари тўғрисида Қонун қабул қилинди. Қонун Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари комиссиясига трастлар фаолиятини тартибга солиш бўйича кенг имкониятларни беради. Траст операцияларини бажариш учун банк ёки траст корпорацияси тегишли лицензияни олиши лозим. Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари комиссияси очиқ бозорда 1 млрд. доллардан ортиқ суммага сотиш мақсадида қарз мажбуриятларини чиқариш ҳақида корпорациялар билан тузиладиган траст битимларини маъқуллаши ёки уларни тақиқлаши мумкин. Траст шартномалари маблағларнинг қаерга йўналтирилиши ҳақида кўрсатмаларни назарда тутиши ёки уларни ўзида акс эттирмаслиги мумкин.

Инвестиция қилиш трастнинг муассиси, бошқа ишончли шахс ёки бенефициар билан биргаликда амалга оширилиши мумкин, бироқ бунда ишонч билдирувчилар маблағларининг ишончли жойлаштирилиши ва улар бўйича даромадлар олинишига ишончли шахс жавоб беради. Траст маблағларидан ишончли шахснинг шахсий манфаатлари учун фойдаланишига йўл қўйилмайди. Траст операцияларини амалга оширувчи банк ўзида мустақил ва бошқа бўлинмаларга тобе бўлмаган, ўзининг биносига, бухгалтериясига эга бўлган траст бўлимини очиши керак. Банкка тегишли бўлган қимматликлар ишончли шахслар-банклар томонидан ишонч билдирилган мулкни бошқариш бўйича ўз вазифаларини бажариш учун очиладиган траст ҳисобрақамларида сақланадиган мол-мулкдан жисмонан алоҳида бўлиши лозим. Банкда траст операциялари бўйича банкнинг энг тажрибали директорларини ўз ичига олган махсус қўмита таъсис этилади. Траст бўлими камида бир йилда бир марта аудиторлик текширувидан ўтказилади.

Россия Федерациясида траст 1993 йил 24 декабрда амалга киритилди.[1] Траст ҳақидаги қонун ҳужжатларига кўра муассисга тегишли бўлган мол-мулк ва у билан боғлиқ барча мулкий ва шахсий номулкий ҳуқуқлар ишонч билдирилган мулкдорга ўтади. Муассис сифатида юридик ва жисмоний шахслар, шу жумладан, хорижий юридик ҳамда жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Ишонч билдирилган мулкдар ишонч билдирилган мол-мулкка трастни таъсис этиш ҳақидаги шартноманинг шарт-

[1] Указ Президента РФ "О доверительной собственности (трасте)" № 2296

парига мувофиқ фақат бенефициарнинг манфаатлари йўлида эгалик қилиши ва ундан фойдаланиши мумкин. Ишонч билдирилган мулкдор трастнинг муассисидан фарқли равишда, бенефициар бўла олмайди. Трастни таъсис этиш ҳақидаги шартнома нотариус томонидан тасдиқланиши лозим. Шартнома кучга киргандан сўнг муассис ишонч билдирилган мулкдорга қандайдир кўрсатмаларни бериш ёки бошқа йўл билан унинг шартнома бўйича ўз ҳуқуқларининг амалга ошириши ва мажбуриятларининг бажаришига аралашиш ҳуқуқига эга эмас.

Ишонч билдирилган мулкдор ҳар чоракда бир марта трастнинг муассисига трастнинг ҳисоботларини ва балансини тақдим этиши керак. Томонларнинг хоҳишига кўра траст шартномасининг тўхтатилишига йўл қўйилмайди, бу фақат суд орқали амалга оширилади.

28-БОБ. ДЕПОЗИТАРИЙЛАР

Депозитарий — бу қимматли қоғозларни сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш бўйича фаолиятни амалга оширувчи қимматли қоғозлар бозорининг муассасасидир. Фақат нақд (қоғоз бланклар кўринишидаги) қимматли қоғозларни чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши жамият учун анча қимматга тушади, чунки уларни тайёрлаш учун жуда кўп ҳажмдаги бўёқлар, қоғозлар ва ҳоказолар сарфланади. Бундан ташқари, қимматли қоғозларнинг қоғоз бланкларини сақлаш кўпинча техник хусусиятдаги муайян қийинчиликлар билан боғлиқ (сақлаш учун махсус хоналар, сейфларнинг мавжуд бўлиши зарурати). Ниҳоят, нақд қимматли қоғозлар муомалада бўлишида қатор муаммоларни келтириб чиқаради — ўтказма ёзувларни тақдим этиш, трансфер-агентлик хизматлари, ўраб-боғлаш ва ташиш, ҳар бир бланкнинг ҳақиқийлигини текшириш ва ҳ.к. Юқорида санаб ўтилган ҳолатлар шунга олиб келдики, XX аср 70-йилларининг ўрталарида нақдсиз қимматли қоғозлар пайдо бўла бошлади. Уларни ҳисобга олиш ва сақлаш, худди пул маблағларини банклардаги ҳисобрақамларда сақлаш сингари, бунинг учун махсус мўлжалланган муассасалар — депозитарийлардаги "депо" ҳисобрақамларида ёзувлар кўринишида амалга ошириларди. Қимматли қоғозларни нақдсиз шаклда чиқариш, сақлаш ва муомалада бўлиши анъанавий нақд шаклдаги усулга қараганда ўзининг анча устунликларини кўрсатди, чунки у ҳар бир эмитент ва ҳар қайси жамият учун катта миқдордаги маблағларни тежаш имконини берди, бундан ташқари, эмитентлар сармоядорлар ҳамда воситачилар учун бир қатор қулайликларни таъминлади. Бугунги кунда нақдсиз қимматли қоғозларни чиқариш бутун дунёда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг асосий тамойили бўлиб ҳисобланади.

Депозитарийлардаги нақдсиз ҳисобга олиш қимматли қоғозлар — нинг моддий жойлаштирилиши заруратини истисно этувчи рўй — хатларнинг компьютерлашган тизими орқали битим бўйича ҳисоб — китобларни бажариш жараёнини англатади. Нақдсиз ҳисобга олиш компьютерлашган тизими иккита муҳим шартга риоя этилишини назарда тутади — қимматли қоғозларни ҳ а р а к а т с и з л а н т и — р и ш ва уларни м о д д и й с и з л а н т и р и ш.

Қимматли қоғозларни ҳаракатсизлантириш — бу қимматли қоғоз— ларни ифода қилувчи жисмоний ҳужжатларни (сертификатларни) депозитарийда жойлаштириш демакдир. Сармоядорларнинг акса — рият қисми, айниқса, тез — тез битимлар тузувчи сармоядорлар қим — матли қоғозларга эгалик қилиш гувоҳномаси сифатида қўлларида сертификатга эга бўлишни афзал кўришади. "Ўттизлик гуруҳи" барча усуллар билан бундай амалиётдан воз кечишни қатъий равишда тав — сия қилади, чунки қоғоз сертификатларни кўчириш ва сақлаш охир — оқибатда бозорнинг ривожланишини сезиларли даражада мурак — каблаштиради. *Қимматли қоғозларни моддийсизлантириш — бу жис— моний қимматли қоғозларни чиқармаган ҳолда эмиссияни амалга оширишдир.* Қимматли қоғозларни ҳаракатсизлантиришдаги каби депозитарийга бундай вазиятда ҳам қимматли қоғозларга эгалик қилиш ҳақидаги ёзувларни сақлаш мажбурияти юклатилади. Шун — дан кейин депозитарий мижозларнинг талабларига кўра нақдсиз ҳисобрақамларга ўтказиш йўли билан мулкчилик ҳуқуқини ўтказа — ди. Моддийсизлантиришнинг ҳаракатсизлантиришдан муҳим фарқи шуки, бунда сармоядор учун эгалик қилиш ҳақидаги гувоҳнома си — фатида қўлига сертификатни олиш имконияти йўқ.

Ҳаракатсизлантириш ва моддийсизлантириш чоғида клиринг ва нақдсиз ҳисобрақамлар тизими шаклида ижро этишни қўллаш мум — кин. Бундай тизимда моддий қимматли қоғозлар қўлдан — қўлга ўт — майди. Уларни бир томондан бошқа томонга кўчириш компьютер хотирасида амалга оширилади. Бу қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари, шу жумладан, хорижий сармоядорлар учун ҳам энг қулай усулдир. Нақдсиз ҳисобрақамлар тизими тўловга қарши етказиб бериш (ППП)нинг ҳам самарали тизимини яратиш имко — нини беради. Бунда қимматли қоғозлар бир ҳисобрақамдан бош — қасига ўтказилиши билан пуллар ҳам ё бир вақтнинг ўзида ёки кун — нинг охирида ўтказилади.

Моддийсизлантириш эндиликда янада оммалашиб бормоқда. Кўп — чилик мамлакатлар, шу жумладан, Дания, Норвегия, Франция ўз қимматли қоғозларининг тўлиқ моддийсизлантирилишига эришди. Шу билан бирга, Канада, АҚШ ва ГФР қимматли қоғозларни қисман моддийсизлантирилган бозор шароитларида чиқаради. АҚШда

Federal Reserve Bank Book Entry System орқали кўпчилик федерал қарз мажбуриятлари моддийсизлантирилган. Япония давлат қимматли қоғозлари ҳам Bank of Japan тизимида моддийсизлантирилган. АҚШ ҳаракатсизлантирилган қимматли қоғозлар бозорида ва Европа облигациялар бозорида айрим ҳолларда фақат битта қимматли қоғозларнинг бутун нашрини ифода қилувчи умумий сертификат депозитарийга сақлаш учун жойлаштирилади. Амалда эса, бу моддийсизлантириш ҳисобланади, чунки қимматли қоғозларнинг эгалари сертификатни қўлига ололмайди. Ўзбекистонда ҳам давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши тўлиқ моддийсизлантирилган, бу шуни тасдиқлаб турибди – ки, бизнинг давлатимиз жаҳонда умумий қабул қилинган тамойиллар га амал қилмоқда. Айрим мамлакатларда қонуний чекловлар моддийсизлантиришга қарама – қарши туради, бунда қимматли қоғозларга эгалик қилишни тасдиқлаш учун бланклар (сертификатлар) бўлиши шарт, шу билан бирга, сармоядорлар қўлда сертификатларга эгалик қилишни афзал кўришади. Ҳаракатсизлантириш ҳам, моддийсизлантириш ҳам фонд бозорига жиддий устунликлар беради.

"Ўттизлик гуруҳи"нинг тавсияларига биноан ҳар бир мамлакат ривожланишнинг ушбу концептуал йўналишларидан бирини қабул қилиши лозим. Қандайдир сабабларга кўра моддийсизлантириш мумкин бўлмаган ерда марказий депозитарий ҳаракатсизлантириш учун кураш олиб бориши, шундан кейин моддийсизлантиришга эришиш учун ҳаракат қилиши зарур. Бу битимлар ижроси самарадорлигининг ўсишига ва, охир – оқибатда, депозитарийнинг барча мижозлари ҳамда сармоядорлар учун харажатларни камайтириш имконини беради.

Депозитарийларнинг пайдо бўлиши қимматли қоғозлар бозори соҳасида янги даврнинг бошланишига асос солди, чунки у нафақат фонд бойликларини сақлаш ва ҳисобга олишни янги, янада сифатли даражага кўтариш, балки таққослаш, клиринг тизимларини мақбул ҳолга келтириш, амалиётни "тўловга қарши етказиб бериш" тамойилининг бажарилишига яқинлаштириш, битимнинг бузилиши хатарини жиддий равишда камайтириш имконини берди.

"Ўттизлик гуруҳи" тавсияларининг асосий қоидаларидан бири ўзида фонд бозорининг халқаро капиталлар бозорига интеграциялашган, самарали ишловчи тизимини барпо этишни истовчи ҳар бир мамлакатга марказий депозитарийни ташкил этишни таклиф қилинишини назарда тутади. Қимматли қоғозлар ҳақидаги маълумотларни битта марказий депозитарийда марказлаштириш битимнинг барча иштирокчилари учун савдодан кейинги вазифаларни бажа –

ришнинг самарадорлигини анча оширади. Марказий депозитарий — ни ташкил этишнинг асосий мақсади қимматли қоғозларни ҳара — катсизлантириш ёки моддийсизлантириш, шунингдек, қимматли қоғозлар билан битимларга кейинчалик нақдсиз ҳисоб — китоблар тизимида хизмат кўрсатишдан иборат. Депозитар тизим паст да — ражали хатарга эга бўлган битимларни бажаришнинг самарали ти — зимини яратиш учун асос бўлади. Марказий депозитарий клиринг, масъулият билан сақлаш, ҳисоб — китоблар ва қимматли қоғозларга савдодан кейинги хизматларни кўрсатиш, улар ҳақидаги маълу — мотларни, масалан, компаниянинг фаолияти, дивидендлар ёки фо — изларнинг тўланиши ҳақидаги маълумотларни қайта ишлаш бўйича хизматларни тақдим этиши мумкин. Марказий депозитарий ўз тар — кибига тўловлар тизимини киритиши, мижозларнинг пул ҳисоб — рақамларини сақлаб туриши мумкин. Бундай вазиятда марказий депозитарий тўловга аъзоларнинг пул ҳисобрақамлари билан кре — дит — дебет операциялари орқали хизмат кўрсатади ва бир вақтнинг ўзида қимматли қоғозларнинг кўчирилишига ҳам хизматлар кўр — сатилади. Марказий депозитарий тўловларнинг алоҳида тизими билан ҳам боғлиқ бўлиши мумкин.

✓ **Ўзбекистонда депозитарийлар тизими**

Банк тизими сингари, Ўзбекистон Республикасининг депозитар тизими ҳам икки поғоналидир. Бу шуни англатадики, давлат унитар корхонаси кўринишида ташкил этилган Марказий депозитарий мамлакатнинг бош депозитарийси ҳисобланади. У Ўзбекистон де — позитарийларида қимматли қоғозларни сақлаш, ҳуқуқларни ҳисобга олиш ва ҳаракатининг ягона тизимини таъминлайди (биринчи поғона). Қолган депозитарийлар — нодавлат корхоналар бўлиб, уларнинг муассислари сифатида юридик ва жисмоний шахслар, шу жумладан, хорижий юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Бу депозитарийлар Марказий депозитарийга бўйсунади ва у билан вакиллик алоқаларини ўрнатишга мажбур (иккинчи поғо — на). Депозитарийлар ўз депонентларининг ҳисобрақамларида, улар — нинг марказий депозитарийлардаги вакиллик ҳисобрақамларида умумий ҳисобга олинадиган нақдсиз қимматли қоғозларга нисбатан ҳуқуқларнинг ҳисобини юритади. Ўзининг асосий фаолиятидан ташқари, депозитарийлар қимматли қоғозларнинг номинал эгаси ва — зифасини бажариши (яъни депозитарий қимматли қоғозлар эгаси — нинг топшириғи асосида қимматли қоғозлар эгаларининг реестрида уларнинг номинал эгаси сифатида рўйхатга олиниши мумкин), шу — нингдек, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш бўйича фаолиятни амалга ошириши мумкин.

Депозитарий устав фондининг миқдори энг кам иш ҳақининг 2000

баробаридан кам бўлмаслиги керак, ўз сармояси ва қарз маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициенти H1 > 0,0001 даражасида белгиланган. Бунда мижозлар маблағлари сифатида сақлаш учун қабул қилинган қимматли қоғозларнинг қиймат суммасидан фойдаланилади. Бир мижозга тўғри келадиган хатарнинг энг кўп миқдори кўрсаткичи депозитарийларга нисбатан қўлланилмайди.

Депозитарийларда қимматли қоғозларнинг бут сақланиши қимматли қоғозларнинг махсус сақлаш жойларида ва ҳисоб рўйхатларининг — *депозитар операцияларининг андозаларига мувофиқ қимматли қоғозларни сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олишга доир ёзувлар тизимининг* юритилиши билан таъминланади. Марказий депозитарий, бундан ташқари, қўшимча равишда ўз ахборот маълумотлар базасини тақрорлаш тизими билан қимматли қоғозларнинг бут сақланишини таъминлайди.

"Депозитарийлар *депозитарийси*", *қимматли қоғозларни* сақлаш, тегишли гувоҳномани берган ҳолда нақд ва нақдсиз қимматли қоғозларга нисбатан ҳуқуқлар ҳисобини юритиш ҳамда тасдиқлаш вазифасини бажарувчи оддий ташкилотлардан фарқли ўлароқ, Марказий депозитарий Ўзбекистонда қуйидаги вазифаларни бажаради:

— қимматли қоғозларнинг нақдсиз нашрларини сақлаш;

— давлат тасарруфидан чиқарилган ва хусусийлаштирилган объектларнинг нақд қимматли қоғозларини уларни сотиб олгунга қадар сақлаш;

— нақд ва нақдсиз қимматли қоғозларга нисбатан давлат ҳуқуқининг ҳисобини юритиш;

— *депозитарийнинг* вакиллик ҳисобрақамларини юритиш;

— биржа ва биржадан ташқари савдолар иштирокчиларининг қимматли қоғозларини уларнинг савдога қўйилиши олдидан мавжудлигини ва ҳақиқийлигини тасдиқлаш;

— биржа ва биржадан ташқари савдолар иштирокчиларига савдоларда тузилган битимлар бўйича қимматли *қоғозларнинг етказиб* берилишини таъминлаш;

— нақд ва нақдсиз қимматли қоғозларнинг муомалага чиқарилганлигини *тасдиқловчи* ҳужжатларни сақлаш;

— Ўзбекистон Республикаси ҳудудида норезидентлар томонидан, шунингдек, чет эл бозорларида Ўзбекистоннинг резидентлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни ҳисобга олиш;

— депозитарийлар тизимида қимматли қоғозларнинг ҳаракати ҳақидаги ахборотни йиғиш ва тартибга солиш.

Марказий депозитарий давлатга тегишли бўлмаган нақд ва нақдсиз қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқлар ҳисобини, акциядорлар *реестрини юритиш, бошқа* юридик ва жисмоний шахсларга

молиявий ёрдам кўрсатиш, бошқа юридик шахсларнинг устав фонд — ларида иштирок этиш ҳуқуқига эга эмас.

"ВАҚТ" МИЛЛИЙ ДЕПОЗИТАРИЙСИ АЖ ВА ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ ДЕПОЗИТАРИЙСИ ФАОЛИЯТИ АСОСИЙ ЙЎНАЛИШЛАРИНИНГ АЙРИМ МИҚДОРИЙ КЎРСАТКИЧЛАРИ[1]

(2000 йил 1 январ ҳолатига кўра)

№	Кўрсаткичлар	Ўлчов бирлиги	"ВАҚТ" миллий депозитарийси		Ўзбекистон Республикаси Марказий депозитарийси
			1999 йилнинг 9 ойи якунига кўра МД ташкил этилгунга қадар	МД ташкил этилганидан кейин	
1	Рўйхатга олинган акциядорлик жамиятларининг сони	Бирлик	4186	*	4725
2	Шу жумладан, акцияларнинг давлат улушига эга бўлган жамиятлар	Бирлик	2919	*	2981
3	Эмиссиянинг умумий миқдори	Млрд. сўм	217,6	*	336,417
4	Шу жумладан, акцияларнинг давлат улушига эга бўлган акциядорлик жамиятлари	Млрд. сўм	174,7	*	336,402
5	Эмиссиядаги акциялар сони	Млн. дона	314,9	*	404,133
6	Депозитарий томонидан сақлаш учун қабул қилинган акциялар сони	Минг дона	233,3	215,376	371,848
7	Хизмат кўрсатиш учун филиалларга юборилган акциялар сони	Млн. дона	31,1	*	0
8	Тайёрланган нақд акциялар	Млн. дона	13,495	13,605***	0
9	Шу жумладан, 1999 йилнинг тўртинчи чорагида	Млн. дона	0,427	0,110***	0
10	Депозитарийнинг филиаллари сони	Бирлик	12	12	0
11	Очилган "депо" ҳисобрақамларининг сони	Минг	885,7****	833,921**	74,486*****
12	Шу жумладан, жисмоний шахсларга	Минг	14,1	819,877	74,097
13	Шу жумладан, юридик шахсларга	Минг	14,1	14,044	0,389

Изоҳ:

*тартиб бўйича 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 гача барча АЖни улар эмиссиясининг умумий миқдори билан рўйхатга олиш, давлат улушига эга бўлган АЖ ва улар давлат улушига эга бўлган эмиссиясини ҳисобга олиш, Ўзбекистон Республикасининг "Депозитарийларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти тўғрисида"ги Қонуни ҳамда Вазирлар Маҳкамасининг "Қимматли қоғозлар Марказий депозитарийсини ташкил этиш ва унинг фаолияти масалалари тўғрисида"ги қарорига мувофиқ акцияларни сақлаш ва тайёрлаш Марказий депозитарийнинг махсус вазифасига киради

** шу жумладан, Миллий депозитарий ва унинг филиалларида очилган ҳисобрақамлар сони (*изоҳга мувофиқ МДда очиладиган ХИФлар, мустақил депозитарийлар, давлат корхоналари ва давлат улушига эга бўлган қўшма корхоналар бунга кирмайди)

*** 1999 йил 1 октябрдан 20 декабргача бўлган даврда

**** шу жумладан, "ВАҚТ" МД, унинг филиалларида очилган ҳисобрақамлар сони, ХИФлар билан бирга — 75132 (шу жумладан, юридик шахсларга 336 та ҳисобрақам, жисмоний шахсларга 74795 та ҳисобрақам, сармоядорлар ва ҚКга 103 та "депо" ҳисобрақами)

*****ХИФлар акцияларининг эгаларига.

[1] 1999 йил якунлари бўйича. Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг ҳар чо — раклик бюллетени. — Тошкент: 2000. — 40—б.

Депозитарий билан қимматли қоғозларни сақлаш ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ҳисобга олиш тўғрисида шартнома тузган депонентлар — қимматли қоғозларнинг эгалари депозитарийга ўзларининг "депо" ҳисобрақамлари бўйича операцияларни бажариш (қимматли қоғозларни ўтказиш)га доир топшириқ бериши, топшириқларнинг бажарилиши ҳақидаги ҳисоботларни талаб қилиши ва ўзларининг "депо" ҳисобрақамларида сақланаётган қимматли қоғозлардан тўлиқ фойдаланиши мумкин. Исталган депонент ўзининг "депо" ҳисобрақамининг аҳволи ҳақида гувоҳнома ва тузилган депозитар шартномасига биноан депозитарий томонидан унинг ҳисобрақами бўйича амалга оширилган операциялар ҳақида ҳисоботни олиши мумкин.

Ўзбекистонда ҳукуматнинг 1994 йил 8 июндаги "Тошкент" Республика фонд биржасининг самарали фаолият кўрсатишини таъминлаш чора-тадбирлари тўғрисида"ги қарорига мувофиқ "ВАҚТ" Миллий депозитарийси ташкил этилди, у 2000 йилгача барча депозитар ишининг етакчиси бўлди. Бу республика фонд бозори учун ягона ахборот маконини таъминловчи қимматли қоғозларни ҳисобга олиш, сақлаш ва кўчириш бўйича йирик марказ ҳисобланади. "ВАҚТ" Миллий депозитарийси умумий қабул қилинган жаҳон технологиясининг асосий йўналишларига риоя этилган ҳолда ташкил қилинган бўлиб, у замонавий асбоб-ускуналар, алоқа воситалари (модем, йўлдош алоқалари), лицензияланган дастурий таъминотлар билан жиҳозланган. Бир неча йиллар давомида Миллий депозитарий Ўзбекистон ҳудудида депозитар фаолиятнинг ягона субъекти бўлиб ҳисобланди (1997 йил мартдан бошлаб республикада бошқа мустақил депозитарийлар пайдо бўлиб, ўз хизматларини тақдим эта бошлади). Миллий депозитарийнинг телекоммуникацион тизими Марказий депозитарийнинг локал тармоғини, вилоят миқёсидаги 12 та локал тармоқларни ўз ичига олади. Тармоқ ўз таркибида 4 та серверга эга. Локал тармоғи таркибига Тошкент шаҳрида 69 та ва вилоятлар марказларида 42 та иш ўрни киритилган. Депозитар тармоғининг коммуникацион қисми ИНТЕЛ-САТ йўлдош тизимидан асосий ва умумдавлат телефон тармоғи сифатида ҳамда ИСКРА тармоғидан захира сифатида фойдаланишга асосланади. Дастурлашнинг асосий тили — INFORMIX, мижозлар қисми — DELPHI, BBS-VAST эълонларининг электрон лавҳасидан фойдаланилади.

Миллий депозитарий нақд акцияларни тайёрлаш ишларини ҳам олиб боради.

Депозитарийнинг асосий хизматларидан бири Давлат мулки қўмитасига, унинг ҳудудий бўлинмаларига, тармоқ бирлашмаларига, уюшмалар ва концернларга статистик ҳамда маълумотнома тусидаги ахборотларни тақдим этишдир.

"ВАҚТ" МД АЖ ТОМОНИДАН РЎЙХАТГА ОЛИНГАН 1999 ЙИЛ ДЕКАБРДА БИРЖАДАН ТАШҚАРИ ИККИЛАМЧИ БОЗОРДА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БИЛАН ТУЗИЛГАН БИТИМЛАР ҲАҚИДА МАЪЛУМОТЛАР*

№	Минтақалар номлари	Битимлар сони, бирлик	Акциялар сони, дона	Битимлар суммаси, минг сўм
		йил бошидан буён	йил бошидан буён	йил бошидан буён
1	Андижон вилояти	1246	101470	63467,7
2	Бухоро вилояти	2558	126563	69714,2
3	Жиззах вилояти	130	1780	868,9
4	Навоий вилояти	467	42819	34469,9
5	Наманган вилояти	2051	43536	41472,9
6	Қорақалпоғистон Республикаси	550	44265	26446,4
7	Қашқадарё вилояти	16	13763	5400
8	Самарқанд вилояти	2743	904719	272683
9	Сирдарё вилояти	273	26327	8506,7
10	Сурхондарё вилояти	159	8988	10290,2
11	Фарғона вилояти	2866	93852	57078,4
12	Хоразм вилояти	0	0	0
13	Тошкент ш. ва Тошкент вил.	3955	580923	377234,3
	Жами	**17014**	**1969025**	**967334,6**

"ВАҚТ" депозитарийси биржадан ташқари иккиламчи бозорда қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни рўйхатга олиш бўйича операцияларни амалга оширади, акциялар ҳаракатини ҳисобга олишга доир ахборот хизматларини кўрсатади. Унинг муҳим вазифаларидан яна бири "Тошкент" Республика фонд биржасида қимматли қоғозлар билан битимларга хизмат кўрсатиш бўйича операциялар мажмуи, хусусан акцияларни уларнинг биржа савдоларига *қўйилиши олдидан муҳосара қилишдан иборат.*

29-БОБ. ҲИСОБ-КИТОБ-КЛИРИНГ ТАШКИЛОТЛАРИ

Ҳисоб–китоб–клиринг ташкилоти (ҲКТ) – қимматли қоғозлар билан тузиладиган битимлар бўйича ҳисоб–китоб–клиринг операцияларини амалга оширувчи инвестиция муассасасидир. ***Клиринг – бу қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни ижро этиш учун битимга тааллуқли ахборотни йиғиш, таққослаш, тўғрилаш (тузатиш) ҳамда бухгалтерлик ҳужжатларини тайёрлашга доир операцияларнинг бажарилишини назарда тутувчи ўзаро мажбуриятларни белгилаш, аниқлаш ва ҳисобга олиш бўйича амалга ошириладиган фаолият ҳисобланади.***

Ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотлари қимматли қоғозлар би–

* 1999 йил якунлари бўйича Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг ҳар чораклик бюллетени. – Тошкент: 2000. – 41 – б.

лан битимлар бўйича ўзаро ҳисоб — китобларнинг ўз вақтида ва тўлиқ ўтказилишини таъминлаш, уларнинг оборотини тезлаштириш, би — тимлар тузишда тўловларнинг кечиктирилиши ҳамда тўланмаслик — нинг олдини олиш, тузилган битимларнинг натижаларини тезкор — лик билан умумлаштириш ва қимматли қоғозлар бозори иштирок — чиларини фонд бозори конъюнктурасининг жорий аҳволи ҳақида хабордор қилиб туриш мақсадида ташкил этилади.

Ўзбекистонда ҳисоб — китоб — клиринг ташкилотлари исталган ташкилий — ҳуқуқий шаклда барпо этилиши мумкин. Ҳисоб — ки — тоб — клиринг фаолиятини амалга оширувчи инвестиция муассасаси ушбу фаолиятни қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фа — олиятнинг бошқа турлари билан бирга олиб бориш ҳуқуқига эга эмас, қимматли қоғозларнинг номинал эгаси сифатидаги фаолият бундан мустасно.

Клирингнинг вазифалари қуйидагилардан иборат:

— битимга доир ахборотни йиғиш, таққослаш, тўғрилаш (туза — тиш) бўйича операцияларнинг амалга оширилишини назарда ту — тувчи ўзаро мажбуриятларни белгилаш, аниқлаш, ҳисобга олиш;

— битим якунлари бўйича пул маблағларини ўтказиш ва қим — матли қоғозларни етказиб бериш учун асос бўлувчи ҳужжатларни тузиш ҳамда уларни ижро учун жўнатиш;

— пул маблағлари ва қимматли қоғозлар бўйича мажбурият — ларнинг бир вақтнинг ўзида бажарилишини, яъни "тўловга қарши етказиб бериш" тамойилига риоя этилишини назорат қилиш, шу жумладан, тузилган ва ижро учун юборилган ҳисоб — китоб ҳуж — жатларининг ҳаракатини назорат қилиш;

— тузилган битим бўйича мажбуриятларнинг бажарилишини назорат қилиш;

— савдолар иштирокчилари томонидан қимматли қоғозлар олди — сотдисини амалга ошириш учун киритиладиган пул маблағлари ва қимматли қоғозларни депонентлашга қабул қилиш;

— савдолар ташкилотчилари (фонд биржалари, фонд бойлик — лари билан биржадан ташқари савдо — сотиқни ташкил этувчи му — ассасалар)га савдо иштирокчиларининг депонентланган қимматли қоғозлари ва пул маблағлари ҳақидаги ахборотни тақдим этиш;

— ҳисоб — китоб — клиринг ташкилотларининг аъзолари учун за — хира фондидан маблағларни шартнома асосида бериш йўли билан битимларнинг кафолатли ижро этилишини таъминлаш.

Юқорида санаб ўтилган вазифаларни амалга ошириш учун ҳи — соб — китоб — клиринг ташкилоти тузилган шартномалар асосида ўз мижозларининг ҳисобрақамларини юритади, банклар, депозитарий — лар, биржалар, савдоларнинг биржадан ташқари тизимлари билан

ўзаро ҳамкорлик қилиш ҳақида шартномалар тузади. ҲКТ талаб қилиш ҳуқуқини қўлга киритади, шунингдек, талаб қилиш ҳуқуқи ёки қимматли қоғозлар билан битимлар бўйича мажбуриятларга эга бўлган шахсларни алмаштириш йўли билан ҲКТ аъзоларининг мажбуриятларини ўзига қабул қилади. Ўз навбатида, ҲКТнинг барча аъзолари ўзларининг талаб қилиш ҳуқуқларидан воз кечишади ҳамда ўзлари тузган барча битимлар бўйича мажбуриятларни (қарзларни) ҳисоб — китоб — клиринг ташкилотига ўтказади. Шундай қилиб, ҲКТ тузилган битимлар бўйича ташкилотни ҳар бир аъзосининг контр — агентига айланади.

Ҳисоб — китоб — клиринг ташкилоти ҲКТ аъзолари билан ҳам, уларнинг мижозлари билан ҳам ўзаро ҳамкорлик қилади.

ҲКТ билан ҳисоб — китоб — клиринг хизмати кўрсатиш тўғриси — даги шартномани имзолаган, ташкилий бадални киритган ва ҲКТнинг бошқа аъзолари томонидан бузилган таққослаш тизимидан ўтган битимларнинг бажарилиши учун биргаликда жавоб бериш мажбу — риятини ўз бўйнига олган қимматли қоғозлар бозорининг профес — сионал иштирокчилари ҲКТга аъзо бўлади. Ҳисоб — китоб — кли — ринг ташкилотининг мижозлари — бу ҲКТ билан бевосита тузилган шартнома ёки ҲКТ аъзоси билан қимматли қоғозларни харид қилиш ёхуд сотиш ҳақида тузилган топшириқ шартномаси асосида, ё бўл — маса, ҲКТ мижозининг савдолар ташкилотчилари билан тузган шартномаси асосида унинг хизматига мурожаат этувчи фонд бо — зорининг иштирокчиларидир.

ҲКТнинг унинг аъзолари билан ўзаро муносабати ҳисоб — ки — тоб — клиринг хизматини кўрсатиш ҳақидаги шартнома асосида, ҲКТ аъзоларининг мижозлари билан ўзаро муносабатлар эса — ҲКТ аъзоси билан ҳисоб — китоб — клиринг хизматини кўрсатиш тўғри — сида тузилган шартнома ҳамда ҲКТ аъзоси ва мижоз ўртасида ту — зилган топшириқ шартномаси асосида тартибга солинади. Ҳисоб — китоб — клиринг хизматини кўрсатиш тўғрисидаги шартнома ҲКТ аъзоси томонидан таққослаш ва клиринг тизимини яратиш ҳамда унинг ишлашини таъминлаш учун ташкилий бадалнинг киритили — ши ҳақидаги талабни ўз ичига олиши мумкин.

Мижозлар билан ўзаро ҳамкорлик жараёнида ҳисоб — китоб — клиринг ташкилоти мижознинг пул маблағларига нисбатан клиринг ўтказилаётган битим бўйича мижоз мажбуриятларининг бажари — лиши билан боғлиқ ҳаракатлардан ташқари бирор бир ҳаракатни қўллаши, шунингдек, мижоз ҳақидаги ахборотни бошқаларга ош — кор этиши мумкин эмас. Ҳисоб — китоб — клиринг ташкилоти мижоз ҳисобрақамидан пул маблағларини ўтказиш бўйича ҳар бир опе — рациянинг санаси ва уни амалга ошириш асосларини кўрсатган ҳолда

мижознинг шахсий ҳисобрақамини юритиши зарур. Мижоз ҳисобрақамидаги маблағлар миқдорининг ҳар қандай ўзгариши ҳисобрақамлардан тегишли кўчирмаларнинг берилиши билан тасдиқланади.

Ўз фаолиятини амалга ошириш учун ҳисоб – китоб – клиринг ташкилоти банкда иккита ҳисобрақам очади – ўзининг хўжалик – молиявий фаолиятини юритиш учун "талаб қилиб олингунча" депозит ҳисобрақами ва ҲКТ аъзолари ҳамда мижозларининг пул маблағларини ҳисобга олиш ва сақлаш учун иккиламчи депозит ҳисобрақами. ҲКТ аъзолари ва мижозларининг пул маблағларини ҳисобга олиш учун уларга шартнома асосида шахсий ҳисобрақамлар очилади. Клирингни ўтказиш ва ўзаро мажбуриятларни ҳисобга олиш натижаларига кўра мижознинг қимматли қоғозлар билан тузган битимлари бўйича пул маблағлари ҳамда қимматли қоғозлари юзасидан ҲКТ аъзолари ва мижозларининг шахсий ҳисобрақамлари бўйича ўтказмалар амалга оширилади. Мажбуриятлар ва талаблар ҳуқуқларини ҳисоб – китоб қилиш битимда иштирок этган томонлар ҲКТга тақдим этган қимматли қоғозлар олди – сотдисига доир шартномалар ҳамда савдолар ташкилотчилари томонидан ҲКТга тақдим этилган битимлар реестридан кўчирмалар асосида амалга оширилади. Бунда ҲКТ аъзолари ва мижозларининг маблағлари ушбу ташкилот томонидан ўз мажбуриятларини бажариш учун сарфланиши ёки учинчи шахсларга берилиши мумкин эмас.

Ҳисоб – китоб – клиринг ташкилоти ўзининг аъзолари ёки мижозларининг пул маблағларини клиринг ёхуд уларнинг фармойишлари асосида уларнинг "талаб қилиб олингунча" депозит ҳисобрақамига (юридик шахслар учун) ёки уларнинг шахсий ҳисобрақамига (жисмоний шахслар учун) ўтказиши мумкин эмас. Пул маблағларини ўтказиш "талаб қилиб олингунча" иккиламчи депозит ҳисобрақамидан амалга оширилади.

✓ **Клирингни амалга ошириш механизми**

Ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотининг аъзолари битим олди – дан пул маблағларини ҲКТда ва қимматли қоғозларни депозитарийда депонентлаштиради. Депонентлаш қимматли қоғозларни депозитарийда сақлаш ва ҳисобга олиш қоидаларига, шунингдек, савдолар ташкилотчиларининг қоидаларига мувофиқ ҳисоб – китоб – клиринг хизмати кўрсатиш ҳақидаги шартномалар асосида амалга оширилади. Савдо ташкилотчиларига ҲКТ савдо иштирокчиларининг депонентланган қимматли қоғозлари ва пул маблағлари ҳақидаги ахборотни беради. Битимни ҲКТ орқали расмийлаштириш учун томонлар унга керакли ҳужжатлар (олди – сотди шартномаси, инвестиция воситачисини ҲКТ орқали мукофотлаш чоғида эса –

топшириқ шартномаси)ни тақдим этиши зарур. Битимлар реестри клирингни амалга ошириш учун асос бўлиб хизмат қилади. Савдо — лар иштирокчилари ва ташкилотчисининг имзолари қўйилган реестрлар савдолар тугаши билан ҲКТга топширилади. Тақдим этил — ган ҳужжатлар асосида битимлар ижро этиладиган кунда ҲКТ ички қоидаларга мувофиқ қимматли қоғозлар бўйича клирингни амалга оширади ҳамда битим иштирокчилари бўлган томонларнинг маж — бурияТлари ва талаб қилиш ҳуқуқларини ҳисоб — китоб қилади.

Клиринг натижаларига кўра ҲКТ депозитарийга қимматли қоғоз — ларни мазкур қимматли қоғозлар бўйича мусбат қолдиққа эга бўл — ган клиринг иштирокчиларининг "депо" ҳисобрақамларига ўтказиш учун, шу жумладан, сотилмай қолган қимматли қоғозларни қим — матли қоғозлар эгаларининг топшириғига кўра сотувчиларнинг "депо" ҳисобрақамларига қайтариш бўйича топшириқ беради. Шу билан бирга, ҲКТ пул маблағлари эгаларининг топшириғига кўра ишти — рокчиларнинг битимлари бўйича уларнинг умумий мажбуриятлари ва талаб қилиш ҳуқуқларини инобатга олган ҳолда уларнинг ҳи — собрақамлари бўйича пул ўтказмаларининг амалга оширилишини таъминлайди.

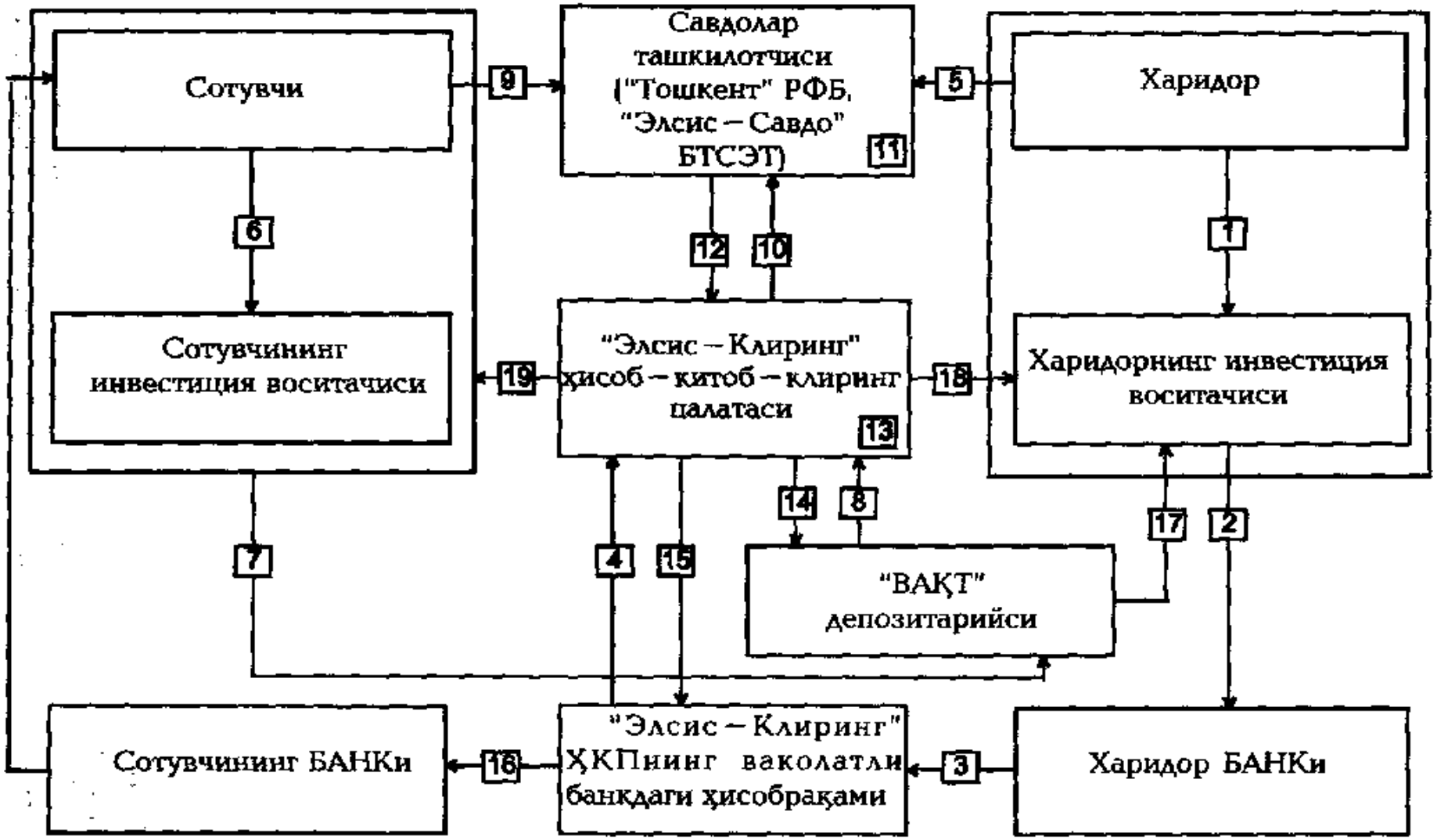
Бундан ташқари, ҲКТ инвестиция воситачилари, депозитарий — лар ва савдолар ташкилотчиларининг воситачилик ҳақларини ҳи — соб — китоб қилиши ва ушбу воситачилик ҳақларининг тегишли ҳи — собрақамларга ўтказилишини таъминлаши мумкин.

Харидор ёки унинг брокери томонидан шартномада белгиланган муддатда битимнинг тўлиқ қиймати тўланмаса, битим ижро этил — маган ҳисобланади ва ҳисоб — китоб — клиринг ташкилоти сотувчига қимматли қоғозларни ҳамда харидорга гаров суммасини (жазо жа — рималари, брокерлар, ҲКТ, депозитарий ва савдолар ташкилотчи — сига мукофот ҳақларини чиқариб ташлаган ҳолда) қайтаради.

Ҳисоб — китоб — клиринг ташкилотининг устав фонди энг кам иш ҳақининг 1500 баробаридан кам бўлмаслиги, ўз сармояси ва қарз маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициенти (Н1) > 0,00125 ни ҳамда бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқдори (Н2) > 0,015 ни ташкил этиши керак.

1997 йил ноябрда Давлат мулки қўмитаси қошида ҳисоб — китоб — клиринг бўлимининг барпо этилиши Ўзбекистонда клиринг тадбирини ташкил этишга дастлабки уриниш бўлди. Бироқ бу тузилма клирингни фақат айрим унсурларини, чунончи: битим контр — агенти бўлмиш харидор томонидан харид қилинадиган қимматли қоғозларнинг назарда тутилаётган қийматининг 30 фоизини ол — диндан ўтказишни амалиётга жорий этолди, холос. Мазкур муас — саса клирингни келтириб чиқармаган бўлишига қарамай, унинг таш — кил этилиши катта аҳамиятга эга бўлди, чунки у биржа ва биржадан

3–чизма. Клирингдан фойдаланган ҳолда фонд бозори иштирокчиларининг ўзаро ҳаракатлари чизмаси



ташқари фонд бозорининг контрагентлари томонидан битимнинг ижро этилмаслиги хатарини маълум даражада камайтирди.

Ўзбекистонда 1998 йилнинг июл ойида ёпиқ акциядорлик жамияти — "Элсис—Клиринг" ҳисоб—китоб—клиринг палатаси рўйхатга олинди, у Давлат мулки қўмитасининг ҲҚТга қараганда янада мураккаб вазифаларни бажара бошлади. Ҳозирги вақтда қимматли қоғозларнинг харидорлари битимлар бўйича шартномаларни тўлаш учун мўлжалланган пул маблағларини "Элсис—Клиринг" ҲКПнинг махсус субҳисобрақамига олдиндан ўтказиши лозим. У инвестиция воситачисининг иштирокисиз, мустақил равишда савдолар иштирокчилари томонидан депонентланган пул маблағлари ҳақидаги маълумотларни "Тошкент" РФБга ёки "Элсис—Савдо" биржадан ташқари тизимга тақдим этади. Битим бўйича пул маблағлари келиб тушганидан кейин палата биржа ва брокерга воситачилик ҳақларини, битим суммасининг қолдиғини эса сотувчининг ҳисобрақамига ўтказади, фақат шундан кейин "депо" ҳисобрақамлари бўйича ўтказмани амалга ошириш учун операцияни бажаради. "Элсис—Клиринг" тизимининг жорий этилиши қимматли қоғозлар билан битимлар бўйича ҳисоб—китобларни ўз вақтида ва тўлиқ амалга оширилишига, биржа ва биржадан ташқари бозорларда улар айланишини тезлаштиришга кўмаклашади, қимматли қоғозлар олди—сотдиси чоғида уларнинг нархини тўламаслик ва қимматли қоғозларни етказиб бериш хатарларини камайтиради. "Элсис—Клиринг" ҳисоб—китоб—клиринг палатаси орқали битимларни амалга оширишда савдолар иштирокчиларининг ўзаро ҳаракатлари 3—чизмада келтирилган.

✓ Клирингдан фойдаланган ҳолда фонд бозори иштирокчиларининг ўзаро ҳаракатлари чизмаси

1. Харидор инвестиция воситачисига қимматли қоғозларни сотиб олиш учун топшириқ беради.

2. Харидор ёки инвестиция воситачиси ўз банкига ўзининг (шахсий) ҳисоб—китоб рақамидан пулларни ҳисоб—китоб—клиринг палатаси (ҲКП)нинг ваколатли банкдаги ҳисобрақамига ўтказиш учун тўлов топшириқномасини беради. Пуллар ҲКП ҳисобрақамига савдоларга бир кун қолгунча келиб тушиши таъминланиши керак.

3. Харидор ёки инвестиция муассасасининг банки ваколатли банкка пулларни ўтказади.

4. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси ҳар куни ваколатли банкдан ҲКП ҳисобрақамларига маблағлар келиб тушганлиги ҳақида ахборот олади ва пул маблағларини ўз мижозларининг жорий ҳисобрақамларига ўтказади.

5. Харидор ёки унинг инвестиция воситачиси "Элсис—Савдо" биржадан ташқари савдолар электрон тизимига қимматли қоғоз—

ларни харид қилиш учун талабнома беради ёки инвестиция воси-тачиси "Тошкент" РФБга савдоларга чиқади.

6. Сотувчи инвестиция воситачисига қимматли қоғозларни со-тиш учун топшириқ беради.

7. Сотувчи ёки унинг инвестиция воситачиси сотувчининг но-мидан депозитарийга ўзининг қимматли қоғозларини ҲКПда депо-нентлаш ҳақида топшириқ беради ("Элсис—Савдо"га сотиш учун талабнома бериш чоғида у мустақил равишда йиғилган талабнома-лар асосида депозитарийга қимматли қоғозларни муҳосара қилиш ҳақида топшириқ беради).

8. Депозитарий биржа ва биржадан ташқари савдолар учун қим-матли қоғозларни муҳосара қилади ҳамда ҲКПга ахборот беради.

9. Сотувчи ёки унинг инвестиция воситачиси "Элсис—Савдо"га акцияларни сотиш учун талабнома беради ёхуд инвестиция воси-тачиси "Тошкент" РФБга савдоларга чиқади.

10. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси ҳар куни савдолар бош-лангунига қадар "Элсис—Савдо" ва "Тошкент" РФБга харидор-ларнинг жорий ҳисобрақамларида депонентланган пул маблағлари ҳамда сотувчининг "депо" ҳисобрақамларида депонентланган қим-матли қоғозлар ҳақида ахборот беради.

11. "Элсис—Савдо" ва "Тошкент" РФБ қимматли қоғозлар билан савдолар ўтказади.

12. "Элсис—Савдо" ва "Тошкент" РФБ ҳисоб—китоб—клиринг палатасига ўтказилган савдолар ҳақида ҳисоботлар беради.

13. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси клирингни (томонлар маж-буриятларининг ҳисоб—китобларини) амалга оширади.

14. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси ўтказилган клиринг асосида депозитарийга қимматли қоғозларни сотувчининг "депо" ҳисобра-қамларидан харидорнинг "депо" ҳисобрақамларига ўтказиш ҳақида топшириқ беради.

15. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси ваколатли банкка пул маб-лағларини ҲКП ҳисобрақамидан (бир вақтнинг ўзида ушбу пул-ларни сотувчиларнинг ҲКПдаги ҳисобрақамларидан чиқарган ҳол-да) сотувчиларнинг ёки уларни инвестиция воситачиларининг ҳи-соб—китоб рақамларига ўтказиш ҳақида топшириқ беради.

16. Ваколатли банк пулларни сотувчининг ҳисоб—китоб ёки жорий ҳисобрақамларига ўтказади.

17. Депозитарий қимматли қоғозларни ўтказишни амалга оши-ради ва харидорга қимматли қоғозларга ёки нақд қимматли қоғоз-ларга эгалик қилиш ҳақидаги сертификатни беради.

18. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси харидорга ўтказилган кли-ринг ҳақидаги ҳисоботни топширади.

19. Ҳисоб—китоб—клиринг палатаси сотувчига ўтказилган кли-ринг ҳақидаги ҳисоботни топширади.

30-БОБ. РЕЕСТР САҚЛОВЧИЛАР

Қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини сақловчи (реестр сақловчи) —қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш тизимига тааллуқли бўлган маълумотларни йиғиш, қайд этиш, сақлаш ва тақдим этиш бўйича фаолиятни амалга оширувчи юридик шахсдир. ***Қимматли қоғозлар эгаларининг реестри қайд этилган мулкдорнинг уларга тегишли қимматли қоғозларнинг миқдори, номинал қиймати ва тоифаси кўрсатилган ҳолда маълум санадаги ҳолатга кўра тузилган рўйхатини ўзида намоён қилади.***

Эмитентнинг ўзи ёки эмитентнинг топшириғи асосида реестрни юритиш бўйича фаолиятни амалга оширувчи инвестиция муассасаси реестр сақловчи бўлиши мумкин. Агар қимматли қоғозлар эгаларининг сони 500 дан ортиқ бўлса, реестр сақловчи реестрларни юритишга ихтисослашган ташкилот бўлиши лозим. Қимматли қоғозлар реестрининг сақловчиси сифатида жисмоний шахслар ҳамда ўша акциядорлик жамиятининг акциядорлари бўлган ёки уни назорат қилувчи юридик шахслар иштирок этиши мумкин эмас. Реестр сақловчи учун қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш тизимида рўйхатга олинган эмитентнинг қимматли қоғозлари билан битим тузиш ман этилади. Реестрни юритиш учун шартнома фақат бир юридик шахс билан тузилади. Шартномани тузишда эмитент реестр сақловчига реестрни юритиш учун зарур бўлган чиқариш учун эълон қилинган ва муомалага чиқарилган акциялар ҳақидаги, акциядорлик жамиятининг таъсис ҳужжатларига киритилган ўзгартиришлар ҳақидаги ҳужжатларни, акциядорлар йиғилишларининг баённомаларини, акцияларнинг тўланганлигини тасдиқловчи ҳужжатларни ҳамда реестрга киритиш учун асос бўладиган бошқа ҳужжатларни топширади. Реестр сақловчи билан шартнома тузган акциядорлик жамияти реестрни юритиш ва сақлаш учун мажбуриятлар ва жавобгарликлардан озод қилинмайди. Эмитент реестрни юритиш учун фақат битта инвестиция муассасаси — реестр сақловчи билан шартнома тузиши мумкин.

Реестрни юритиш бўйича фаолиятни қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятнинг бошқа турлари билан бирга олиб боришга йўл қўйилмайди, депозитар фаолият бундан мустасно. Реестр сақловчи реестрни юритиш ва сақлаш учун тузилган шартномага мувофиқ олган ҳуқуқлар ҳамда ваколатларни бошқа шахсларга ўтказишига рухсат этилмайди.

Қимматли қоғозлар эгаларининг реестри камида қуйидаги энг зарур маълумотларга эга бўлиши зарур:

1. Ҳар бир қайд этилган шахс ҳақида у мулкдор ёки қимматли

қоғозларнинг номинал эгаси эканлиги кўрсатилган маълумотлар.

2. Акциядорлик жамияти устав сармоясининг ҳажми.

3. Акцияларнинг миқдори, номинал қиймати ва тоифаси (хили).

4. Акцияларнинг майдаланганлиги ва бирлаштирилганлиги ҳақида маълумотлар.

5. Ўз маблағлари ҳисобидан сотиб олган жамиятнинг акциялари, уларнинг миқдори, номинал қиймати ва тоифаси (хили) ҳақида маълумотлар.

6. Дивидендларни тўлаш ҳақида маълумотлар.

7. Акциялар билан битимлар бажарилганлигини тасдиқловчи ҳужжатлар (агар битимлар инвестиция воситачилари ёки депозитарийнинг иштирокисиз тузилган бўлса), шунингдек, ҳуқуқларни қўлга киритишнинг бошқа асослари ва Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатларида кўзда тутилган ҳолларда акциялар билан мажбуриятлар олинганлиги ҳақида маълумотлар.

Реестрни юритиш тизими қуйидагиларни ўз ичига олади:

— хронологик тартибдаги ёзувларнинг рўйхатга олиш дафтарини юритиш;

— қайд этилган шахслар ва қайд этилган гаров эгаларининг ёзувлари дафтарини юритиш;

— акциялар нақд шаклда чиқарилган ҳолларда акциялар сертификатларини бериш ва уларни бекор қилиш дафтарини юритиш;

— акциядорлар реестрига ёзувлар киритиш учун асос бўладиган ҳужжатларни, шу жумладан, электрон мосланмалардаги ахборотни ҳисобга олиш ва сақлаш тизимини юритиш;

— қайд этилган шахслар ва қайд этилган гаров эгаларидан олинган аризалар (сўровномалар)ни ҳисобга олиш тизимини юритиш;

— қайд этилган шахсларга реестрнинг маълумотлари билан танишиш имкониятини бериш учун ахборт тақдим этиш;

— депозитарийга қайд этилган шахслар ва қайд этилган гаров эгаларининг шахсий ҳисобрақамларига ўзгартиришлар киритиш ҳақидаги ахборотни етказиш.

Реестрни юритиш қоғоз кўринишида ҳам, электрон ёзувлар кўринишида ҳам амалга оширилиши мумкин. Рўйхатга олиш дафтарига акцияларнинг ҳар бир қўшимча эмиссияси ва акцияларнинг ҳар бир ўтказилиши ҳақидаги, шунингдек, қайд этилган шахснинг номига ёзилган акциялар миқдорининг ўзгариши билан боғлиқ ёки акциялар билан мажбуриятлар олинганлигини акс эттирувчи бошқа ҳар қандай воқеалар ҳақидаги ёзувлар кетма—кет тартибда киритилади. Реестр сақловчи рўйхатга олиш дафтарида мавжуд бўлган қайд этилган шахс ҳақидаги ахборотни ушбу шахс рўйхатдан чиқарилган вақтдан бошлаб камида уч йил сақлашга мажбур.

Реестр сақловчи томонидан шахсий ҳисобрақам унга хизмат кўр — сатувчи депозитарийда ҳар бир қайд этилган шахснинг номига очи — лади, шу билан бир вақтда рўйхатга олиш дафтарига ёзувлар ки — ритилади. Шахсий ҳисобрақамга ҳар бир шахсий ҳисобрақамни бир — биридан фарқловчи рақам берилади.

Акцияларнинг қўшимча эмиссияси чоғида реестр сақловчи то — монидан шахсий ҳисобрақам очилиб, унда барча харид қилинмай қолган акциялар акс эттирилади. Мазкур акциялар сотилгунга қадар улардан овоз бериш чоғида фойдаланиш мумкин эмас, ушбу акци — ялар бўйича дивидендлар тўланмайди.

Акциялар сертификатларини бериш ва сўндириш дафтари рўй — хатга олинаётган акцияларнинг ҳар бир тоифаси (хили) бўйича ало — ҳида юритилади. Сертификат фақат қоғоз шаклда берилади. Сер — тификат қимматли қоғоз ҳисобланмайди (у бўйича мулкий ҳуқуқ — ларни талаб қилиш мумкин эмас). Сертификатни ҳақиқий деб тан олиш учун унда муҳр ва сертификатни берган ташкилот раҳбари — нинг имзоси бўлиши керак. Сертификат эмитент, депозитарий ёки реестр сақловчи томонидан берилиши мумкин эмас. Реестр сақ — ловчи акциялар сертификатини мулкдорга акциялар реестрга ки — ритилган кундан бошлаб икки ҳафтадан кўп бўлмаган муддат ичида бериши лозим.

Реестрни юритиш тизими реестр сақловчига келиб тушган, ёзув — ларни реестрга киритиш учун асос бўлган ҳужжатларнинг қайд эти — лиши, ҳисобга олиниши ва сақланишини таъминлаши шарт.

Реестрдан кўчирма қайд этилган шахснинг номига ёзилган ак — циялар ҳақидаги реестр ёзувларини тасдиқловчи ҳужжат бўлиб, у қуйидаги маълумотларга эга бўлиши лозим:

— қайд этилган шахснинг фамилияси, исми ва отасининг исми (тўлиқ расмий номи);

— реестрдан кўчирма қайд этилган шахснинг номига ёзилган акциялар ҳақидаги ёзувларни тасдиқлайдиган сана;

— акциядорлик жамиятининг тўлиқ расмий номи, рўйхатга олган идоранинг номи, рўйхатга олиш рақами ва санаси, жамиятнинг юри — дик манзили;

— реестрда қайд этилган шахснинг номига ёзилган акциялар — нинг миқдори ва тоифаси (хили), акцияларнинг номинал қиймати, дивиденд ставкаси (имтиёзли акциялар учун);

— акцияларни ўтказиш, уларнинг миқдори ва тоифаси (хили) ҳақида ахборот;

— реестр сақловчининг тўлиқ расмий номи ва юридик манзили;

— банкнинг ёки дивидендлар мавжуд бўлган ҳолларда уларни тўлаш бўйича агентнинг тўлиқ расмий номи;

— реестрда реестрдан кўчирмада кўрсатилган акцияларга нисбатан мавжуд бўлган акцияларнинг гаров мажбуриятларини олиши ва уларнинг тўхтатилиши, шу жумладан, қайд этилган гаров ва акцияни ўтказишга нисбатан бошқа чекловлар ҳақида ахборот.

Реестр сақловчи томонидан қайд этилган шахсларга ёки қайд этилган гаров эгаларига реестрдан кўчирмалар тайёрлагани ва бергани (жўнатгани) учун амалда кўрилган харажатлар қийматидан катта бўлмаган миқдорда тўлов ундирилиши мумкин.

Акциялар қоғозсиз шаклда муомалага чиқарилган ҳолларда ҳар бир қайд этилган шахс номига унинг акцияларга бўлган ҳуқуқини тасдиқловчи акциялар сертификати берилиши керак. Бир акцияга бир вақтнинг ўзида биттадан кўп сертификатнинг муомалада бўлишига йўл қўйилмайди.

✓ **Реестрни юритиш тартиби**

Акциядорлик жамияти у давлат рўйхатига олинган вақтдан бошлаб бир ойдан кечиктирмай реестрнинг юритилишини ва сақланишини таъминлаши шарт.

Очиқ акциядорлик жамиятининг таъсис этилиши чоғида реестр сақловчи амалдаги қонунчиликда, жамиятнинг таъсис ҳужжатларида кўзда тутилган ва акциялар нархининг тўланганлигини тасдиқловчи ҳужжатларда мавжуд бўлган маълумотларни реестрга киритади. Хусусийлаштириш натижасида ташкил этилган очиқ акциядорлик жамиятининг таъсис этилишида реестрга муассис — акциядорлик жамиятини хусусийлаштириш режасини тасдиқлаган давлат мулкини бошқариш бўйича тегишли қўмита ҳақида, акцияларга нисбатан ҳуқуқларни қўлга киритган шахслар ҳақида маълумотлар киритилади.

Қўшимча эмиссия ёки мазкур акциядорлик жамиятини қайта ташкил этишда акцияларнинг алмашуви чоғида бу ҳақдаги маълумот реестр сақловчи томонидан беш кунлик муддат ичида реестрга киритилади.

Реестр сақловчи қайд этилган шахсдан ўтказиш ёки гаров фармойишини олган вақтдан бошлаб уч кундан кечиктирилмаган муддатда қуйидагиларни амалга ошириши шарт:

— қайд этиш дафтарига акцияларнинг ўтказилганлиги ҳақидаги маълумотларни киритиш ва қайд этилган шахс номига ўтказиш фармойишида кўрсатилган акциялар харидорига шахсий ҳисобрақам очиш;

— қайд этиш дафтарига ва қайд этилган шахснинг шахсий ҳисобрақамига акцияларнинг гаров мажбуриятларини олишнинг пайдо бўлиши ва тугатилганлиги ҳақида зарур ёзувларни киритиш.

Ўтказиш фармойиши қуйидаги маълумотларга эга бўлиши лозим:

— акцияни ўтказаётган қайд этилган шахснинг, у мулкдор ёки қимматли қоғозларнинг номинал эгаси эканлиги кўрсатилган ҳолда фамилияси, исми ва отасининг исми ёки тўлиқ расмий номи;

— акциядорлик жамиятининг тўлиқ расмий номи;

— ўтказилаётган акциялар миқдори;

— акциялар тоифаси (хили);

— акция унинг номига ёзилиши лозим бўлган шахс ҳақида маълумотлар;

— битим инвестиция муассасаси томонидан рўйхатга олинган ҳолларда — унинг тўлиқ номи, битимни рўйхатга олиш санаси, унинг рақами ва муассасанинг юридик манзили;

— битимнинг санаси ва рўйхатга олиш рақами.

Ўтказиш фармойиши акцияларни ўтказаётган қайд этилган шахс (ёки унинг вакили) томонидан имзоланиши лозим, шунингдек, у акция ўтказилаётган шахс томонидан ҳам имзоланиши мумкин. Ўтказиш фармойиши унинг номига акциялар ёзилиши лозим бўлган шахс томонидан ёки унинг вакили томонидан реестр сақловчига тақдим этилади.

Ўтказиш фармойишида унинг номига акциялар ёзилиши лозим бўлган шахс ҳақида қўшимча ахборот кўрсатилиши мумкин. Бу ахборот дивидендларни олишнинг мақбул усулини (шу жумладан, банк муассасасидаги ҳисобрақам ҳақидаги маълумотни), мазкур шахснинг реестрдан кўчирма ҳамда акциялар сертификатларини (агар уларнинг берилиши чиқаришга эълон қилинган акцияларга нисбатан амалга оширилган ҳолларда) олишни истайдими — йуқми, шу ҳақидаги ахборотни, шунингдек, реестрдан кўчирмалар (акциялар сертификатларини) олишнинг усули (шахсан ёки почта орқали) тўғрисидаги маълумотларни ўз ичига олиши мумкин.

Агар акцияларни ўтказиш инвестиция муассасаси томонидан битим рўйхатга олинмаган ҳолда амалга оширилса, ўтказиш фармойишига реестрга ёзувларни киритиш учун асос бўладиган ва акциялар билан битимлар тузилганлигини тасдиқловчи ҳужжатлар илова қилиниши керак.

Реестр сақловчи қуйидаги мажбуриятларга эга:

— эмитентнинг ваколатли шахсларига ва қайд этилган шахсларга иш куни мобайнида реестрдаги маълумотлардан фойдаланиш имкониятини таъминлаш;

— эмитентга қайд этилган шахслар рўйхатини ва бир йилда камида бир марта қайд этилган шахсларнинг (реестр ёпилган санадаги) тўлиқ рўйхатини тақдим этиш;

— бир ойда бир марта депозитарий билан қайд этилган шахслар томонидан ўтказилган, чиқарилган акциялар тоифалари (хиллари)ни

таққослаш;

— назорат қилувчи органга улар томонидан кўрсатилган муддатда қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш бўйича сўралган ахборотни тақдим этиши;

— ҳар бир чорак якунига кўра 10 кун ичида назорат қилувчи органга ва унинг ҳудудий бўлимларига қайд этилган шахсларнинг (реестр ёпилган санадаги) тўлиқ рўйхатини уларга тегишли қимматли қоғозларнинг миқдори, номинал қиймати ва тоифаси (хили)ни кўрсатилган ҳолда тақдим этиш;

— уч кунлик муддат ичида назорат қилувчи органни қимматли қоғозлар реестрини юритиш жараёнида аниқланган қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ҳужжатларининг бузилиши ҳақида хабардор қилиш.

Реестрни юритувчи ва сақловчи юридик шахс реестрда қайд этилган шахснинг номига ёзилган акциялар билан битим тузиш ҳуқуқига эга эмас.

Реестр сақловчининг фаолияти устидан жорий назоратни Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ҳамда унинг ҳудудий бўлимлари амалга оширади. Депозитарий уч кунлик муддат ичида Марказни реестр сақловчининг фаолиятида аниқланган қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ҳужжатларининг бузилиши ҳақида хабардор қилишга мажбур.

31-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИНГ НОМИНАЛ ЭГАЛАРИ

Қимматли қоғозларнинг барча эгаларини шартли равишда икки гуруҳга бўлиш мумкин: *ҳаққоний* ҳамда *номинал*. Ҳаққоний эгалар — бу уларга қимматли қоғозлар мулкчилик ҳуқуқи ёки бошқа мулкий ҳуқуқ асосида тегишли бўлган шахслардир.

Қимматли қоғозларнинг номинал эгаси — бу қимматли қоғозларни ушбу қимматли қоғозларнинг мулкдори бўлмаган ҳолда бошқа шахснинг топшириғига кўра ўз номидан ушлаб турувчи шахсдир. Бевосита қимматли қоғозларнинг эгалари ёки улар томонидан вакил этилган шахс қимматли қоғозларнинг номинал эгаси бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозларнинг номинал эгаси сифатида банклар, депозитарийлар (инвестиция фонди акцияларидан ташқари), қимматли қоғозлар билан уларнинг эгаси ёки у вакил этган шахснинг номидан ва уларнинг топшириғига кўра битимларни амалга оширувчи инвестиция муассасаси иштирок этиши мумкин. Марказий депозитарий ва депозитарийлар (кастодианлар) ўз фаолиятининг моҳиятига кўра қимматли қоғозларнинг номинал эгалари ҳисобланади.

Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари, одатда, воситачилик мукофотларини олишади.

Қимматли қоғозларнинг номинал эгаси у эгалик қиладиган қимматли қоғозларга нисбатан қуйидаги мажбуриятларга эга:

— мазкур шахс томонидан ушбу қимматли қоғозлар бўйича унга тегишли бўлган барча тўловларнинг олинишини таъминлашга йўналтирилган зарур ҳаракатларни бажариш;

— қимматли қоғозлар билан битимлар ва операцияларни фақат топшириқ бўйича ҳамда қимматли қоғозларни ушлаб туриш учун топшириқ берган шахс билан тузилган шартномага мувофиқ амалга ошириш;

— у бошқа шахсларнинг топшириғига кўра ушлаб турган қимматли қоғозларни алоҳида балансдан ташқари ҳисобрақамларда ҳисобга олиш ва у мазкур қимматли қоғозларни унинг топшириғига кўра ушлаб турган шахснинг талабларини қондириш учун ушбу ҳисобрақамларда доимий равишда етарли миқдордаги қимматли қоғозларга эга бўлиш.

Қимматли қоғозларнинг номинал эгаси реестр сақловчига бир йилда камида бир марта уларнинг топшириғига кўра қимматли қоғозларни ушлаб турган шахслар ҳақидаги маълумотларни бериб туриши керак, бунда қимматли қоғозларнинг миқдори ва тоифаси (хили) кўрсатилади. Қимматли қоғозларнинг номинал эгаси ўз мижозларининг топшириғига кўра ушлаб турган қимматли қоғозлар унинг кредиторлари фойдасига ундириб олиниши мумкин эмас.

Ривожланган мамлакатларда қимматли қоғозларнинг номинал эгаси қимматли қоғозлар билан битимларни амалга ошириш ва рўйхатга олишнинг асосий амал қилиб турган тизими ҳисобланади.

Қимматли қоғозларни *номинал ушлаб туриш* муассасасини ташкил этишдан асосий *мақсадлар* қуйидагилардан иборат:

— ҳақиқий мулкдор қимматли қоғозларининг бут сақланишини таъминлаш;

— қимматли қоғозлар билан битимларни уларнинг эгалари томонидан белгиланган ваколатлар ва йўриқномаларга мувофиқ амалга ошириш;

— қимматли қоғозлар билан савдолар чоғида жиноий ҳаракатларни, шунингдек, солиқ қонунчилиги бузилишларининг олдини олиш имконини берувчи қимматли қоғозлар битимларини рўйхатга олишнинг самарали ва назорат қилинадиган тизимининг фаолият кўрсатишини таъминлаш;

— товламачилик ва қимматли қоғозлар ўғирланишининг бошқа турларига тўсиқ қўювчи, шунингдек, ушбу қимматли қоғозларни қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларига

ишониб топширган ҳолда, улардан оқилона фойдаланиш имконини берувчи сармоядорларнинг қонуний манфаатларини ҳимоя қилиш амалий тизимининг амал қилишини таъминлаш;

— қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни рўйхатга олиш муддатларини қисқартириш ва қимматли қоғозлар билан битимлар тузишдаги технологик операцияларни бажариш харажатлари миқдорини камайтириш.

Қимматли қоғозлар номинал эгаларининг муассасаси қуйидаги *тамойиллар* асосида қурилади:

— фақат қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари қимматли қоғозларнинг номинал эгаси бўлиши мумкин;

— қимматли қоғозлар номинал эгасининг мижози, мижозининг режалари ва қимматли қоғозлари тўғрисидаги ахборот, агар мижоз тескари шартни белгиламаса, махфий саналади;

— қимматли қоғозлар номинал эгасининг унга номинал эгалик қилиш учун топширилган қимматли қоғозларга нисбатан ҳаракатлари мижозининг кўрсатмалари билан шартланган ва чегараланган, қимматли қоғозлар билан тузиладиган ҳар қандай битим мижоз томонидан белгиланган шартларга қатъий риоя қилинган ҳолда амалга оширилиши мумкин;

— қимматли қоғозлар номинал эгасининг мижоз олдида мунтазам ҳисобдорлиги;

— қимматли қоғозлар номинал эгаси фаолиятининг мижоз олдида мутлақ шаффофлиги, бу мижознинг унинг қимматли қоғозлари билан тузилган ва амалга оширилган битимлар ҳақида, уларни номинал эгасининг ушбу қимматли қоғозларга нисбатан ниятлари ҳақида, улар билан амалга оширилган битимлар натижасида олинган барча даромадлар, шунингдек, мижознинг зиммасига тушадиган харажатлар ҳақида ҳамма *нарсани билиш ҳуқуқини англатади*;

— мижознинг қимматли қоғозлари ва бошқа мижозларнинг қимматли қоғозлари ўртасида ҳамда улар номинал эгасини ўзининг мол-мулки ўртасида аниқ чегараланиш.

Номинал мулкдор қимматли қоғозларнинг ҳақиқий мулкдори ҳисобланмайди, аммо уларга амалда эгалик қилади. Бунда у нафақат қимматли қоғозларга оддий эгалик қилади, балки ушбу қимматли қоғозларга нисбатан кўпинча маълум юридик ҳаракатларни амалга оширади.

Номинал мулкдор қимматли қоғозлардан мулкчилик объекти (мол-мулк) сифатида манфаатдорликка эга эмас, бироқ у маълум мукофотни олишдан манфаатдор. Мукофот мазкур қимматли қоғозларга нисбатан амалга оширилган ҳаракатларни ва улар билан тузилган битимларни англатади. Бунда ушбу битимлар фақат номи-

нал мулкдорнинг (ёки мижоз кўрсаттан шахснинг) манфаатлари йўлида ва фақат мижоз белгилаб берган чегаралар доирасида амалга оширилади. Қимматли қоғозлар билан битимлар тузишнинг чегаралари қуйидагилардан иборат бўлиши мумкин: қимматли қоғозлар сотилиши мумкин бўлган энг кам нархларни белгилаш; бозорда юзага келиши мумкин бўлган ва қимматли қоғозлар сотилиши мумкин бўлган вазиятларни санаб ўтиш; қимматли қоғозларни сотиш мумкин бўлган бозорларни санаб ўтиш (фонд биржаси, электрон биржадан ташқари тизим ёки биржадан ташқари тартибсиз бозор); номинал мулкдорга қимматли қоғозларни уларнинг эгаси томонидан белгиланган шартларда гаровга бериш ҳуқуқини тақдим этиш; қимматли қоғозлар турларини ҳамда номинал эгалик қилиш учун берилган қимматли қоғозларни сотишдан тушган маблағлар эвазига қимматли қоғозлари харид қилиниши мумкин бўлган эмитентлар доирасини белгилаш ва ҳ.к.

Унга топширилган қимматли қоғозлар битимлари билан номинал мулкдор фақат ўзининг номи билан боғланган, лекин ундан ҳеч қандай манфаатдорликка эга эмас. Яъни, номинал мулкдор бундай қимматли қоғозлар билан битимларни амалга ошира туриб, ўз номидан, лекин мутлақ мижознинг манфаатларини кўзлаб иштирок этади. Номинал мулкдорнинг мижози қимматли қоғозларнинг ҳақиқий эгалари ёки қимматли қоғозларнинг бошқа номинал эгалари бўлиши мумкин. Шундай қилиб, номинал мулкдор унга топширилган қимматли қоғозларга нисбатан мулкчилик ҳуқуқига эга бўлмаган ҳолда, битимларни ўз номидан, лекин мижозлар манфаатларида амалга ошириш имконини берувчи *унвонга* эга. Унвон мулкчилик ҳуқуқини ҳақиқатда тасдиқлашдан ажратилган бўлиб, у қимматли қоғозлар билан муайян битимга ушбу битимни бошқа битимдан ажратиб турувчи "номни" бериш имкониятини таъминлаш учун зарур.

Қимматли қоғозлар номинал эгаларининг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

— қимматли қоғозларнинг бут сақланишини таъминлаш;

— қимматли қоғозлар билан тузиладиган битимларга мижозлар томонидан белгиланган шартларда техник хизматларни кўрсатиш;

— қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни рўйхатга олиш.

✓ Қимматли қоғозлар номинал эгаларининг тизими

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда номинал мулкдорлар икки поғонали тизим билан бирлашган. *Биринчи (юқори) поғона* марказий депозитарий бўлиб, у номинал мулкдорларга ва қимматли қоғозлар бозорининг бошқа профессионал иштирокчиларига хизматлар тақдим этади. Марказий депозитарий қимматли қоғозларни улар билан марказий депозитарийнинг мижозлари то—

монидан ўзаро ва қимматли қоғозлар бозорининг бошқа профес — сионал иштирокчилари билан тузиладиган битимларга хизмат кўр — сатиш учун қабул қилади. Хусусан, марказий депозитарий тегишли лицензияга эга бўлган брокерлар учун депозитар функцияларни амалга оширади. Брокерлар эса, ўз навбатида, амалда иккинчи да — ражали депозитарийлар бўлган ҳолда ўзларининг мижозларига нис — батан депозитар вазифаларни бажаради. Сўзсиз, марказий депо — зитарийнинг хизматлар кўрсатиш ва имкониятлари доираси бошқа инвестиция муассасаларининг имкониятларига қараганда ниҳоятда кенг.

Тизимнинг *иккинчи (қуйи) поғонасини* брокерлар — номинал мулк — дорлар ва оддий депозитарийлар (банклар — кастодианлар) ташкил этади. Айнан ушбу поғонада номинал мулкдорлар (брокерлар ва кастодианлар) ўзларининг мижозлари билан бевосита иш олиб бо — ришади, бу эса — қимматли қоғозларни улар билан битимларни амалга ошириш учун қабул қилиш, мазкур битимларни тузиш ва уларнинг амалга оширилишини назорат қилиш, шу жумладан, қим — матли қоғозлар ҳаракатини назорат қилиш. Иккинчи даражали но — минал мулкдор билан номинал эгалик қилиш тўғрисидаги шарт — *нома*ни тузиш ташаббуси, одатда, қимматли қоғозларнинг ҳақиқий мулкдоридан чиқади.

Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари бир — бири билан ва қим — матли қоғозлар бозорининг бошқа иштирокчилари билан яқин ўзаро ҳамкорлик қилади. Қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни ва битимларни рўйхатга олишда ушбу ўзаро ҳамкорлик шундай йўлга қўйилганки, у бундай рўйхатга олишнинг тезкорлигини таъминлаш, *харажатларни камайтириш, битимларнинг ижро этилишини кафо* — латлаш ва иштирокчиларнинг, биринчи навбатда сармоядорларнинг ҳуқуқларига риоя этилишини таъминлаш вазифаларини адо этади. Сармоядорлар ўзларига тегишли қимматли қоғозларни уларга но — минал эгалик қилиш учун топширадиган иккинчи даражали депози — тарийлар — брокер — дилерлар ва кастодианлар билан боғлиқ. Ушбу муассасалар учун номинал эгалик қилиш хизматларини кўрсатиш *асосий вазифа ҳисобланмайди. Бундай вазиятда асосийси қимматли* қоғозлар савдоси билан боғлиқ вазифалар (брокер — дилерлар) ҳамда сармоядорлар активларини ҳисобга олиш ва активлар билан бажа — риладиган операцияларни назорат қилиш (кастодиан) билан боғлиқ вазифалар ҳисобланади. Шундай қилиб, ҳар бир брокер — дилер ёки кастодианда номинал эгалик қилиш учун унга сармоядор томонидан топширилган қимматли қоғозлар тўплами мавжуд.

Ўз навбатида марказий депозитарийнинг ихтиёрида номинал эга — лик қилиш учун брокер — дилерлар ва кастодианларга номинал мулк — дорлар ёки ҳақиқий мулкдорлар сифатида тегишли бўлган қимматли қоғозлар тўплами мавжуд. Шундай қилиб, марказий депозитарий

қайд этилган қимматли қоғозларнинг номинал эгаси ҳисобланади.

Марказий депозитарий битимларни бажарувчи иштирокчи сифатида қимматли қоғозлар билан тузилган битимлар бўйича ҳисоб—китобларни амалга оширувчи банклар билан узвий алоқада бўлиши керак. Бу шу билан шартланадики, марказий депозитарийнинг вазифаларидан бири "тўловга қарши етказиб бериш" тамойили асосида битимларни ижро этиш кафолатини амалга ошириш—дир. Қимматли қоғозлар бозори ривожланган мамлакатларда мазкур тамойил бўйича битимлар шу тариқа амалга ошириладики, айнан марказий депозитарий қимматли қоғозларнинг ўтказилиши фақат бир вақтнинг ўзида ҳисоб—китоб банки томонидан сотилган қимматли қоғозлар учун унга тегишли бўлган пулларнинг тескари ўтказилиши билан ташкил этади. Шундай қилиб, марказий депозитарий қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни рўйхатга олиш тизими ва ушбу битимлар бўйича клиринг ҳамда ҳисоб—китоблар тизими ўртасидаги боғловчи буғин ҳисобланади. Номинал мулкдорлардан олинган битимни тузиш ҳақидаги маълумотлар асосида марказий депозитарий клирингни ўтказади ва ҳисоб—китоб банкига харид қилинган қимматли қоғозлар нархини тўлаш учун пулни ўтказиш ҳақида топшириқ беради. Амалга оширилган ҳисоб—китоблар тўғрисидаги ахборотни олган заҳоти марказий депозитарий ҳисобрақамлар бўйича трансферт йўли билан қимматли қоғозларни етказиб беради. Барча банклар — қимматли қоғозларнинг номинал эгалари бўлган ҳамда қимматли қоғозларнинг уюшган бозорида битимларни амалга оширувчи кастодианлар ва брокер—дилерлар марказий депозитарийда ўз ҳисобрақамларини очиши шарт.[1]

Бундан ташқари, марказий депозитарий қимматли қоғозларнинг уюшган бозорлари (фонд биржаси, биржадан ташқари бозорнинг электрон тизими) билан ҳам яқин ўзаро ҳамкорлик қилади. Фонд бозорининг юқорида номлари қайд этилган муассасаларининг тўлақонли фаолиятини савдоларга қўйиладиган қимматли қоғозларнинг амалда мавжуд бўлишини кафолатловчи ва қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларни рўйхатга олишнинг юқори тезлигини таъминловчи марказий депозитарийнинг хизматларисиз тасаввур этиб бўлмайди.

32-БОБ. ФОНД ДЎКОНЛАРИ

1994 йилнинг охирида Ўзбекистонда ***фонд дўконлари — жисмоний шахслар учун қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари майда улгуржи[2] ва чакана савдоларни амалга оширувчи ин—***

[1] Ўзбекистон Марказий депозитарийсининг вазифалари бу борада Ғарбий Европа ва АҚШнинг марказий депозитарийлари вазифаларидан бирмунча фарқ қилади.

[2] Қимматли қоғозларнинг 500 сўмдан паст бўлган номинал қийматда 300 донагача ва 500 сўмдан юқори бўлган қийматда 100 донагача олди—сотди қилиниши қимматли қоғозлар билан майда улгуржи савдо қилиш ҳисобланади.

вестиция муассасаларининг таркибий бўлинмалари ташкил этила бошланди. Фонд дўконлари қимматли қоғозларни аҳолига сотиши ва уларни нақд ҳисоб—китоблар эвазига сотиб олиши мумкин. Фонд дўконлари инвестиция муассасасининг қарори билан ташкил этилади ва қимматли қоғозлар бозорини назорат қилувчи органда аҳида рўйхатга олиниши лозим. Уларни инвестиция воситачилари, инвестиция ва бошқарувчи компаниялар ташкил этиши мумкин. Акцияларни фонд дўконлари орқали сотиб олишнинг қулайлиги шундан иборатки, сармоядор нақд акцияларни ёки ҳисобрақамлар бўйича ёзувлар кўринишидаги акцияларни дўконлардан тўғридан—тўғри нақд пулларни тўлаган ҳолда харид қилиши мумкин. Бунда қимматли қоғозларни расмийлаштириш, акцияларни биринчи бор сотиб олган мижозга депозитарийда "депо" ҳисобрақамларини очиш, шунингдек, акцияларни бир "депо" ҳисобрақамидан бошқасига ўтказиш операциялари бўйича барча юмушларни фонд дўкони ўз бўйнига олади.

1994—1996 йилларда фонд дўконларининг асосий қисми "Тошкент" Республика фонд биржасининг аъзолари бўлган инвестиция муассасалари негизида ташкил этилди. Улар акциядорлик жамиятларига айлантирилаётган давлат корхоналарининг акциялар пакетини сотишни Давлат мулки қўмитаси томонидан ушбу мақсадлар учун *Миллий депозитарийда махсус эахира қилинган* ҳисобрақамларда амалга оширди.

Ҳозирги вақтда фонд дўконларининг асосий вазифаси қуйидагилардан иборат:

— аҳолига акциялар ва бошқа қимматли қоғозларни нақд пулга сотиш;

— жисмоний шахсларнинг қўлидаги ва уларнинг депозитарийдаги "депо" ҳисобрақамларидаги акциялар ҳамда бошқа қимматли қоғозларни сотиб олиш;

— фуқароларга депозитарийларда "депо" ҳисобрақамларини очиш бўйича хизматлар кўрсатиш;

— жисмоний шахсларга қимматли қоғозлар бозорида маслаҳат хизматлари кўрсатиш.[1]

Қимматли қоғозларни уларнинг аввалги ва янги эгалари ўртасидаги муомаласига мос келадиган тарзда ҳисобга олишни таъминлаш мақсадида фонд дўкони депозитарий билан шартнома тузади, унда инвестиция муассасаси томонидан тақдим этиладиган ҳисоботларнинг шакли ҳамда муддатлари, шунингдек, фонд дўкони ва депозитарий ўртасидаги ўзаро ҳисоб—китобларнинг тартиби ва муддатлари келишиб олинади.

[1] Техник маслаҳатлар назарда тутилади

Фонд дўконлари қуйидагиларни амалга ошириши мумкин:

— корхоналар ва давлат томонидан чиқариладиган, шунингдек, исталган бошқа шахснинг ихтиёрида бўлган қимматли қоғозларни мижозларга сотиш;

— қимматли қоғозлар янги эгаларининг талабига кўра депозитарийларда "депо" ҳисобрақамларини очиш;

— мижозлардан унинг ушбу вақтдаги молиявий аҳволи, мижоз томонидан инвестициянинг хатарини тушуниш даражаси, мижознинг инвестиция мақсадлари ва шу каби бошқа маълумотларни олиш.

Фонд дўконларининг қонун билан белгиланган мажбуриятлари қуйидагилар: ўз мижозлари олдида битим тузилгунга қадар воситачилик мукофотлари, маслаҳат хизматлари учун тўловлар миқдори тўғрисидаги ахборотни ёзма равишда ошкор қилиш, мижозларни юз бериши мумкин бўлган манфаатлар низосидан огоҳ этиш, махфийлик қоидаларига риоя этиш ва ҳ.к.

Қимматли қоғозларни сотиш учун фонд дўконини ўз таркибига олган инвестиция муассасаси ва қимматли қоғозларнинг эгаси бўлмиш сотувчи ўзаро тегишли шартномани тузиши зарур. Агар қимматли қоғозлар депозитарийда сақланаётган бўлса, уч томонлама шартнома тузилади, унда қимматли қоғозларнинг уларни сотиш билан шуғулланадиган инвестиция муассасасига номинал эгалик қилиш учун топшириқнинг тартиби, шакли ва муддатлари ҳамда фонд дўкони орқали сотилиши лозим бўлган қимматли қоғозларнинг миқдори кўрсатилади. Мазкур ҳолатда депозитарийнинг роли шундан иборатки, у қимматли қоғозлар сотувчисига "депо" ҳисобрақамини очади, унга шартноманинг мавзуси бўлган қимматли қоғозларни ўтказади, фонд дўконига сотувга тақдим этилаётган қимматли қоғозлар ҳақидаги тезкор ахборотни тақдим этган ҳолда унинг фаолият кўрсатишини таъминлайди, ушбу ахборотни дўконга етказади.

Фонд дўкони аҳолига қимматли қоғозларни нақд пулларга сотади, аҳолига ва хорижий фуқароларга техник маслаҳат хизматларини кўрсатади, шунингдек, депозитарийда қимматли қоғозларга нисбатан мулкчилик ҳуқуқларини рўйхатга олиш учун асос бўладиган обуна варақаларини юритади. У ҳар куни қимматли қоғозларни ҳисобга олиш ва "депо" ҳисобрақамлари бўйича ўтказиш учун барча зарур маълумотларни депозитарийга тақдим этади. Дўкон харидорлардан "депо" ҳисобрақамини очиш, қимматли қоғозларни "депо" ҳисобрақамлари бўйича ўтказиш билан боғлиқ харажатлар қийматини, депозитарий томонидан қимматли қоғозлар эгасига бериладиган сертификатининг қийматини қимматли қоғозлар билан ундириб олади.

Битимни рўйхатга олиш учун асос бўлиб хизмат қилувчи олди—

сотди шартномаси фонд дўкони орқали битим тузилганлигини тасдиқловчи ҳужжат ҳисобланади. Олди — сотди шартномалари инвестиция муассасаси (қошида фонд дўкони фаолият кўрсатаётган) ёки депозитарий томонидан рўйхатга олиниши мумкин. Ички ҳисоб учун фонд дўконлари битимларни махсус ҳисоб рўйхатларида қайд этади. Фонд дўкони ҳар куни ушбу рўйхатларнинг нусхасини у қошида барпо этилган инвестиция муассасасига барча битимлар бўйича ягона ҳисоб рўйхатига киритиш учун тақдим этади. Фонд дўконлари амалдаги қонун ҳужжатларига мувофиқ молиявий — хўжалик фаолияти ҳақида ҳисоботни тузади ва уни фонд дўконлари ўзларининг фаолиятини ташкил этган муассасаларга топширади.

Фонд дўконлари мижозлар билан ҳисоб — китоблар чоғида нақд пул маблағларидан фойдаланади. Фонд дўкони орқали қимматли қоғозларни харид қилиш учун битим тузишда мижоз қимматли қоғозлар қийматини, амалдаги қонунчиликка мувофиқ солиқларни, шунингдек, воситачилик йиғимини тўлайди.

Харид қилинган қимматли қоғозларни уларнинг янги эгаси ҳисобрақамига ўтказиш учун фонд дўконини ўз таркибига киритган инвестиция муассасаси депозитарийга раҳбарининг имзоси ва муҳр билан тасдиқланган обуна варақасини унга фонд дўкони орқали сотилган қимматли қоғозларнинг нархи тўланганлиги ҳақидаги тўлов топшириқномасининг нусхасини илова қилган ҳолда тақдим этади. Агар янги мулкдор депозитарийда ўзининг "депо" ҳисобрақамига эга бўлмаса, у обуна варақасида мавжуд бўлган мижоз ҳақидаги маълумотлардан фойдаланган ҳолда бундай ҳисобрақамни очиши мумкин. Қимматли қоғозлар янги мулкдорнинг "депо" ҳисобрақамига ўтказилганидан кейин, депозитарий қимматли қоғозларга эгалик қилиш сертификатини фонд дўконига топширади, у эса, ўз навбатида, ушбу сертификатни қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартномага биноан мижозга тақдим этади.

Нақд пуллар билан ҳисоб — китобларни амалга ошириш учун ҳар бир фонд дўкони ўз кассасига, назорат — касса аппаратига эга бўлиши ва Марказий банк томонидан белгиланган тартибга мувофиқ касса дафтарини юритиши лозим.

Фонд дўконлари бозор муносабатларини ривожлантиришда муҳим рол ўйнайди. Фонд биржаси орқали қимматли қоғозлар олди — сотдиси механизми билан таниш бўлмаган аҳолининг катта қисми мазкур дўконлар ёрдамида хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини эркин равишда қўлга киритиши мумкин. Акцияларни фонд дўконлари орқали сотиш муомаладан ортиқча пул массасини олиб ташлаш ва бу билан инфляция жараёнларини тўхтатиб туриш имконини беради. Фонд дўконлари фуқароларга қимматли

қоғозлар бозорида қатнашишига, республика ҳудудида муомалада бўлган акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар билан яқиндан танишишига ёрдам беради. 2000 йил 1 январ ҳолатига кўра Ўзбекистонда 43 та фонд дўкони рўйхатга олинган.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

Инвестиция муассасаси, инвестиция воситачиси, брокерлик фаолияти, топшириқ шартномаси, восита шартномаси, инвестиция маслаҳатчиси, инвестиция компанияси, андеррайтинг, андеррайтер, дистрибьютор, инвестиция фонди, очиқ турдаги инвестиция фонди, ёпиқ турдаги инвестиция фонди, хусусийлаштириш инвестиция фонди, инвестиция фондининг аффилиацияланган шахслари, қўйилмалар диверсификацияси, бошқарувчи компания, инвестиция фондининг бошқарувчи компанияси, траст, ишончли бошқарув, депозитарий, қимматли қоғозларни ҳаракатсизлантириш, тўловга қарши етказиб бериш, депозитарийлар тизими, ҳисоб регистрлари, ҳисоб-китоб-клиринг ташкилоти, клиринг, клирингнинг вазифалари, клиринг механизми, реестр соҳиби, қимматли қоғозлар эгаларининг реестри, реестрни юритиш тизими, реестрдан чиқариш, ўтказиш формойиши, қимматли қоғозларнинг номинал эгаси, қимматли қоғозларнинг ҳақиқий эгаси, қимматли қоғозлар номинал эгаларининг топшириқлари, қимматли қоғозлар номинал эгаларининг вазифалари, қимматли қоғозлар номинал эгалари тизими, фонд дўконлари, қимматли қоғозлар билан майда улгуржи савдо қилиш.

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. *"Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"*. Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1996 йил 25 апрелда қабул қилинган.

2. "Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийларнинг фаолияти тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1998 йил 29 августда қабул қилинган.

3. "Ўзбекистон Республикасида Қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига маслаҳат-аудиторлик ва ахборот хизматларини кўрсатиш агентлигини ташкил этиш ва унинг фаолияти масалалари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 25 апрелдаги 161-сонли Қарори.

4. "Инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондлари фаолиятини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1998 йил 29 сентябрдаги 410-сонли Қарори.

5. "Қимматли қоғозларнинг Марказий депозитарийсини ташкил этиш ва унинг фаолияти масалалари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 21 майдаги 263-сонли Қарори.

6. "Инвестиция воситачилари тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 2 февралда 326-рақам билан рўйхатга олинган.

7. "Акциядорлик жамиятлари акциядорларининг реестри тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 16 августда 274-рақам билан рўйхатга олинган.

8. "Битимлар реестри тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 12 мартда 315-рақам билан рўйхатга олинган.

9. "Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозорида ҳисоб-китоб-клиринг ташкилотлари тўғрисида муваққат низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 31 июлда 461-рақам билан рўйхатга олинган.

10. "Инвестиция институтлари фаолиятининг иқтисодий меъёрлари тўғрисида муваққат низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 9

сентябрда 364-рақам билан рўйхатга олинган.

11. "Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтларини лицензиялаш тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1999 йил 13 январда 593-рақам билан рўйхатга олинган.

12. "Фонд дўконларини ташкил этиш, улар томонидан қимматли қоғозлар билан битимлар тузилиши, рўйхатга олиниши тартиби тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 27 августда 278-рақам билан рўйхатга олинган.

13. Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодекси. - Тошкент: Адолат, 1996.

14. Trust indenture act of 1939; Investment company act of 1940; Compliation of securities laws within the jurisdiction of the committee on energy and commerce. Investment advisers act of 1940. U.S. GOVERMENT PRINTING OFFICE. WASHINGTON. 1993.

АДАБИЁТЛАР

1. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995.

2. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты. Учебное пособие. Под ред. В. С. Торкановского. - Санкт-Петербург: АО "Комплект", 1994.

3. Развитие и организация рынка ценных бумаг в России. Издатель: Общество содействия развитию бирж и финансовых рынков в Средней и Восточной Европе мбХ. Франкфурт-на-Майне, 1993.

4. Kenneth M. Morris & Allan M.Siegel. Guide to understanding money & investing. 1993 by lightbulb press, Inc.

5. Мартынов В.В. Англо-русский словарь внешнеэкономических терминов. - М.: Финансы и статистика, 1994.

6. Русско-английский толковый словарь международных финансовых, валютных, биржевых терминов и понятий. - М.: Центр "Партнер", 1991.

7. Депозитарная система Узбекистана. Интервью с В. Лозицким. // "Рынок ценных бумаг" (Россия), 1998. - № 16.

8. Программа приватизационных и инвестиционных фондов Узбекистана. Интервью с М. Хамидуллиным. // "Рынок ценных бумаг" (Россия), 1998. - № 16.

9. Информационный бюллетень "Рынок ценных бумаг", 1996 - 2000.

V-БЎЛИМ. БАНКЛАР – ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДА

33-БОБ. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДАГИ РОЛИ

Банк — бу тижорат ташкилоти бўлиб, юридик ва жисмоний шахслардан омонатларни қабул қилиш, олинган маблағлардан ўз таваккалчилиги ва хатари остида кредитлаш ёки инвестициялаш, шунингдек, тўловларни амалга ошириш учун фойдаланадиган юридик шахсдир. Ўзбекистонда банклар фаолияти, жумладан, уларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти Ўзбекистон Республикасининг "Банклар ва банк фаолияти тўғрисида" ҳамда "Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида"ги қонунлари билан тартибга солинади. Бизнинг давлатимизда, кўпгина ривожланган давлатлардаги каби, икки поғонали банк тизими мавжуд бўлиб, уни бошқа банклар фаолиятини тартибга солиб турувчи, ҳукуматнинг "банкчиси" вазифасини ўтайдиган ва пул муомаласини тартибга солиб турувчи, "банклар банки" бўлган Марказий банк 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) операцияларини амалга оширади (иккинчи поғона).

Ўтиш даврида банклар бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ўртасида қимматли қоғозлар бозорида фаолият кўрсатиш учун энг қулай шарт—шароитларга эга бўлди ва ҳозир ҳам ана шундай шароитларга эгадир. Биринчидан, анъана бўйича, банкларда фонд бозори тўғрисида тасаввурга эга бўлган юқори малакали кадрлар тўпланган. Иккинчидан, банклар тўғрисидаги қонунчиликнинг ўзи тижорат банкининг фаолиятини акциядорлик жамияти, яъни муомалага қимматли қоғозларни ва авваламбор акцияларни чиқариб турувчи эмитент сифатида тартибга солиб туради. Ўзбекистонда биринчи йирик эмитентлар — акциядорлик жамиятлари айни шу тижорат банклари бўлган. Учинчидан, одатдаги корхона ва ташкилотлар билан солиштирилганда, банклар катта миқдорда ўз маблағлари ва қарз ресурсларини тўплаганлар, улар ўз навбатида, фонд бозорида йирик сармоядор сифатида қатнашиш учун шарт—шароитлар яратади. Ниҳоят, республика қонунчилиги банкларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини бирон бир тарзда (масалан, бир қанча давлатларда, хусусан АҚШда бўлганидек) чекла-

маган ва айни вақтда банклар ўз мижозларининг молиявий – хў – жалик фаолияти тўғрисида энг кенг маълумотларга эга бўлган, бу эса уларга бундай маълумотларни олишга ҳуқуқи чекланган одат – даги сармоядорлар олдида имтиёзлар берган.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида тутган алоҳида мавқеи шундан иборатки, улар бошқа хўжалик юритувчи субъектлардан фарқли равишда, ушбу бозор қатнашчиси сифатида бир вақтнинг ўзида бир неча вазифаларда, хусусан: акциялар, депозитлар ва омонат (жамғарма) сертификатлар ҳамда банк векселлари эмитентлари си – фатида; бошқа хўжалик юритувчи субъектлар ва давлат қимматли қоғозларини сотиб олувчи сармоядорлар сифатида; ўз мижозларига маслаҳатлар берадиган, депозитар операцияларини бажарувчи, қим – матли қоғозларга инвестициялар қилиш учун уларга берилган қим – матли қоғозлар ва пул маблағларини бошқариш бўйича хизматлар кўрсатадиган инвестиция муассасалари ва ҳ.к. сифатида қатнаши – ши мумкин. Айни вақтда тижорат банклари фонд бозори умумий инфратузилмасининг унсуридир ва бу вазифада уларнинг роли ни – ҳоятда катта, чунки амалда қимматли қоғозлар бозорининг ҳар бир иштирокчиси банкнинг хизматисиз иш тутолмайди, чунки у ҳи – соб – китоб рақами ва бошқа ҳисобрақамларини очади, уларда пул маблағларини, жумладан қимматли қоғозлар билан амалга ошири – ладиган операциялар учун ишлатиладиган маблағларини сақлайди. Амалдаги қонунчиликка мувофиқ банклар банк мижози томонидан вексел ёзилаётган вақтда вексел топшириқномаси (аваль)ни бериш йўли билан вексел муомаласини назорат қилиши керак. Марказий банк депозит ва омонат сертификатлари ва банк векселларини чи – қариш, уларни муомалага киритиш, муомаладан чиқариш учун жа – воб берар экан, фонд бозори иштирокчиси сифатида фонд бозо – рини тартибга солиш тизимининг муҳим таркибий қисми ҳам ҳи – собланади.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида тутган ўрни турли дав – латларда турличадир. АҚШда банкларнинг қимматли қоғозлар бо – зорида тўғридан – тўғри операцияларни амалга ошириши ва фонд биржаларига аъзо бўлиши тақиқланган. 1933 йилги қонунга муво – фиқ тижорат банклари саноат компаниялари акциялари ва облига – цияларини чиқаришни ташкил этишда қатнаша олмайди. Банклар ўз маблағларини саноат компаниялари акцияларига инвестиция қилиши ман этилган бўлиб, қарз олувчи – мижознинг тўловга но – қобиллиги билан боғлиқ бўлган йўқотишларнинг олдини олиш мақ – садида қилинадиган инвестициялар бундан мустасно.[1]

Аммо ушбу тақиқ банклар томонидан катта ҳажмлардаги траст операцияларини бажариш (қимматли қоғозларни мижозларнинг топшириқлари бўйича бошқариш) билан қопланади, мазкур америкача ўзига хослик банклар саноат компаниялари акцияларига амалда эгалик қилишини кўзда тутади. Қонун банкларга давлат қимматли қоғозлари, муниципал облигацияларни чиқариш, турли идоралар ва халқаро ташкилотлар томонидан амалга ошириладиган қарз мажбуриятларини ташкил этиш, шунингдек, мижозлар ҳисобидан *ва уларнинг топшириғига кўра қимматли қоғозларни сотиб олиш* ҳамда сотиш бўйича айрим воситачилик (брокерлик) функцияларини бажариш учун рухсат беради.

Бир қанча давлатлар қонунчилигида (Япония, Буюк Британия, Канада, Франция) сўнгги вақтларгача банкларга фонд биржалари ишида бевосита қатнашиш ман этилар эди. Бироқ ҳозирги пайтда ушбу мамлакатлар қонунчилигида банкларнинг биржаларда иштирок этиш имкониятини берадиган жиддий ўзгаришлар кузатилмоқда.

Бунинг акси сифатида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларда банкларнинг фаол қатнашишига Германия мисол *бўла олади, бу ерда фақат тижорат* банкларига қимматли қоғозлар билан барча турдаги операцияларни амалга ошириш учун рухсат берилган. Германияда соф кўринишдаги брокерлик фирмалари йўқ. Одатда, инвестиция институтлари амалга оширадиган барча вазифаларни Германияда банклар бажаради.[2] Бу ерда банклар энг кўп миқдорда облигациялар чиқаради, улар энг йирик сармоядорлар ҳисобланади, давлат қимматли қоғозларининг андеррайтерлари сифатида чиқади. Банклар, шунингдек, мижозларнинг ҳисобидан ва уларнинг топшириғи бўйича ҳамда ўз шахсий ҳисобидан битимларни амалга оширар экан, фонд бозорида воситачилик операцияларини ҳам бажаради. Кўпгина ҳолларда айни шу банклар фонд биржалари аъзоларининг умумий таркибини шакллантиради.

Кўпгина банклар ўзларининг тадқиқот бўлимларига эга, улар мижозларнинг топшириқлари бўйича қимматли қоғозлар бозори —

[1]АҚШда 1933 йилгача банклар саноат компанияларининг қимматли қоғозларига катта миқдордаги инвестицияларни амалга оширишган, шунингдек, воситачилик хизматларини кўрсатишган, хусусан уларнинг қимматли қоғозларини кафолатли жойлаштиришган. 1929—1933 йилларлардаги танглик бошланиши билан компанияларнинг аксарият кўпчилиги банкротликка учраган, бу эса, ўз навбатида, банкларнинг катта йўқотишларига олиб келди. "Занжир бўйича" банкларнинг омонатчилари жабр кўрди. Ўз омонатларини банкларга ишониб топширган миллионлаб фуқаролар хонавайрон ёки банкрот бўлишди. Айни шу сабабли 1933 йили АҚШда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозорида воситачилик хизмати кўрсатишини тақиқловчи Гласс—Стигол қонуни қабул қилинди. XX асрнинг 80—йиллари ўртасидан бошлаб Америкадаги тижорат банкларига яна иккиламчи бозорда акциялар билан айрим операцияларни, шунингдек, дилерлик хусусиятидаги операцияларни амалга ошириш учун рухсат берилди.

[2]Я.Миркин маълумотларига кўра, энг ривожланган 30 дан ортиқ мамлакатдан тахминан 40—45 фоизида тижорат ва инвестицион банк операциялари ўртасида "китой девори" мавжуд; 40—45 фоизида — аралаш бозорлар бўлиб, 10—15 фоизида операциялар соф банк хусусиятига эга (қаранг: Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995. - 399-бет).

даги вазиятни таҳлил қилади, биржа ва биржадан ташқари бозорлар конъюнктурасини тадқиқ этади. Бунда иқтисодий, сиёсий ва бошқа ахборотлардан кенг миқёсда фойдаланади. Ушбу тадқиқотлар асосида инвестицион тактик ва стратегик маслаҳатларга муҳтож бўлган кўп сонли мижозларнинг консалтинги амалга оширилади.

Мижозларнинг қимматли қоғозлари портфелини бошқариш бўйича банклар томонидан кўрсатиладиган хизматлар уларга катта даромад келтиради. Мижозларнинг хоҳиши бўйича уларнинг пуллари хавфли ёки нисбатан ишончли қимматли қоғозларга қўйилма қилинади. Бунда банклар ўзаро қаттиқ рақобатни бошдан кечиришига тўғри келади, чунки мижозлар бир вақтнинг ўзида бир неча банкларга бундай операцияларни бажаришни топшириши, кейин чалик эса, маблағлари энг кўп самара берадиган битта банкни танлаб олишлари мумкин. Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш вақтида уларни сақлаш ва уларга бўлган ҳуқуқ ҳисобини юритиш мақсадида банклар ўз депозитарийларини яратади. Улар бевосита банкларда (одатда, ерости хоналарда, мижозларнинг бойликлари сақланадиган махсус сейфлар турадиган омборларда) жойлашган. Банк депозитарийлари қимматли қоғозларни нақд ва нақд бўлмаган шаклларда, компьютер тизимларида электрон шаклдаги ёзувлар воситасида сақлайди. Банклар, шунингдек, қимматли қоғозлар учун ҳисоб – китоблар бўйича ихтисослаштирилган ташкилотлар вазифасини бажариши ҳам мумкин. Банклар томонидан инвестиция муассасаларининг таъсис этилиши алоҳида аҳамият касб этади, улар орқали қимматли қоғозлар бозорида биратўла бир неча йўналишлар бўйича иш олиб борилади.

Россия Федерациясида банклар қиматли қоғозлар билан ўз операцияларини амалга оширишда қисман чеклаб қўйилган. Масалан, Россия банклари хусусийлаштириладиган корхоналар акцияларини сотиб олувчи сифатида қатнашиш ҳуқуқига эга эмас, акциядорлик жамиятлари акцияларида ўз соф активларининг 5 фоиздан ортиғини қўя олмайдилар, ўз мулкида бирор акциядорлик жамияти акцияларининг 10 фоиздан ортиқ қисмига эга бўлиши мумкин эмас.

Ўзбекистонда фонд бозори яратила бошланиши билан фонд бозорининг аралаш "европача" модели мавжуд бўлиб, бунда банклар ҳам, нобанк ташкилотлар – инвестиция муассасалари ҳам тенг ҳуқуқларда ишлаши мумкин. Банклар амалда инвестиция муассасаларининг барча вазифаларини бажариши мумкин, аммо улар ҳам, инвестиция муассасалари каби, қимматли қоғозлар бозорида фаолиятнинг ҳар бир турини амалга ошириш учун тегишли лицензияга эга бўлиши керак. Лицензиялаш қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш учун масъул бўлган орган томонидан амалга ошири-

лади. Ўзбекистон банклари фонд бозорида операцияларнинг барча турларини амалда мустақил равишда амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлишига қарамасдан, улар буни ўзларининг шўъбалари, бунинг учун махсус таъсис этилган инвестиция муассасалари орқали бажарадилар.

Тижорат банки ўз акцияларини асосан акциядорлик жамияти сифатида чиқаради. Банклар облигациялар, депозит сертификатлар, векселларни муомалага чиқариши билан улар мамлакатнинг пул оборотини тезлаштиради ҳамда юридик ва жисмоний шахсларнинг бўш турган пул маблағларини тўплаб, кейинчалик уларни халқ хўжалигининг устувор тармоқларига инвестиция қиладилар. Бундан ташқари, вексел муомаласига хизмат кўрсатиб, ўзаро ҳисоб-китобларни тезлаштириши ва тўлов интизомини мустаҳкамлаши мумкин.

Банклар турли тоифадаги сармоядорлар учун кенг миқёсдаги маслаҳат хизматларини кўрсатиши: мижозларнинг инвестицион сиёсатини шакллантириш, лойиҳавий молиялашни ташкил этишдан бошлаб, қимматли қоғозлар портфелини бошқариш ва дивидендларни олишгача бўлган ёрдамни бериши мумкин. Банклар қимматли қоғозлар бозорида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар бўйича кредиторлар ва суғуртачилар, депозитар ва клиринг-ҳисоб-китоб марказларининг ташкилотчилари сифатида иштирок этиши мумкин. Хусусан, тижорат банклари қарз олувчиларга қисқа муддатли кредитлар бериб, уларнинг гарови сифатида қимматли қоғозларни қабул қилиб олиши мумкин. Мижозларга кўрсатиладиган хизматларнинг янада кенгроқ тури банкларнинг векселлар билан амалга ошириладиган операцияларини ўз ичига олади. Сўнгги йилларда йирик акциядорлик жамиятларининг акцияларини бошқариш учун ҳужжатлар олиш, инвестиция ва хусусийлаштириш жамғармалари билан ишлаш каби инвестицион фаолиятнинг устувор йўналишлари банкларнинг диққат марказида турган объектлар бўлиб қолди. Масалан, Ўзбекистонда Халқ банкининг бўлимлари орқали ХИФлар акцияларини сотиш амалга оширилмоқда.

Банкларнинг фонд бозорида иштирок этишининг бош *мақсадлари* қуйидагилардан иборат:

— фаолиятининг асосий турларини амалга ошириш учун пул маблағларини жалб этиш (ўз пассивларини шакллантириш);

— қимматли қоғозларга ўз маблағларини инвестициялашдан тушадиган даромадни олиш;

— қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар бўйича мижозларга кўрсатиладиган хизматлардан тушадиган даромадни олиш;

— ўз нуфузини ошириш ва янги мижозларни жалб этиш;

— акциялар назорат пакетини сотиб олиш йўли билан турли банк ва нобанк тузилмаларни ўзига бўйсундириш[1];

— рақобатчилар, мижозлар, бозор коньюнктураси (талаб ва таклифи), нархлар котировкаси ва ҳ.к. тўғрисида маълумотлар олиш.

Ўзининг улкан салоҳияти, шунингдек, ривожланишнинг ҳозирги босқичида қимматли қоғозлар бозорида бевосита банк вазифаларини у ёки бу тарзда иштирок этмасдан бажариш имконияти бўлмаганидан фойдаланиб, банклар ушбу бозорда унинг бевосита иштирокчиси сифатида ҳамда умуман қимматли қоғозлар билан савдо-сотиқни ривожлантириш учун қулай шарт-шароитларни шакллантирадиган бозор умумий инфратузилмасининг муҳим ёрдамчи муассасаси (институти) сифатида тобора кўпроқ муҳим ўринни эгаллаб бормоқда.

Сўнгги бир неча ўн йилликда банклар ўзларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятини анча фаоллаштирди. Улар қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш учун ихтисослаштирилган турли шуъба компаниялари тузади. Ўз таркибида фонд бозорини тадқиқ этувчи ва унда амалий иш олиб борувчи махсус бўлинмаларни шакллантиради, ҳар хил турдаги синдикатлар ва консорциумларда иштирок этади. Тижорат банкларининг қимматбаҳо қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларни кенгайтиришга бўлган интилиши турлича сабаблар билан боғлиқ бўлиб, уларнинг ичида бевосита банк кредитларидан фойдаланиш соҳасининг нисбатан қисқариб бораётганлиги, қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялардан олинадиган даромаднинг ортиб бораётгани шулар жумласидандир. Тижорат банклариниг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларининг кенг диверсификацияси ахборотларнинг тез узатилиши, уларнинг қайта ишланиши, фонд бозоридаги иқтисодий вазият ва унинг истиқболини чуқур ва кўп омилли таҳлил қилинишини таъминлайдиган ахборотлаштириш ҳамда телекоммуникациянинг замонавий техника воситаларини жорий этиш асосида юз бермоқда.

Бизнинг Республикамизда қимматли қоғозлар бозори махсус инфратузилмасини шакллантиришда банклар муҳим ўрин тутади. Улар хилма-хил, турлича операцияларни амалга оширишга ихтисослашган ўнлаб инвестиция муассасаларини яратишди. Масалан, 1996 йили энг йирик инвестиция компанияларидан бири – "Инвест-Траст" компанияси тузилган бўлиб, у банкларнинг маблағларидан қимматли қоғозлар бозорида кенг миқёсдаги операцияларни амалга ошириш учун фойдаланади. Унинг таркибига бугунги кунда асосан

[1]Агар муайян бир мамлакатнинг қонунчилиги бўйича банклар ўзларига ўхшаган тузилмаларни шакллантиришда тўғридан-тўғри иштирок эта олмасалар, улар ўзларини қизиқтирган кредит муассасалари бош акциядорларининг акциялар назорат пакети (улуши)ни сотиб олиш йўли билан уларни бавосита назорат қилишлари мумкин.

банк шуъбасига хизмат кўрсатишга ихтисослашган брокер—дилер ташкилотлари, депозитарийлар, реестр сақловчилар, аудиторлик фирмалари ва бошқа инвестиция муассасалари киради. 2450 та акциядорлик жамияти бўйича маълумотлар базаси яратилган. Компания томонидан ишлаб чиқилган "Эмитентлар инвестицион рейтинги" автоматлаштирилган ҳисоб—китоб—маълумотлар тизими услубиёти асосида 2.5 мингта корхона таҳлил этилиб, инвестиция жиҳатдан диққатни жалб этувчи нисбатан барқарор бўлган 500 та акциядорлик жамияти танлаб олинди. Улар акциялар пакетининг умумий ҳажми 17 млрд. сўмни ташкил этиб, сотиш учун 4,5 млрд. сўм белгиланган. Мазкур компания ўз акциялари билан кўпроқ диққатни жалб этадиган Ўзбекистондаги 273 та хўжалик юритувчи субъектнинг рўйхатини тижорат банкларига тарқатди. Компания туфайли республика тижорат банклари ва уларнинг кўп сонли мижозлари акциядорлик жамиятларининг молиявий—иқтисодий кўрсаткичлари динамикаси тўғрисида ахборотлар олдилар.[1]

Биржа ва биржадан ташқари фонд бозорида инвестиция воситачиси сифатида операцияларни амалга ошириб келаётган Асака—банк, Ўзсаноатқурилишбанк, Пахтабанк ва бошқа тижорат банкларининг шуъба брокерлик фирмалари кенг танилган.

Катта миқдордаги пул ресурсларига эга бўлиб, ўз муассасалари орқали саноат компанияларига кириб борар экан, айнан банклар ўзларининг банк капиталини саноат капитали билан қўшиш ташаббускори — *молиявий капитал* деб аталувчи капиталнинг яратувчилари бўлди.

Банклар — ўзига хос ноёб муассасалар бўлиб, амалда фонд бозорининг барча воситалари, акциялар, давлат қисқа муддатли облигациялари, депозит ва депозит (омонат, жамғарма) сертификатлари, векселлар билан ишлашни ўзлаштириб олиб, бугунги кунда улар қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар, сармоядорлар ва инвестиция муассасалари сифатида чиқмоқда. Демак, бундан кейин ҳам республика қимматли қоғозлар бозори ривожланиши билан банкларнинг бу соҳадаги мавқеи тобора кучайиб бораверади.

Тижорат банкларининг мамлакат қимматли қоғозлар бозорининг шаклланишига ортиб бораётган эътибори, миллий иқтисодиётнинг инвестицияларга бўлган тобора ўсиб борувчи эҳтиёжлари билан узвий боғлиқдир, чунки уларсиз ижтимоий ишлаб чиқаришни чуқур қайта қуриш, экспорт салоҳиятини ўстириш ва аҳолининг турмуш даражасини ошириш мумкин эмас.

Банкларнинг қимматли қоғозлар бозорида фаоллашувининг муҳим омили — уларнинг устав ва айланма фондларига ўз қимматли

[1] А. Рихсиев. Траст, который не лопнет. // ВВВ № 39, 1999 йил 23-29 сентябрь. - 4-бет.

қоғозлари эмиссияси асосида қўшимча ресурсларни жалб этишда эҳтиёжнинг кучайиб бораётганидир.

Ниҳоят, банклар учун қимматли қоғозларнинг самарали тўлов воситаси – гаров сифатидаги роли тобора ўсиб бораётгани катта аҳамиятга эга бўлиб, бу – ўтиш даврида айниқса долзарбдир.

Қимматли қоғозлар бозорида *банкларнинг фаоллашувига* сабаб бўлган энг муҳим шарт – шароитларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

– Ўзбекистонда амал қилаётган қонунчилик бўйича тижорат банклари қимматли қоғозлар билан ҳар қандай турдаги операцияларни амалга оширишда қатнашишига йўл қўйилади;

– банкларнинг нисбатан барқарор молиявий аҳволи ва банк операцияларининг юқори даромадлилиги уларга банк хизматларининг янги турларини, хусусан қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган кўпгина операцияларни ўзлаштиришга катта молиявий ресурсларни ажратиш учун имкон беради;

– банкларда мавжуд бўлган техник, ахборот ва кадрлар салоҳияти, шуъба банкларининг кенг тармоғи ва мижозлар базаси уларни қимматли қоғозлар бозорининг энг қобилиятли қатнашчиларига айлантиради;

– банклар билан бошқа молиявий – иқтисодий муассасалар ўртасидаги кучайиб бораётган рақобат, кўпгина анъанавий банк хизматлари (кредитлаш, валюта – молиявий, агентлик операциялари)ни кўрсатишдан кўриладиган фойданинг пасайиб бориши, банкларнинг ўз фаоллиги диққат марказини қимматли қоғозлар бозори соҳасига кўчиришга мажбур қилмоқда.

Юқорида қайд этилган шарт – шароитлар ва қулай омилларнинг мавжудлиги банклар олдида қимматли қоғозлар бозоридаги иш фаолияти кўламини кенгайтириш ва яқин келажакда иқтисодиётнинг ушбу устувор соҳасидаги фаолиятини янада фаоллаштириш учун катта имкониятлар очиб беради.

34-БОБ. БАНКЛАР ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИНГ ЭМИТЕНТЛАРИ СИФАТИДА

Қайд этиб ўтилганидек, қимматли қоғозлар бозорининг барча қатнашчилари орасида банклар шу билан фарқланадики, улар бир вақтнинг ўзида фонд бозорининг қонунчилик билан рухсат берилган деярли барча молиявий воситаларида: акция, облигация, депозит сертификатлари ва векселларда эмитентлар сифатида қатнашиши мумкин.

Банклар фаолиятида ўз шахсий облигацияларини муомалага чи–

қариш билан боғлиқ бўлган иш катта ўрин тутади. Ўзбекистонда, хусусан, банкларнинг аксарият кўпчилик қисми акциядорлик жамияти мақомига эга бўлиб, бу ҳол устав фондларини шакллантириш учун авваламбор ушбу қимматли қоғозларнинг муомалага чиқарилишини кўзда тутади. Ўзбекистонда 1991 йилдан бошлаб Ўзсаноатқурилишбанк, Ўзагропромбанк (ҳозирги Пахтабанк), Ўзинбанк, Туронбанк консолидацияси, Ипак йўли банки биринчилардан бўлиб ўз акцияларини муомалага чиқара бошлади. Ўша давр эмиссиясининг ўзига хос хусусиятларидан бири шундан иборат эдики, банкларнинг эълон қилинган устав капитали бир неча йиллар давомида реал шакланганидан анча юқори бўлар эди, банк акциядорлари эса, авваламбор уларнинг мижозлари бўлган эди. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг "Банк тизимини ислоҳ қилишга доир чора-тадбирлар тўғрисида" 1999 йил 15 январдаги 24-сонли қарорига мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг таклифига кўра, 2000 йил 1 январдан бошлаб тижорат банклари устав сармояларининг энг кичик миқдори босқичма-босқич ошириб борилиб, Тошкент шаҳрида очилаётган банклар бўйича — 2,5 млн. АҚШ долларигача, бошқа аҳоли пунктлари бўйича — 1,25 млн. АҚШ долларигача (сўм эквивалентида) етказилди. Республика тижорат банкларига 2000 йил 1 январига қадар эълон қилинган устав капиталларини шакллантиришни ниҳоясига етказиш тавсия этилди, бунда устав капиталини ошириш чет эл инвестицияларини жалб этиш, шунингдек, банкларнинг бўш турган ўз маблағлари ҳисобига амалга оширилди. Буларнинг ҳаммаси қимматли қоғозлар бозорига катта миқдордаги банк акцияларининг келиб тушишига сабаб бўлди.

Тижорат банки устав капиталида бир акциядорнинг улуши 2000 йил 1 январдан бошлаб — устав капиталининг 20 фоизидан, 2001 йил 1 январдан бошлаб — 13 фоизидан ва 2002 йил 1 январдан бошлаб — 7 фоизидан ошмаслиги керак (давлат улуши, шунингдек, чет эл сармояси иштирокидаги банклар ва хусусий банклар бундан мустасно). Янгитдан рўйхатга олинаётган банкларнинг банк устав сармоясида иштирок этишига йўл қўйилмайди, чет эл сармояси иштирокидаги банклар ва шўъба банклар очилаётган ҳоллар бунга кирмайди. 2001 йилга қадар тижорат банклари ўзларига тегишли бўлган, ишлаб турган бошқа банкларнинг акциялар пакетини сотган бўлишлари керак эди.

Ҳар бир банк эмиссия сиёсати (қимматли қоғозларни чиқариш) тўғрисида ишлаб чиқилган ва Банк кенгаши томонидан тасдиқланган Низомига эга бўлиши керак, унда мажбурий тартибда қуйидаги масалалар акс эттирилган бўлиши лозим:

1) банк эмиссия фаолиятининг стратегияси ва мақсадлари (устав

капиталини шакллантириш, ликвидликни қўллаб – қувватлаш, қарз маблағларини жалб этиш);

2) банк томонидан чиқарилиши режалаштирилаётган қимматли қоғозлар тури ва хиллари, эмиссия муддатлари;

3) қимматли қоғозлар ликвидлилиги ва айланишини қўллаб – қув – ватлаш;

4) қарз мажбуриятларининг ўз вақтида тўланишини таъминлаш.

Тижорат банкларининг ўз акцияларини чиқариш ва уларни очиқ бозорда жойлаштиришдан манфаатдорлиги бир қанча шарт – ша – роитлар билан изоҳланади. Энг аввало бу – банк пассивларини шакллантириш заруриятидир. Ўз капиталларини доимий равишда қадрсизлантириб турадиган инфляция, банкларнинг узоқ муддатли депозитларни жалб этиш имкониятидан маҳрум қилади. Шу сабаб – ли нисбатан узоқ муддатли қўйилмаларни амалга ошириш учун банк – лар ўсиб бораётган миқдорларда ўз капиталидан фойдаланишига тўғри келади. Яна шуни қайд этиш керакки, тижорат банклари то – монидан устав сармоясини кўпайтириш ва қўшимча акцияларни чиқариш, қайта тузилмавий ўзгаришлар қилиш – акциядорларнинг улушини ўзгартириш учун фойдаланилади. Ниҳоят, илгари қайд этилганидек, тижорат банки устав сармоясининг энг кичик миқдо – рига қўйиладиган талаблар, шунингдек, тегишли тартибга солиб ту – рувчи ташкилотлар (Вазирлар Маҳкамаси, Марказий банк) томо – нидан банклар учун белгиланган иқтисодий меъёрлар мавжуд бў – либ, уларга риоя этиш шартдир.

МДҲ давлатларида тижорат банклари томонидан қимматли қоғоз – ларни чиқариш тартиби, одатда, қуйидаги босқичларни ўз ичига олади:

1. *Эмитент–банк томонидан қимматли қоғозлар чиқариш тўғ– рисида қарор қабул қилиш.* Қимматли қоғозлар чиқариш тўғриси – даги қарор тегишли ваколатга эга бўлган банк бошқарув органи то – монидан қабул қилинади. Одатда, бу – акциядорларнинг умумий мажлисидир. Бунда банк ўзининг сўнгги уч молия йили давомида зарар кўрмай ишлаган бўлиши, охирги уч йил мобайнида амалдаги қонунчиликни бузганлик учун давлат органлари томонидан жазо олмаган бўлиши, кредиторларга муддатидан ўтган қарзлари ва бюд – жетга тўловлар бўйича қарзи бўлмаслиги керак. Банкнинг ушбу та – лабларга жавоб беришини тасдиқлайдиган маълумотлар қимматли қоғозлар эмиссияси проспектида кўрсатилган бўлиши керак.

2. *Қимматли қоғозлар эмиссияси проспектини тайёрлаш.* Ким – матли қоғозлар эмиссияси проспекти банк бошқаруви томонидан тайёрланиб, унинг раиси ва бош бухгалтери томонидан имзоланади. Эмиссия проспектида банк, унинг молиявий аҳволи ҳамда бўлғуси қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги маълумотлар (қиммат –

ли қоғозлар тўғрисида умумий маълумотлар, уларни тарқатиш шарт — лари ва тартиби, қимматли қоғозларни чиқариш ҳисоб — китоб шарт — ларига оид маълумотлар, қимматли қоғозлар бўйича дивидендлар ёки фоизларни олишга тегишли маълумотлар) акс эттирилади.

3. *Қимматли қоғозлар ва эмиссия проспектини чиқаришни рўйхатдан ўтказиш.* Ушбу операцияни эмитент — банк қонунчиликда белгиланган тартибда ваколатли давлат органида амалга оширади.

4. *Эмиссия проспектини нашр этиш ва қимматли қоғозлар чиқариш тўғрисидаги хабарни оммавий ахборот воситаларида чоп этиш.* Бунинг учун эмитент — банк, одатда, проспектни алоҳида рисола (брошюра) шаклида, кўпчилик харидорларни хабардор қилиш учун етарлича миқдорда нашр эттиради.

5. *Қимматли қоғозларни сотиш.* Эмитент — банк қимматли қоғоз — ларни чиқаришни рўйхатдан ўтказиб, эмиссия проспекти ва қим — матли қоғозларни чиқариш тўғрисидаги хабарни тарқатганидан кейингина уларни сотишни бошлаши мумкин. Эмиссия проспекти рўйхатдан ўтказилмагунига қадар ўз қимматли қоғозларини рек — лама қилиш ман этилади. Акцияларни жойлаштириш харидор билан тузилган муайян миқдордаги акцияларни олди — сотди шартнома — сига асосан сўмларга сотиш йўли билан амалга оширилиши мумкин. Бунда банк воситачилар — брокерлик фирмалари билан махсус во — ситачилик ва топшириқ шартномалари тузиб, уларнинг хизматидан фойдаланиши мумкин. Сотилган акцияларнинг сони чиқарилиши мўлжалланган ва рўйхатга олиш ҳужжатларида кўрсатилган акци — ялар сонидан ошмаслиги шарт.

6. *Қимматли қоғозларни чиқариш якунларини рўйхатдан ўтказиш.* Бу жараён қимматли қоғозларни сотиш тугалланганидан кейин амалга оширилади. Банк сотув натижаларини таҳлил қилади ва қим — матли қоғозларни чиқариш якунлари тўғрисида ҳисобот тузади, бу ҳисобот раҳбарият томонидан имзоланиб, банк муҳри билан мус — таҳкамланади (тасдиқланади) ва рўйхатга олувчи органга тақдим эти — лади. Ушбу орган қимматли қоғозларни чиқариш якунлари тўғри — сидаги ҳисоботни кўриб чиқиши лозим, агар бу органнинг эъти — розлари бўлмаса, ҳисобот ва якунни рўйхатга қайд этади. Борди — ю, рўйхатдан ўтказувчи орган банкка ҳисоботни рўйхатга олишни рад этса, у эмитентга бу ҳақда хат орқали маълум қилиши лозим. Хатда рад этишнинг сабаблари (масалан, қимматли қоғозларни чи — қариш жараёнида амалдаги қонунчилик, банк қоидалари, йўриқ — номалари бузилгани, ҳисобот ўз вақтида тақдим этилмагани) аниқ кўрсатилган бўлиши керак.

7. *Қимматли қоғозларни чиқариш якунларини чоп этиш* уларни чиқариш тўғрисидаги хабар босиб чиқарилган матбуот органида

амалга оширилиши лозим. Сотилган барча акциялар ҳақи, уларни чиқариш якуни тўғрисидаги ҳисобот қимматли қоғозларни чиқариш рўйхатга олинган кундан бошлаб йил давомида харидорлар томонидан тўлиқ тўланган бўлиши шарт.

Ўз пассивларини шакллантириш учун чиқариладиган банк қимматли қоғозлари ичида депозит сертификатлар муҳим ўрин тутади. Банк акцияларидан фарқли ўлароқ, сертификатларни чиқариш банка тўлов асосида қарз маблағларини жалб этиш учун имконият беради. Ўзбекистонда атиги бир нечта банкларгина қимматли қоғозларнинг мазкур турини чиқараяпти. Бироқ, умуман олганда, фонд бозорида қимматли қоғозларнинг бу тури аста-секин кўпайиб бораётгани кузатилмоқда. Агар 1996 йил 1 январдаги ҳолатга кўра банк сертификатлари 87,5 млн. сўмга[1] чиқарилган бўлса, 1998 йилнинг ўрталарига келиб, уларни чиқариш ҳажми 0,5 млрд. га[2] кўпайди.

Ўзбекистонда амалдаги мавжуд шарт-шароитларда, тажрибадан ўтган бошқа муҳим молиявий восита – банк векселларидир. Чиқарилган векселлар умумий миқдорида уларнинг салмоғи тахминан 20–25 фоизни ташкил этади. ***Банк вексели – бу бирор корхонанинг мазкур банкка векселда кўрсатилган суммада депозит қўйганини тасдиқлайдиган қимматли қоғоздир.*** Банк векселда кўрсатилган муддатда тўловга тақдим этилган шундай вексел бўйича ҳақ тўлаш мажбуриятини ўз зиммасига олади. Бунда векселга муайян фоизли даромад қўшиб ёзилади. Оддий тижорат векселлари билан банк векселлари ўртасида айрим фарқлар бор. Мумтоз тижорат вексели кредитлик хусусиятига эга, яъни у кредит муносабатлари асосида вужудга келади. Банк векселлари, одатда, омонат (омонатга қўйилган вексел) асосида юзага келади, яъни банк векселлари табиатан депозит векселлардир. Шундай қилиб, банк векселлари иқтисодий хусусиятига кўра депозит сертификатларга яқин туради, лекин ҳуқуқий тартибга кўра – улар тўлақонли векселлардир, чунки ҳуқуқий тартиб барча бошқа эмитентлар векселлари умумий тартибига тўғри келади. Банк векселлари ўртасида оддий – якка (соло) векселлар кўпдир, улар бир томонлама бўлиб, белгиланган муддатда муайян суммадаги пулларни векселда қайд этилган шахсга тўлаш, унинг буйруғи билан тўлаш ёки меросхўрга тўлаш бўйича ҳеч қандай шарт қўйилмаган банк мажбуриятидир. Аммо айрим банклар ўтказма векселларни ҳам чиқаради, бу векселлар бўйича учинчи шахслар – қарздорлар ёки кафиллар тўловчилар этиб тайинланади. Айрим ҳолларда банк ўтказма вексел бўйича ўзини ўзи тўловчи этиб тайинлайди, яъни моҳиятига кўра, бу – ўша од-

[1] Обзор финансового рынка Узбекистана. //- Ташкент: Консаудитинформ, 1997.- № 1. - 42-бет.

[2] Обзор финансового рынка Узбекистана. //- Ташкент: Консаудитинформ, 2000.- № 2. - 38-бет.

дий векселнинг ўзидир, аммо у ўтказма шаклда ёзилган бўлади.

Ўтказма векселнинг яна шундай тури ҳам қўлланиши мумкинки, бунда банк ўзини маблағларни олувчи этиб тайинлайди ("банк буйруғи бўйича тўланг").

Банк векселлари ягона тартибда, шунингдек, сериялаб чиқарилиши мумкин. Векселларни серияли чиқаришни банклар афзал кўради, чунки бу ҳолда катта миқдордаги сармоядорлар, шунга мувофиқ равишда катта ҳажмдаги ресурслар жалб этилиши таъминланади. Банк векселларнинг тури ва уларни чиқариш тартибини вексел эмиссияси ёрдамида ҳал қилинадиган муаммолар хусусиятидан келиб чиққан ҳолда танлайди.

Сармоядорларни, одатда, векселлар бўйича олинадиган юқори даромад ва уларни эмитент — банкда муддатидан олдин сотиш (ҳисобини юритиш) имконияти қизиқтиради. Векселлар чиқарадиган кўпгина банклар ўз векселларининг муддати тугагунига қадар нафақат уларнинг ҳисобини юритиш мажбуриятини ўз зиммасига олади, бундан ташқари, олдиндан векселларнинг котировкасини, яъни уларнинг эгалари муайян муддатларда векселларни сотиб оладиган курсни ҳам эълон қилади. Бу банк векселларининг ликвидлигини кескин оширади.

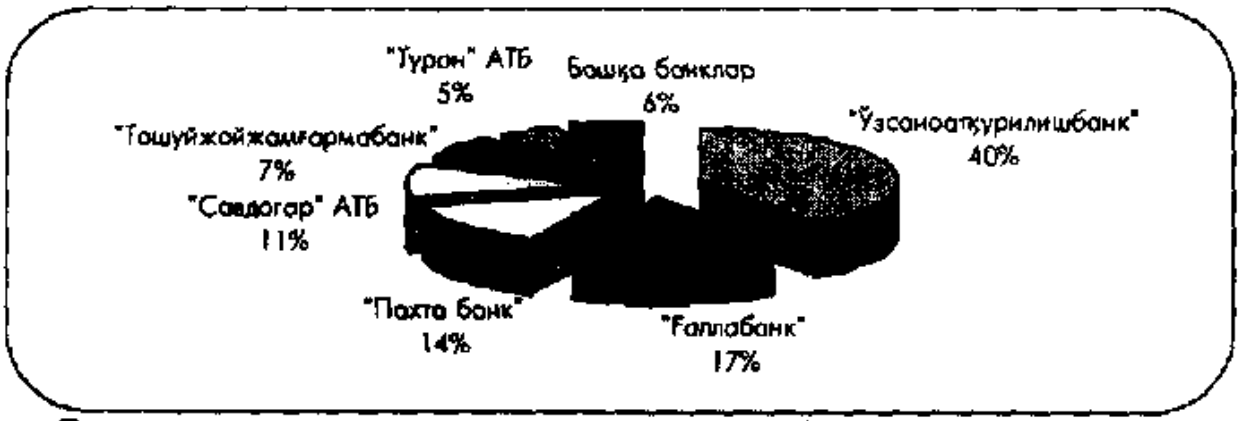
Айрим банклар ўз векселларини сотиш вақтида воситачиларнинг хизматидан фойдаланади. Воситачилар ўзларининг векселлар котировкасини яратиши мумкин. Воситачилар банк векселлари ликвидлигини ўзгартириб туриш ҳисобига анчагина юқори даромад олади.

Банк векселларига бозорда доимий равишда талаб катта бўлади. Улар пул бозорининг қисқа муддатли юқори ликвидли воситаларига бўлган етишмовчиликни тўлдириб туради, инфляция шароитларида уларга бўлган эҳтиёж айниқса кучаяди. Банк векселларининг қиймати, уларнинг даромадлилиги ва ликвидлилигидан ташқари, яна шундан иборатки, улар депозит сертификатлардан фарқли равишда, тўлов воситаси сифатида ишлатилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг "Ўзбекистон Республикаси халқ хўжалигида векселларни қўллаш тўғрисида" 1995 йил июндаги 204 — сонли қарори чиқиши билан Ўзбекистонда вексел муомаласи кенг ривожланди. Юқорида қайд этилган Ҳукумат қарорининг чиқиши республика иқтисодиётида таркиб топган вазият билан боғлиқдир: бир томондан, 1995 йилдан бошлаб инфляцияга қарши кўрилган чора — тадбирлар иқтисодиётда ликвид маблағлар ҳажмининг камайишига олиб келган бўлса, иккинчи томондан, Ўзбекистон ўтиш даври иқтисодиётидаги тузилмавий но —

мутаносибликлар хўжалик юритувчи субъектлар ўртасида катта миқдордаги ўзаро қарзларнинг тўпланишига сабаб бўлди. Шу бо– исдан Ўзбекистонда вексел муомаласи тизимини киритишнинг бош вазифаларидан бири нотўловлар муаммосини ҳал қилишдан иборат бўлиб қолди. Айни мана шу сабабли банклар векселлар билан фаол иш бошлаб юбордилар, иқтисодиётнинг базавий тармоқлари кор– хоналари ва қишлоқ хўжалик корхоналари уларнинг мижозлари бўлди. Ўзбекистонда вексел муомаласининг вужудга келишига са– баб бўлган омилларга кўра, банклар векселларнинг энг йирик эми– тентлари бўлиб қолдилар, уларнинг мижозлари катта миқдордаги айланма маблағларга эга эдилар. Масалан, 1996 йил 1 июлдаги ҳолат бўйича, банк векселларини сотишни умумий ҳажмида фақат тўрт– тагина банк (Ўзсаноатқурилишбанк, Ғаллабанк, Пахтабанк, Савдо– гарбанк)нинг улуши 82 фоизни ташкил этди.

СОТИЛГАН БАНК ВЕКСЕЛЛАРИНИНГ УМУМИЙ ҲАЖМИ ТАРКИБИ (1996 ЙИЛ 1 ИЮЛДАГИ ҲОЛАТ БЎЙИЧА, ФОИЗЛАР ҲИСОБИДА)

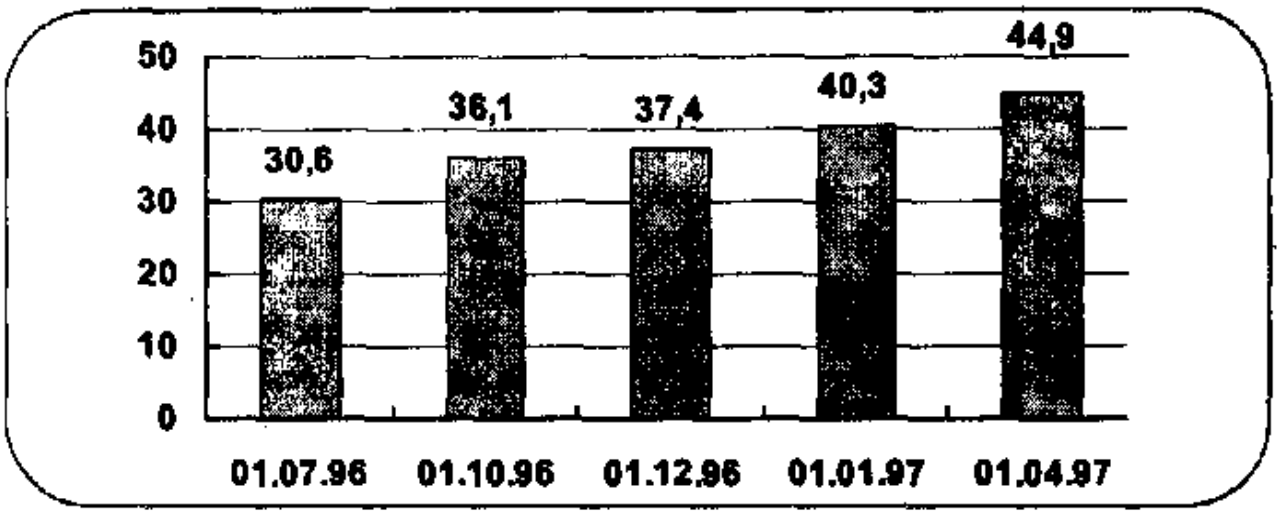


Банк векселлари, тижорат векселлари каби, муомалада айланиши мумкин. Аммо банк векселларининг муомалада айланиши, тижорат векселларининг айланиши сингари, вексел ёзиб берилган муддат билан чекланган. Векселнинг айланиш тезлигини ундаги ўтказма ёзувлар (индоссаментлар) сони кўрсатади. Индоссаментлар сони бўйича, масалан, Мевасабзавотбанк векселлари бошқа банклар век– селларидан ортиб кетди. 1996 йили ушбу банк векселлари ўртача 18 индоссамент, Автойўлбанк АТБ векселлари – 12 индоссамент, Ан– дижонбанкники – 11, Алоқабанк ИАТБники – 11 индоссаментга эга бўлган эди.

Қайд этиш лозимки, векселларни чиқариш ва муомалада бўли– шини тартибга солувчи меъёрий ҳужжатлар, вексел бўйича эъти– розлар жараёни ва бошқа шу каби талабларнинг етарлича ишлаб чиқилмаганлиги сабабли халқ хўжалигида векселларни траст бошқа– ришларига ўтказиш, кредитни вескелларда бериш вақтида суиис– теъмолликларга йўл қўйиш, векселларни қалбакилаштириш ҳолла–

ри учради. 1997 йил баҳорида ҳукумат ва Республика Марказий банки томонидан қабул қилинган чора—тадбирлар натижасида вексел—ларни, шу жумладан, банк векселларини чиқариш ва уларнинг му—омалада бўлиши шартлари янада қаттиқлаштирилди. Шу туфайли 1997 йилнинг иккинчи ярмидан республикада янги векселлар чи—қарилмай, фақат илгари чиқарилган векселларни тўлаш борасидаги ишлар давом эттирилди.[1]

БАНК ВЕКСЕЛЛАРИНИНГ АЙЛАНИШИ (ОБОРОТИ)
(МЛРД. СЎМ ҲИСОБИДА)



Ҳозирги вақтда банк векселлари халқ хўжалигида амалда қўл—ланмаяпти, бу эса, сўзсиз, капитал бозорини камбағаллаштириб қўяди ва ҳисоб—китобларда кечикишларни юзага келтиради, банк век—селларидан фойдаланилса, бундай ҳолларнинг олдини олиш мумкин бўлур эди. Банк векселларининг тўлақонли равишда муомалага ки—ритилишини жорий этиш ва улардан халқ хўжалигида фойдаланиш давлатимиз молиявий тизими олдида турган энг долзарб масала—лардан бири бўлиб қолмоқда.

35-БОБ. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДА САРМОЯДОРЛАР СИФАТИДА

Банк инвестицияларига, қоида бўйича, фойда олиш мақсадида бир йилдан ортиқ вақтда тўлаш шарти билан қимматли қоғозларга маблағларни қўйилма қилиш киради. Агар банк турли эмитентлар қимматли қоғозларидан бир неча турини сотиб олса, яъни унинг

[1] Қимматли қоғозларнинг бошқа турларидан фарқли равишда векселлар, жумладан, банк вексели жуда мураккаб молиявий воситадир. Унинг молиявий тизимга самарали таъсирини баҳолаш анча мушкул. Буни ривожланган давлатларнинг барча етакчи иқтисодчилари амалда тан оладилар. Бироқ вексел ўз функцияларини тўғри бажариши учун ниҳоятда пухта ишлаб чиқилган, яхши ўйланган ва аниқ тартибга солинган тизим ва назорат органлари томонидан доимий мониторинг бўлиши лозим. Айни шу сабабли ривожланган давлатларда векселлар ва вексел муомаласига қалин—қалин "китоблар" бағишлачган бўлиб, улар биринчи навбатда, меъёрий ҳужжатлар (қонун, йўр—риқномалар ва ҳ.к., ваколатли органларнинг расмий шарҳлари, мутахассисларнинг фикрлари, изоҳ, тушунтиришлари ва ҳ.к.)ни ўз ичига олади.

қўйилмалари диверсификацияланган бўлади ва бунда мазкур банк инвестициялар портфели ҳақида гапириш мумкин бўлади. У портфел таркибини режалаштириш, таҳлил қилиш ва тартибга солиб туриш, портфел олдига қўйилган мақсадларга эришиш учун уни шакллантириш ҳамда қувватлаб туриш, унинг ликвидлиги зарур даражада бўлишини сақлаб туриш ва у билан боғлиқ харажатларни камайтиришни ўз ичига олади. Инвестиция сиёсатини ишлаб чиқиш ва инвестиция портфели тузилмасини аниқлаш вақтида банклар авваламбор ликвидлик, даромадлилик ва хатарга эътибор беради. Банкларнинг қимматли қоғозларга инвестициялар қилишдан мақсади — фоизлар олиш, капитални сақлаб қолиш ва қимматли қоғозлар курси қийматининг ўсиб бориши асосида сармоянинг ортиб боришини таъминлашдан иборатдир.

Банкларнинг бу соҳадаги стратегиясига банк қонунчилиги катта таъсир кўрсатади. Буюк Британия, Италия каби мамлакатларда қонун банк портфелида мавжуд бўлган қимматли қоғозлар курс қийматининг ўсиши ҳисобига вужудга келадиган яширин захираларнинг шакллантирилишини тақиқлайди. Бу давлатларда банклар ўз балансларида ўз активларининг қийматини, уларни қайта баҳолашни ҳисобга олган ҳолда, албатта кўрсатишлари шарт. Бошқа мамлакатларда, масалан, Япония, АҚШда активлар харид ёки номинал қиймати бўйича балансларда акс эттирилиши сабабли, яширин захиралар катта миқдорларга етиши мумкин, бу эса, банкни шундай инвестицияларни кўпайтириб боришга даъват этади.

Кўпгина мамлакатларда банк қонунчилиги банк инвестиция портфелида мавжуд бўлган қимматли қоғозларнинг сифатига муайян талабларни қўяди. Бу талаблар, одатда, қимматли қоғозлар ликвидлигига тегишлидир, шунингдек, банк портфелини шакллантирувчи қимматли қоғозлар бозорда эркин муомалада бўлиши ёки кредит олиш вақтида гаров сифатида Марказий банк томонидан қабул қилиниши керак.

Ўзбекистон банкларининг портфелини инвестициялаш объекти бўлиб корпоратив қимматли қоғозлар, шунингдек, давлат қисқа муддатли қоғозлари хизмат қилади.

Инвестициялаш жараёнида банк стратегиясининг икки тури фарқланади: пассив ва актив. Пассив, кутиб турувчи стратегиянинг мақсади — ўртача бозорникига яқин бўлган даражадаги барқарор ва қатъий даромад олинишини таъминлашдир. Бу ҳолда, одатда, "нарвон" усули ёки "штанга" усули қўлланади. Биринчи усул турли муддатли қимматли қоғозларни банк томонидан танлаб олинган инвестициялаш муддати доирасида бир текис тақсимлаган ҳолда сотиб олишга асосланган. "Штанга" усули инвестицияларнинг акса—

рият қисми портфелнинг юқори ликвидлилигини таъминлайдиган жуда қисқа муддатли қимматли қоғозларга ҳамда юқори даромад олиш учун имкон берадиган анчагина узоқ муддатли қимматли қоғозларга йўналтирилишини англатади.

Ўзбекистонда банклар ўзларининг қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришда ушбу иккала усулни қўллайдилар. Бироқ Ўзбекистон учун умуман инвестициялашнинг нисбатан қисқароқ муддатлари хосдир.

Агрессив (тажовузкор) сиёсат курслар ва фоизларнинг бозорда ўзгариб (тебраниб) туришидан даромад олиш имкониятларидан энг кўп даражада фойдаланиб қолишга йўналтирилган. Бундай стратегияни фақат катта инвестиция портфелига эга бўлган йирик банклар*гина қўллаши мумкин. Агрессив стратегияни муваффақиятли олиб* бориш учун банк кундалик бозорни холисона баҳолай оладиган ва унда вазиятнинг ўзгаришига оид тахминлар тузишни таъминлайдиган тегишли таҳлилий имкониятларга эга бўлиши лозим.

Ўзбекистон банкларини инвестициялашнинг бош объекти давлат қисқа муддатли облигациялари (ДҚМО) бўлиб, улар банкка кафолатли қатъий ва барқарор даромад олиш учун имкон беради. Кўпгина банклар ўзларининг вақтинча бўш турган пул ресурсларини *айни мана шу ДҚМОга қўйилма қиладилар. Шуни қайд этиш лозимки,* кўпгина банклар ДҚМОга қўйилма қилаётганларида бир қанча ҳолларда иккиламчи бозорда нарх кўтарилиши — нарх пасайиши вақтидаги фурсат (ўйин)дан фойдаланиб, катта даромад олиб, тажовузкор сиёсат юритадилар.

Аҳамиятига кўра иккинчи ўринда турган, аммо энг катта истиқболга эга бўлган инвестициялаш объекти хусусийлаштирилган корхоналарнинг акциялари бўлиб, улар дивидендлар шаклида даромадлар олиш ва курс қийматини ошириш учун, шунингдек, кейинчалик анча юқори нархда қайта сотиш учун сотиб олинади. 1998 йили биржа савдоларида банклар томонидан қимматли қоғозлар умумий ҳажмининг тахминан 30 фоизи сотиб олинган бўлиб, бу кўрсаткич 1997 йили атиги 11 фоизни ташкил этган эди. 2000 йил ўрталарига келиб банк инвестицияларининг умумий ҳажми хусусийлаштирилган корхоналар акцияларида 53 млрд. сўмдан ортиқ суммани ташкил этди. Энг йирик сармоядорлар Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки, Пахтабанк, Саноатбанк, Алоқабанк бўлди.[1]

Саноат корпорациялари акцияларига банклар инвестициялари амалга оширилган вақтда банк капитали билан саноат капитали

[1]Каримов И.А. Иқтисодиётни эркинлаштириш — тараққиётнинг асосидир.Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2000 йил биринчи ярмида ижтимоий-иқтисодий ривожланиш ва иқтисодиётни ислоҳ қилиш якунларига бағишланган мажлисидаги маърузаси. // Халқ сўзи. 22 июль. — 141-сон.

қўшилиб — бирлашиб, молия капитали ҳосил бўлади. Бундай бирлашув, юқорида қайд этилганидек, ҳамма мамлакатларда ҳам бўлавермайди, лекин Ўзбекистонда у етарлича кенг ривожланди. Агар бирор акциядорлик жамиятининг акциялар пакетига эга бўлган банк уни бошқаришда, шунингдек, кредитлар, жумладан, имтиёзли кредитлар ёрдамида эмитентнинг молиявий аҳволини соғломлаштиришда фаол иштирок этса, шундай бирлашиб кетишнинг афзалликлари намоён бўлади.

Ҳар бир банк инвестиция портфелининг муайян қисмини банк томонидан қўшма ва шуъба корхоналарга киритилган пайлар ва улушлар ташкил этади. Ушбу қўйилмалардан келадиган даромад баъзан катта миқдорларга етиши, аммо айрим ҳолларда умуман бўлмаслиги ҳам мумкин. Турлича бозор тузилмаларининг таъсисчилари бўлмиш банклар уларга катта маблағларни қўйилма қилади. Масалан, банклар инвестиция муассасалари ва биржаларнинг таъсисчилари бўлиши мумкин. Амалда Ўзбекистондаги ҳар бир банк турли йўналишдаги бир ёки ҳатто бир неча инвестиция муассасалари — инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари ва ҳ.к ларнинг таъсисчиси бўлади. Ўзбекистонда банкларга институционал сармоядорларнинг, яъни ўз иш фаолиятининг хусусиятига кўра доимий ва катта миқдордаги пул маблағларига эга бўлган ҳамда уларни қимматли қоғозлар портфелига қўйилма қилишга қурби етадиган ташкилотларнинг таъсисчилари бўлиш учун рухсат берилган. Банклар институционал сармоядорларнинг акцияларини сотиб олиб, пул маблағларини жамғариш (аккумуляциялаш) учун қўшимча имкониятга эга бўлади, шунингдек, мижозларнинг қимматли қоғозлар портфелини бошқариш бўйича ўз операцияларини кенгайтиради.

Банклар андеррайтинг бўйича операцияларни бажараётган вақтда маблағларни қимматли қоғозларга инвестициялашга доир операцияларни амалга оширади, яъни банк эмитент — мижознинг қимматли қоғозларини жойлаштира олмаган вақтда, ўз мажбуриятларини бажариш ва мижознинг устав сармоясини ўз вақтида шакллантириш учун банкнинг ўзи мижознинг қимматли қоғозларини сотиб олишига тўғри келади. Аммо ушбу операциялар кўпроқ ночорлик хусусиятига эга. Кейинчалик банк бундай қимматли қоғозларни сотиб олиб, уларни сотишга ҳаракат қилади ёки у фойда, шу билан бирга, дивидендлар келтира бошлаши учун эмитентни бошқаришда иштирок этади.

Банклар корхона акцияларига эга бўлиб ва унга кредитлар бериб, ўз инвестицияларини ҳимоя қилиш мақсадида кредитлашни давом эттиришга жалб этилиши мумкин. Улар ўз обрўсини сақлаб қолиш учун корхонанинг молиявий барқарорлигини қувватлаб ту—

ришга мажбурдир. Қимматли қоғозларга инвестиялашни амалга оширишда банкнинг йўқотишлари бўйича мавжуд хатар асосан қисқа муддатлидир, лекин у банкнинг асосий капиталига нисбатан жуда юқори бўлиб қолиши ҳам мумкин. Банк эмитент — корхонанинг банкрот бўлиши билан боғлиқ ҳолда унинг акцияларига эга бўлгани учун зарар кўриши ҳам мумкин, аммо бундай йўқотишларнинг энг кўп тарқалган сабаби, бозор қийматини нотўғри баҳолаш ва қимматли қоғозларни узоқ вақт давомида сақлаб туришдан иборатдир.

Мана шунинг учун ҳам банклар учун қимматли қоғозларга қўйилмалар қилишни амалга ошириш бўйича чекланишлар мавжуд бўлиб, улар қуйидагилардан иборат:

1) банкнинг бир корхона устав капиталига, шунингдек, шу корхонанинг бошқа қимматли қоғозларига қўйилмалари миқдори биринчи даражадаги банк регулятив капиталининг 15 фоизидан ошмаслиги шарт;

2) банкнинг барча эмитентлар устав капитали ва бошқа қимматли қоғозларига инвестициялари миқдори биринчи даражадаги банк регулятив капиталининг 50 фоизидан ошмаслиги керак;

3) банкнинг олди — сотди учун нодавлат қимматли қоғозларга қўйилмалари биринчи даражадаги банк регулятив капиталининг 25 фоизидан ошмаслиги лозим.

Банк тўғридан — тўғри — бевосита ва билвосита (масалан, шуъба корхоналар орқали) ҳар қандай корхона (молиявий муассасалардан ташқари) устав капиталининг 20 фоиздан ортиқ қисмига эга бўлиши мумкин эмас.

Аммо банк қўйилмаларига белгиланган ушбу чеклашлар кредит таъминоти учун тақдим этилган қимматли қоғозларга берилган гаров ҳуқуқини амалга ошириш натижасида банк томонидан олинган қимматли қоғозларга нисбатан қўлланмайди. Айни вақтда, агар банк қимматли қоғозларни гаров ҳуқуқлари амалга оширилган ҳолда олган бўлса, уларни бир ой мобайнида сотиши керак.

Марказий банк, агар эмитент фаолияти ёки банкнинг амалдаги инвестициялари ёки режалаштирилаётган инвестициялари омонатчилар, кредиторлар, акционерлар манфаатларига зарар етказадиган бўлса, ёхуд инвестицияларни бошқаришда банкнинг тажрибаси етарлича бўлмаса, ҳар қандай эмитент қимматли қоғозларига банкларнинг инвестициялари миқдорига чекловлар белгилаши мумкин.

Банкнинг қимматли қоғозлар портфелига оид ички ҳисоботи қимматли қоғозларнинг тури ва хиллари, сифат таснифи, номинал ва бозор қиймати (нархи), сотиб олиш ва сотиш санаси, фоиз ставкаси, чегирмаси, олинган дивидендлар ёки фоизлар, олди — сотди битимлар фойдаси бўйича қисмларга бўлинган бўлиши керак. Бундай

ҳисобот инвестицион қимматли қоғозлар бўйича, шунингдек, олиш – сотиш учун мўлжалланган қимматли қоғозлар бўйича ҳам мунтазам равишда тайёрланиши зарур.

Ҳар бир банк, юқорида қайд этилганидек, ички ҳужжат сифатида банк Кенгаши томонидан тасдиқланган инвестиция сиёсати тўғрисидаги Низомига эга бўлиши ва унда мажбурий тартибда қуйидаги масалалар акс эттирилиши шарт:

– банкнинг инвестицион стратегияси ва мақсади (фойда олиш, эмитент – корхонани бошқаришда иштирок этиш, ликвидликни қувватлаш, ғаров талабларига мувофиқлик);

– банк инвестиция маблағлари қўйишни режалаштираётган қимматли қоғозларнинг тури ва хиллари ҳамда инвестициялар муддатлари;

– банкнинг эмитентлар ва тармоқлар бўйича акциялар бир жойда тўпланишини чеклаш, қимматли қоғозларга қўйилмаларнинг хатарсизлиги ва уларнинг сифатини баҳолаш, эмитент – корхоналарнинг молиявий аҳволи ҳамда бошқарув тажрибасини баҳолаш, инвестициялар диверсификациясини қандай усуллар воситасида амалга ошириш бўйича режалари.

Бундан ташқари, инвестиция фаолиятини амалга ошириш вақтида Марказий банк томонидан барча тижорат банкларига эмитентнинг умумий паспорт маълумотлари қайд этиладиган "қимматли қоғозлар эмитенти анкетаси (сўровномаси)" махсус шакли, шунингдек, унинг молиявий аҳволи (қоплаш коэффициенти, ликвидлилиги, алоҳидалиги, кредит қобилияти бўйича синфи, ссудалар бўйича қарздорлиги ва ҳ.к.)дан фойдаланиш тавсия этилган. Сўровномалар даврий равишда янгиланиб турилиши керак.

36-БОБ. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИ ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИ СИФАТИДА

Аввал қайд этилганидек, банклар инвестиция муассасалари вазифаларини бажариши мумкин. Турли мамлакатларда тижорат банклари буни қимматли қоғозлар бозорини умумий назорат этадиган органнинг рухсати билан ёки давлат бош банкидан банк фаолиятини амалга ошириш учун олинадиган умумий лицензия (рухсатнома) доирасида амалга оширади. Ўзбекистонда банклар қонуний жиҳатдан қайд этилган тижорат банклари ва инвестиция банкларига ажратилмаган, шу сабабли тижорат банклари инвестиция муассасаларига хос бўлган вазифаларни эркин бажараяпти.

Банклар қимматли қоғозлар билан операцияларни Марказий банк томонидан бериладиган умумий лицензия асосида амалга ошириш –

лари мумкин. Лицензияда кўрсатилган, банклар томонидан амалга ошириладиган операциялар рўйхатида қимматли қоғозлар билан олиб бориладиган фаолият махсус қайд этилган бўлиши керак. Банклар қимматли қоғозлар билан фаолиятини амалга ошириш учун қуйи — даги маълумотларни кўрсатиши лозим:

а) қимматли қоғозлар билан режалаштирилаётган фаолиятнинг ба — тафсил тавсифи, ушбу фаолиятни амалга оширишда банк қандай си — ёсат олиб бориши ва қандай тадбирлардан фойдаланмоқчи эканлиги;

б) банкнинг ушбу фаолиятни амалга ошириши натижасида оли — ниши кўзда тутилаётган фойданинг тахминий миқдори (фоизлар ҳисобида);

в) бундай фаолият устидан ўрнатиладиган ички назорат турлари ва унга қўйиладиган талаблар;

г) қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширадиган шахслар учун битимлар тузиш тўғрисида қарор қабул қилиш ва чеклашлар бўйича ваколатлар;

д) қимматли қоғозлар билан битимларни амалга оширадиган шахсларга қўйиладиган малакавий талаблар;

е) банкнинг ички ҳисоб юритиш ва ҳисобот тузиш ишларига раҳ — барлик қилиш;

ж) қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар мониторинги бўйича ахборотлаштириш тизимига қўйиладиган та — лаблар.

Республика тижорат банклари бир ҳолда ўз таркибий тузилма — ларида қимматли қоғозлар бўйича фонд бўлимлари ёки бошқар — маларига эгадирлар, улар фонд қимматликлари билан амалга оши — риш мумкин бўлган турлича операцияларни — банкнинг ўз қим — матли қоғозлари эмиссиясини ташкил этишдан тортиб инвестиция муассасаларига хос бўлган барча операциялар мажмуини бажара — ди. Бунда фонд бўлимлари бевосита банк операцияларини қим — матли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларни уйғун — лаштириши (масалан, векселлар ҳисобини юритиш), шунингдек, ин — вестиция муассасалари учун хос бўлган операциялар билан бирга амалга ошириши мумкин.

Бошқа ҳолларда эса, тижорат банклари ташқи жиҳатдан муста — қил юридик шахслар сифатида иш юритадиган, аммо амалда улар — нинг банки таъсисчилари томонидан тўла назорат этиладиган ва бошқариладиган инвестиция муассасаларини яратади. Бир томон — дан бу — банк учун қулайдир, чунки бундай инвестиция муассасаси ўз мустақил ҳисобрақами, ўз муҳрига эга бўлиб, амалга оширган барча операциялари учун ўзи жавоб беради. Иккинчи томондан эса, бундай инвестиция муассасалари томонидан "ишлаб топилган" пул

маблағлари банкка катта йўқотишлар билан ўтиши мумкин, чунки бу ҳолда улар икки марта солиққа тортилади.

✓ **Қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг воситачилик операциялари**

Бу вазифалар банкларга жуда азалдан берилган ва мустаҳкам – ланиб, ҳозирги вақтда ҳам сақланиб қолган. Ўзбекистон фонд бо – зори шаклланиши даври (1991 – 1994 йиллар)да кўпгина тижорат банклари айни мана шу вазифага катта эътибор беришган. Банклар брокерлик идораларига эга бўлиб, улар (мижоз ҳисобидан ва унинг топшириғи бўйича) фонд биржасида ҳамда биржадан ташқари ак – циялар бозорида дилерлик ва брокерлик операцияларини амалга ошириб, бунинг учун воситачилик ҳақи олишган. Тижорат банклари учун корпоратив қимматли қоғозлар билан савдо қилиш оддий кредит беришга нисбатан катта хатар билан боғлиқдир. Шу сабабли Ўзбе – кистондаги кўпгина тижорат банклари, айниқса 1993 – 1995 йил – ларда корпоратив қимматли қоғозлар бозорида ўзларини ниҳоятда эҳтиётлик билан тутдилар. Лекин 2000 йил бошига келиб, Ўзбеки – стондаги банклар ушбу бозорда ўзларини анча дадил ҳис қилдилар. 1996 йил мартидан бошлаб кредит муассасалари давлат қисқа муд – датли облигациялари (ДҚМО) билан дилерлик ва брокерлик опе – рацияларини амалга ошира бошладилар. Бунинг устига воситачилик хизматлари кўрсатиш бозорида банклар умуман олганда анчагина фойдали ҳолатда бўлдилар, чунки ҳозирги вақтга қадар ҳам ДҚМО бозорида фақат тижорат банкларигагина йўл очиқ. Банкларнинг воситачилик операциялари таркибида воситачилик ҳақи эвазига қимматли қоғозлар билан битимларни рўйхатдан ўтказиш вазифа – сини алоҳида ажратиш мумкин. Битим ягона ҳисоб юритиш рўй – хати (регистри)да қайд этилади ва битим қатнашчилари – банк мижозлари (қимматли қоғозларни харид қилувчи ва сотувчи) рўй – хатдан ўтиш тўғрисида қайд этилган шартномани оладилар. Рўй – хатдан ўтказилган барча битимлар тўғрисидаги ахборотни банклар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органга даврий ра – вишда топшириб турадилар.

Агар банк брокерлик операцияларини амалга оширадиган бўлса, у ҳар бир мижоз учун ҳисобрақам очиши ва мижознинг қимматли қоғозлари билан амалга оширилган барча операцияларга доир маъ – лумотларни ёзиб бориши, бунда қимматли қоғозларнинг тури, опе – рациялар санаси, сотилган ва харид қилинган қимматли қоғозлар – нинг нархи ва сонини кўрсатиши шарт.

Кўпгина ҳолларда банкларнинг фонд бозоридаги фаолиятини инвестиция компаниялари иш – фаолияти билан тенглаштириш мум –

кин. Банклар акциялар, облигациялар, депозит ва жамғарма (омонат) сертификатларини чиқаради, шу тарзда маблағларни жалб этиб, ресурслар яратиб, кейинчалик бу ресрусларни корпоратив ва давлат қимматли қоғозларига инвестиция қилиб ҳамда тўғридан — тўғри инвестицияларни амалга ошириб, улардан фойдаланади. Ўзбекистонда тижорат банкларига андеррайтинг билан шуғулланиш ман этилмаган. Шундай қилиб, тижорат банклари инвестиция компаниялари вазифаларини муваффақиятли бажариши мумкин.

Ғарб давлатларида банклар қимматли қоғозларни бирламчи тарқатиш вақтида — қимматли қоғозларни чиқариш ва уларни бирламчи жойлаштиришни ташкил этишда воситачилар сифатида фаол иш олиб боради. Банкларнинг қимматли қоғозларни хусусий жойлаштириш бўйича вазифаси (матбуотда эълон қилмасдан ва обуначилар кенг қатламининг иштирокисиз) кенг тарқалди. Россия Федерациясида, масалан, инвестиция банклари мавжуд бўлмагани туфайли, тижорат банклари эмитентлар учун ҳужжатларни ва қимматли қоғозлар чиқариш шартларини ишлаб чиқади, фонд бозорини тартибга солувчи органда қимматли қоғозлар чиқаришнинг рўйхатдан ўтказилишини кузатади, сармоядорларни қидириб топиш билан шуғулланади, бирламчи тарқатишни амалга оширади, қоғозларни чиқариш якуни тўғрисида ҳисобот тузади, қимматли қоғозларнинг сотилишини кафолатлайди ва ҳ.к.

✓ **Инвестицион ва молиявий маслаҳат бериш**

Банклар кўп сонли мижозларига эга бўлиб, уларга нафақат кредит — ҳисоб — китоб хизмати кўрсатади, балки уларга чет эл сармоядорини танлаш, сармоядорларга инвестиция объектларини танлаш билан боғлиқ бўлган инвестицион консалтинг соҳасидаги хизматлар кўрсатишни ҳам амалга оширади. Бунда банклар техник — иқтисодий жиҳатдан асослаб берилган, потенциал самарадорлик баҳосини ўз ичига олган инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқади, халқаро андозаларга мувофиқ лойиҳа ҳужжатларни тайёрлайди, амалга ошириладиган лойиҳалар доирасида маркетинг тадқиқотлари олиб боради. Бунда энг мақбул эмиссия портфелларини шакллантириш, инвестицияларни жалб этиш дастурларини ишлаб чиқиш, мижознинг ўзига керак бўлган пул маблағларини жалб этиши учун ёрдам берадиган воситаларни танлаш, қимматли қоғозлар эмиссияси учун бизнес — режаларни ишлаб чиқиш, молиявий воситаларнинг ҳар хил турлари бўйича олинадиган даромадларни тахмин қилиш ва ҳ.к. муҳим банк хизматларидир. Ўзбекистонда банклар ўз мижозларига бепул, техник хусусиятдаги кўпгина оғзаки маслаҳатларни беришади.

✓ **Депозитар хизмат кўрсатиш**

Бу вазифа хорижий банклар амалиётида мавжуд. Тижорат банки, депозитарийдаги каби, мижознинг қимматли қоғозларини сақлайди, уларга бўлган ҳуқуқларини ҳисобга олади, уларнинг ҳаракати ҳисобини юритади. Қимматли қоғозларни сақлаш учун банклар мижозларга "депо" ҳисобрақамини очади ва депозитар хизмат кўрсатиш шартномасига мувофиқ улар бўйича қонунчиликда рухсат этилган барча операцияларни амалга оширади. Банклар ҳар хил турдаги корхоналар, шу жумладан, инвестиция фондлари учун депозитарий вазифаларини амалга ошириши мумкин. Ўзбекистонда қонунчиликка мувофиқ депозитар фаолият фақат ихтисослашган инвестиция муассасалари – депозитарийлар томонидангина амалга оширилиши мумкин. Банклар ушбу вазифани бажариш ҳуқуқига эга эмас.

Бир қанча мамлакатларда банклар *бошқарувчи компаниялар* вазифасини бажаради. Ушбу вазифаларни банклар мижозлар билан тузиладиган шартномага мувофиқ амалга оширади. Бунда банк мижознинг қимматли қоғозлар портфели ва унинг барча инвестицияларини шакллантиради ҳамда бошқаради. Бу борада банклар инвестиция фондларига ҳам хизмат кўрсатиши мумкин.

Траст хизматлари. Бу — банклар фаолиятининг кенг тарқалган соҳасидир. Тижорат банклари таркибида ушбу операцияларни бажариш учун махсус траст – бўлимлар тузилади. Улар хусусий мулкдорлар, шунингдек, фирма ва акциядорлик жамиятлари учун траст операцияларини амалга оширади. Уларга активлар (мулк)ни тасарруф этиш, акциядорлик жамиятлари ишини бошқариш, воситачилик хизмати кўрсатиш кабилар киради.

Активларни тасарруф этиш. Бу гуруҳ операцияларининг энг кўп тарқалганларига пенсия, ўзаро ва бошқа мақсадли фонд (жамғарма)ларни бошқариш бўйича кўрсатиладиган хизматлар киради. Мазкур ҳолда траст – бўлимнинг иши маблағларни бирор мақсадли фондга ва траст тўғрисидаги шартномага асосан олувчиларга пул тўлаш учун маблағларни тўплаш, жамғариш (аккумуляциялаш)дан иборат. Алоҳида шахслар учун траст – бўлим васиятнома бўйича ишончли шахсга (васиятнома ижрочиси сифатида) хизмат кўрсатиши мумкин. Бир қанча ҳолларда траст – бўлим фирма томонидан чиқарилган облигацияларнинг сақланишини таъминлайдиган қимматли қоғозлар эгаси бўлиши ҳам мумкин.

Компания ишларини ёки алоҳида шахснинг мулкини бошқариш. Бундай бошқариш вақтинчалик, муваққат хусусиятга эга бўлиши мумкин. Корхона қайта ташкил этилаётган, қўшилаётган, санация қилинаётган вақтда катта ташкилий, молиявий қийинчиликларни

бошидан кечиради ёки банкрот бўлади. Шундай пайтда траст — бўлим ишончли шахс сифатида кредиторларга қарзларни, бюджетга тўланмаган солиқларни тўлайди, корхонани тугатишга оид ҳужжатларни расмийлаштради, ваколатлик вазифаларини бажаради ва ҳ.к. Хусусий шахснинг мулкини бошқариш траст битим асосида ёки суд фармойиши бўйича, одатда, ишончли шахс ёки учинчи шахс (масалан, лаёқатсиз) бўлган *бенефициар* фойдасига амалга оширилади. Мазкур ҳолда банк ўз номидан иш тутиб, мулкнинг ҳар хил турларини бошқаради, маблағларнинг самарали қўйилишини таъминлайди, бундай қўйилмалардан тушадиган даромадни ва траст битимнинг асосий суммасини тасарруф этади.

Агентлик хизматлари. Бунда банк муайян муддатга тузилган шартнома асосида *принципал* деб аталувчи ўз мижози номидан ва унинг топшириғи бўйича ҳаракат қилади. Бу ҳолда банк мулкни тасарруф этиш ҳуқуқига эга бўлмайди; мулкни тасарруф этиш ҳуқуқи принципалнинг ўзида қолади. Воситачилик хизматлари қимматликларни сейфларда сақлашдан иборат бўлиб, бунда банк мижознинг топшириғи бўйича қимматликларни олади, сақлайди ва беради ёки сейфларни ижарага беради. Мижознинг ўзи бу сейфларда ўз қимматликларини, шу жумладан, қимматли қоғозларини сақлайди. Банк воситачилик хизматларини кўрсатиб, мижознинг активларини сақлайди: унинг кўрсатмаларига асосан ҳаракат қилиб, акциялар бўйича дивидендлар, облигациялар бўйича фоизлар олиш, облигацияларни тўлаш, қимматли қоғозларни алмаштириш ва ҳ.к.га доир операцияларни бажаради. Ниҳоят, воситачилик хизмати кўрсатиш доирасида принципал активларини бошқариш амалга оширилади, бунда банк мижознинг топшириғи бўйича инвестициялашни амалга оширади, мижоз номидан шартномалар тузади, қимматли қоғозларни беради, ссудалар олади, чеклар ёзиб беради ва имзолайди, векселларни индоссация қилади, қимматли қоғозлар портфелининг ҳолатини таҳлил қилади, мижоз портфелида мавжуд бўлган қимматли қоғозлар курсларини кузатиб боради, қимматли қоғозлар олди-сотдисини амалга оширади, уларнинг суғуртасини расмийлаштиради ва ҳ.к.

Бозор иқтисодиёти ривожланган давлатларда траст операцияларини олиб боришга катта аҳамият берилади. АҚШда, масалан, 1939 йили шартнома трастлар тўғрисида махсус Қонун қабул қилинган бўлиб, у Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари комиссиясига траст ўзаро муносабатларни тартибга солиш соҳасида кенг ваколатлар берди.

Акциядорлар реестри (рўйхати)ни юритиш. Одатда, бундай хизматдан кўп сонли акциядорлари бўлиб, банк мижозларидан ҳисоб-

ланган акциядорлик жамиятлари фойдаланади. Акциядорларнинг реестрини юритиб, банк акциядорлик жамияти қатнашчиларининг таркиби, унда кучларнинг жойлашиши, акциялар ҳаракати ва ҳ.к. тўғрисида ахборот олади. Россия Федерациясида акциядорлар реестрини юритиш бўйича банк хизматларидан асосан хусусийлаштириш натижасида тузилган акциядорлик жамиятлари фойдаланади. Бунда банклар бевосита реестрни шакллантиради, ундаги ўзгаришларни қайд этиб боради, реестрлардан кўчирма беради, акциядорлар таркиби тўғрисида турлича ҳисоботлар ҳамда ҳисоблаб ёзилган дивидендлар бўйича рўйхатлар беради.

Ўзбекистон қонунчилиги бўйича, банклар қимматли қоғозларнинг номинал эгалари сифатида қатнашишлари ҳам мумкин. Бу вазифани улар мижозларнинг ҳисобидан ва уларнинг топшириғига асосан брокерлик операцияларини амалга ошириш вақтида бажарадилар. Бунда банкка тегишли бўлмаган қимматли қоғозлар битим бўйича контрагентларга берилгунига қадар уларнинг ҳисобрақамларида вақтинча муҳосара қилинади.

Ҳозирги вақтда қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширадиган банклар билан банк бўлмаган инвестиция муассасалари ўртасида рақобатнинг кучайиб бораётгани кузатилмоқда. Бунда банклар ўзларининг ҳуқуқлари, молиявий базаси, активлари диверсификацияси, кадрлар таркиби ва моддий таъминоти жиҳатидан банк бўлмаган инвестиция муассасалари олдида улкан афзалликларга эгадир.

37-БОБ. ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИНГ ВЕКСЕЛ ОПЕРАЦИЯЛАРИ

Мазкур бобда биз қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларни кўриб чиқамиз. Ушбу операциялар анъанавий равишда банкларга хос бўлиб, уларни эмиссион ёки инвестицион, пассив (ўз ресурсларини шакллантириш билан боғлиқ бўлган) ёхуд актив (маблағларни ссудаларга жойлаштириш ёки инвестициялаш билан боғлиқ бўлган) операциялар деб атаб бўлмайди ва айни вақтда банкларнинг инвестиция муассасалари сифатида амалга ошираётган операциялари турига ҳам буни киритиб бўлмайди. Қуйида сўз юритиладиган операцияларни банклар қимматли қоғозлар билан амалга оширадилар. Аммо уларни бажариш учун қонун бўйича қимматли қоғозлар бозорини назорат этувчи органнинг махсус рухсати талаб қилинмайди, шу сабабли банклар бу операцияларни банк фаолиятини амалга ошириш учун Марказий банк томонидан берилган умумий лицензия (рухсатнома) асосида бажаради. Лекин

тижорат банклари фаолиятида бундай операциялар кенг тарқалга — ни сабабли, банклар ушбу операциялардан катта даромадлар олади, уларни алоҳида махсус гуруҳ — вексел операцияларига ажратиш мақсадга мувофиқдир.

Вексел операциялари — банк операцияларининг энг кенг тар — қалган туридир. Уларга векселлар ҳисобини юритиш, векселларни қайта ҳисоблаш, векселга ссуда бериш, векселларни инкассо қилиш, векселлар домициляцияси, векселларни аваллаш, векселлар акцепти, векселлар билан амалга ошириладиган форфейтинг операциялари киради.

Векселлар ҳисобини юритиш. ***Векселлар ҳисобини юритиш — бу вексел эгаси томонидан векселни банкка индоссамент бўйича тўлов муддати келгунига қадар бериш (сотиш) ва бунинг эвази — га ҳисоб юритиш фоизи ёки дисконт деб аталадиган муайян фоиз чиқариб ташланган ҳолда, вексел суммасини олишдир.***

Бундай векселлар банкка келиб тушган ҳолда, банк векселлар ҳисобини юритиш имкониятини ўрганади ва бу ижобий ҳал қилинган тақдирда, индоссаментга ўз реквизитларини киритиб, айни вақтда "Ҳисобга олинди" деб қайд этади. Ҳисоб юритиш фоизи ставкаси — ни банкнинг ўзи белгилайди.

Табиийки, вексел бўйича талаб ҳуқуқи бу ҳолда банкка ўтади. Агар вексел ўз муддатида тўланмаса, у эътирозни расмийлаштириш учун нотариусга ўтказилади, бундан кейин банк вексел эгасидан унга ҳақ тўлашни талаб қилади. Ҳақ тўланмаган тақдирда, банк қарзни мажбурий тартибда ундириб олиш тўғрисида судга мурожаат этади.

Ҳисоб юритиш учун тақдим этилган векселлар юридик ва иқти — содий жиҳатдан ишончлилиги бўйича банк томонидан текширила — ди. Векселнинг юридик томондан ишончлилиги барча мажбурий реквизитлар тўғри тўлдирилгани, векселларни имзолаган шахслар — нинг ваколати ва имзоларининг ҳақиқийлигини текшириш йўли билан аниқланади. Векселнинг иқтисодий жиҳатдан ишончлилиги унинг тўланишига бўлган ишончни тасдиқлашни англатади. Банк нафақат мижознинг, балки барча индоссаментлар (векселга имзо чеккан, унга бирдай жавобгар бўлган шахслар)нинг ҳам кредит қобилиятини ўр — ганади. Бунда банк ахборот олишнинг барча усулларидан — мат — буотда босиб чиқарилган материаллардан тортиб то таҳлилий ва ста — тистик бюролар ҳамда мустақил аудиторлик фирмаларидан маъ — лумот олишгача фойдаланади. Ҳисоб юритиш учун товар ва тижо — рат битимларига асосланган векселлар қабул қилинади. Бронза ва дўстлик векселлари, шунингдек, эътирозга йўл қўйган шахслар то — монидан берилган векселлар ҳисоб юритиш учун қабул қилин — майди. Шунингдек, ўзининг ишончлилиги билан танилган ёки бош —

қа банклар томонидан акцептланган векселларга устунлик берила – ди.

Ҳисобга олинган векселлар бўйича пул маблағларини олиш учун ҳар бир банк вексел берувчи ва вексел тақдим этувчилар бўйича тўлов муддатларининг етиб келишига оид картотека юритади. Ҳар бир муддатга банкда махсус қайднома (ведомость)лар тузилиб, уларда тўлов муддати ушбу санага тўғри келадиган барча векселларга те – гишли маълумотлар тўлдирилади, векселнинг банкнинг рўйхатга олиш дафтаридаги тартиб рақами, вексел эгаларининг номи, вексел тақдим этувчилар ва уларнинг валютаси номи кўрсатилади. Вексел бўйича тўлов келиб тушганидан кейин қайдномада тегишли белги қўйилади, векселнинг ўзи эса, тўловчига қайтариб берилади. Агар тўлов муд – датидан олдин келиб тушган бўлса, тўлов муддати келгунига қадар қолган вақт учун банкнинг жорий ҳисобрақамлар бўйича ставкаси асосида ҳисобланган фоизлар тўловчига қайтариб берилади. Бор – ди – ю, тўлов векселда кўрсатилган муддатидан кечиккан ҳолда ке – либ тушса, банк тўловчидан кечиккан муддат учун ҳамда (агар протест билдирилган бўлса) эътироз учун пеня ундириб олади. Бундан кейин вексел банк томонидан тўловчига ўтказилади.

Векселларни қайта ҳисоблаш. Тижорат банки, мижоз векселла – рининг ҳисобини юритиб, бошқа банкда уларнинг қайта ҳисобини юритиши мумкин. Кўпинча тижорат банклари мамлакат марказий банкида векелларнинг қайта ҳисобини юритади. Марказий банк учун қайта ҳисоб юритиш муомаладаги пул массасасини тартибга со – лишнинг қўшимча имкониятидир. Марказий банк эгаси тижорат банклари бўлган векселларни қайта ҳисоблаш учун қабул қилиши мумкин. У векселларини қайта ҳисоблашга қабул қилиш мумкин бўлган банкларнинг рўйхатини олдиндан белгилаб олади, шунинг – дек, қайта ҳисоблаш операцияларини амалга ошириш учун ҳисобга олиш фоизи белгиланади. Марказий банкда ҳисобини юритиш учун таклиф этилаётган векселлар мажбурий тартибда вексел бўйича тўловчи банки томонидан акцептланган бўлиши керак. Бунда мар – казий банкда векселга эгалик қилишдан келиб чиқадиган барча ҳу – қуқлар юзага келади.

Қайта ҳисобланган векселлар муддатида тўланмаган тақдирда марказий банк уларни тақдим этувчига эътироз билдириш учун қай – тариши мумкин. Бунда марказий банк ҳисобга олиш (дисконт) сум – маси билан бирга эътироз учун сарфланадиган харажатлар сумма – сини ушлаб қолади. Айни вақтда марказий банк тўловчининг вакиллик ҳисобрақамидан ҳисобга олиш (дисконт) суммаси ва эътироз бўйича харажатлар суммаси чиқариб ташланган номинал суммаси бўйича маблағларни чиқариб ташлайди.

Вексел гарови остида ссудалар бериш. Банклар векселлар таъминоти асосида корхона ва ташкилотларга ссудалар бериб, кредитлашни амалга ошириши мумкин. Бундай ссудалар қарзни таъминлаш учун қабул қилинадиган векселларни муддати белгиланмаган ҳолда ёки тўлов муддати етиб келгунига қадар расмийлаштирилади. Векселлар берилаётган кредитнинг тўлиқ қийматини эмас, балки унинг муайян банк томонидан белгиланган миқдори, шунингдек, гаровга тақдим этилаётган векселларнинг сифатига қараб, кредитнинг 60—90 фоизи таъминотига қабул қилинади. Таъминоти вексел бўлган кредитни тўлашни кредит олган корхонанинг ўзи амалга оширади, бундан кейин унга таъминотдаги векселлар қайтариб берилади. Бундай кредит бўйича қарз олувчи банк томонидан *белгиланган умумий тартибга мувофиқ фоизлар тўлайди.*

Вексел гарови остидаги махсус ссуда ҳисобрақами бўйича ссудалар бериш. Агар векселни гаровга бериб, ссудалар олиши доимий хусусиятга эга бўлса, бундай корхонага махсус ссуда ҳисобрақами очилади. Ссудалар берилаётган вақтда махсус ссуда ҳисобрақами дебетланади, тўланаётганида эса, кредитланади. Ссудаларни тўлаш қарздор томонидан, шунингдек, учинчи шахслар томонидан ҳам амалга оширилиши мумкин, бундан кейин қарз олувчига қарзни тўлаш учун киритилган суммага мувофиқ бўлган векселлар қайтарилади. Қарзни тўлаш учун мижоздан маблағлар келиб тушмаган тақдирда, векселларни тўлаш учун келиб тушадиган суммалар қарзни тўлаш учун йўналтирилади. Махсус ссудалар ҳисобрақами — талаб қилиб олингунига қадар сақланадиган ҳисобрақамдир. Ссуданинг муддатсизлиги банкка исталган вақтда мижоздан кредитни тўлашини ёки қўшимча таъминот тақдим этишини талаб қилиш имкониятини беради. Бундай шарт банк билан мижоз ўртасида кредит шартномаси тузилаётган вақтда белгилаб олинади. Шартномада, шунингдек, кредит миқдори, ҳисобрақам бўйича таъминот билан қарз ўртасидаги энг катта нисбат, банк фойдасига кредитлар бўйича фоизлар ҳамда воситачилик ҳақи кўзда тутилган бўлиши мумкин. Қоида бўйича, банк ўз ихтиёрига кўра воситачилик ҳақини ошириш (аммо олдиндан қарздорга буни маълум қилиши керак), векселларни уларнинг муддати тугагунига қадар бошқа хил векселлар билан алмаштириш, қарзни тўлашни ёки ссуда бўйича қўшимча таъминотни талаб қилиб, махсус ссуда ҳисобрақамини ёпиш, ҳисобрақам таъминоти бўлган векселларни тўлаш учун келиб тушган пул маблағларини қарзни тўлашга йўналтириши, банкнинг бошқа ҳисобрақамларида (масалан, ҳисоб—китоб рақамида) турган мижоз маблағларидан унинг қарзини тўлашга ҳақлидир.

Кредит банк томонидан ҳар бир мижозга белгиланган лимит до—

ирасида берилади. Банк мижознинг махсус ссуда ҳисобрақами бўйича тўлов операцияларини амалга ошириш йўли билан (кредит шартно – масида қабул қилинган қарз билан таъминот ўртасидаги нисбатни ҳисобга олган ҳолда) қарзнинг бўш турган қолдиғини ҳисоб – китоб қилади.

Кредит мижознинг топшириғи бўйича маблағларни унинг ҳи – соб – китоб рақамига ўтказиш ёки махсус ссуда ҳисобрақамидан бериладиган кредит учун бевосита гаров сифатида тақдим этилган вексел бўйича келиб тушадиган пул маблағларини йўналтириш ор – қали тўланади. Махсус ссуда ҳисобрақамида кредит қолдиғи (саль – доси) ҳосил бўлган тақдирда, банк ҳисоб – китоб рақамларида маб – лағларнинг сақланиши учун белгиланган ставка бўйича унга фоиз – ларни қўшиб ёзиши мумкин.

Махсус ссуда ҳисобрақамидан вексел гарови остида берилади – ган ссудалар обрўли ва барқарор хўжалик – молиявий ҳолатда бўлган ташкилотларга, мамлакатда умумий қулай молиявий вазият ҳукм сурган даврларда (жонланиш, кўтарилиш вақтида) очилади.

Векселлар бўйича бир марта бериладиган ссудалар. Банкнинг ми – жоз билан муносабатлари номунтазам, аҳён – аҳён хусусиятга эга бўлганида векселни гаровга қўйиб, бир марта бериладиган ссудалар қўлланади. Улар оддий ссуда ҳисобрақамларидан берилади. Мазкур ҳолда олдинги ҳолатдаги каби, юридик томондан тўғри расмий – лаштирилиши ва иқтисодий жиҳатдан ишончлилиги банк томони – дан пухта текширилган алоҳида вексел гаров сифатида хизмат қилади. Кредит муддати ушбу вексел бўйича тўлов муддати етиб келиши билан чекланади.

Векселларни аваллаш. Илгари эслатиб ўтилганидек, ***аваль – бу вексел ишонч хати бўлиб, унинг ёрдамида вексел бўйича тўлов тўлиқ ёки вексел суммасининг бир қисми тўланиши кафолатла – нади.*** Бундай кафолат учинчи шахс ёки векселга имзо чеккан шахс – лардан бири томонидан берилади. Векселларни кўпроқ банклар аваллайди (кафолатлайди). Вексел ишонч хатини бериш учун банк – лар ёзиб қўйиладиган фоиз шаклида ҳақ олади. Банк авални амалга ошириб, вексел учун ишонч хати берилган шахс каби, гарчи мазкур шахс томонидан ёзиб берилган ва уни банк аваллаган вексел ҳақи – қий бўлмаган тақдирда ҳам, вексел бўйича жавоб беради. Аваль век – селнинг ўзига ёзиш ёки аллонж – "Аваль деб ҳисоблансин" шак – лида амалга оширилади. Банк томонидан вексел ишонч хати бе – рилган векселлар энг ишончли ҳисобланади. Ўзбекистонда Прези – дентнинг 1997 йил 19 мартдаги Фармонига мувофиқ векселлар уларни ёзиб берувчи хўжалик субъектлари хизмат кўрсатадиган банклар томонидан авалланган бўлиши керак. Вексел ёзиб берган мижоз

тўловга ноқобил бўлган тақдирда, уни аваллаган банкда ресурс — лардан фойдаланиш билан боғлиқ бўлган пул шаклидаги мажбури — ятлар юзага келиши мумкин. Шу сабабли банк ўзи аваллаган барча векселлар ҳисобини алоҳида балансдан ташқари ҳисобрақам — 9925 — "Банк томонидан берилган кафолат ва ишончномалар" ҳисобра — қамида юритиши ҳамда уларни Ўзбекистон Республикаси Марка — зий банки томонидан тижорат банклари учун белгиланган меъёр — ларни ҳисоблаш вақтида эътиборга олиши керак.

Ўтказма векселлар акцепти. ***Ўтказма векселлар акцепти — бу мазкур вексел бўйича ҳақ тўлаш учун тўловчининг розилик беришидир.*** Банклар томонидан акцептланган ўтказма векселлар, одатда, ташқи савдо операцияларида қўлланади. Ўтказма вексел — ларни банк томонидан акцептлаш, ўз моҳиятига кўра, ташқи сав — дони кредитлаш шаклларидан биридир. Ана шундай кредитлашга битта мисолни кўриб чиқайлик.

Импортёр — компания ўзига хизмат кўрсатувчи банкка мурожаат этиб, бошқа мамлакатдаги экспортёр — ташкилот фойдасига аккре — дитив очиш тўғрисида ариза беради, ушбу аризада юкни ортиб жў — натиш шартлари кўрсатилади ва экспортёрнинг импортёр банкига ўтказма векселларни қўйиш ҳуқуқи тасдиқланади. Бунда импортёр банки ўтказма векселларни акцептлаш мажбуриятини, яъни тўлов асосида муддат тугаши билан уларнинг ҳақини тўлаш мажбурия — тини ўз зиммасига олади (қоида тариқасида, импортёрнинг банки битим суммасининг 0,5 фоизи миқдорида воситачилик ҳақи олади). Аккредитив очиш тўғрисидаги хабарномани олиб, экспортёр то — варни юклаб, импортёрга жўнатади, ўтказма вескелни расмийлаш — тиради ва уни юклаб жўнатиш ҳужжатлари билан бирга ўз банкига топширади. У буларнинг ҳаммасини акцепт учун импортёр банкига жўнатади. Импортёрнинг банки ўтказма векселни акцептлайди, бу билан у белгиланган муддатда уни тўлаш учун ўзига мажбурият олади, бундан кейин вексел суммасини экспортёрнинг банкига ўтказади, у эса, суммани экспортёр ҳисобрақамига киритади. Импортёр банки акцептланган векселни ўзида сақлаши ёки унинг нархини тушириб (дисконт), пул бозорида сотиши мумкин. Вексел муддати тугаши билан (одатда, бу муддат бир ойдан олти ойгача бўлади) импортёр банкка унинг тўлиқ қийматини ўтказади. Агар вексел банк томо — нидан сотилган бўлса, банк тушган маблағлар ҳисобига векселни тўловга тақдим этган охирги вексел берувчи билан ҳисоб — китоб қилади. Банк томонидан акцептланган векселлар ишончли молия — вий воситалар ҳисобланади, чунки улар икки томонлама кафолатга эга бўлади — тўлов муддати тугаши билан векселни тўлаши керак бўлган импортёр ҳамда уни акцептлаган банк томонидан кафолат —

ланган бўлади.

Банк акцептлари бозори АҚШда айниқса ривожланган бўлиб, бу ерда юқорида қайд этилган молиявий воситалар билан савдо — сотиқни бир неча ўнлаб фирмалар олиб боради, улар акцептчи банклардан векселларни сотиб олиб, охирги сармоядорларга сотишади. Акцептлар 25 мингдан 5 млн. долларгача тўплам қилиб сотилади. Акцептларнинг иккиламчи бозорлари ҳам мавжуд бўлиб, дилерлар харид ва сотув котировкасини 10 — 20 фоизли бандлар (0,1 — 0,2%) узилишлари билан эълон қилади. Акцептлар сифати ва уларнинг нархи эмитент — банкнинг молиявий аҳволига боғлиқлигидан келиб чиқиб, банк акцептлари бозори бир неча поғоналарга эгадир. Обрўли биринчи поғонанинг энг йирик 10 та банки акцептлари бўйича энг кам фоизлар тўланади. Иккинчи поғонанинг 50 та банки (уларга чет эл банклари ҳам киради) акцептлари бўйича, биринчи поғона банклари акцептларига нисбатан 1/8 — 1/2 фоизлар тўланади. Совет давридан кейинги ҳудудлардаги давлатларда, шу жумладан, Ўзбекистонда ҳам ўтказма векселлар банк акцепти бўйича операциялар ҳозирча йўқ ёки ниҳоятда кам учраб, тасодифий хусусиятга эга.

Форфейтинг операциялари. ***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.*** Форфейтинг, одатда, экспортёрдан импортёр томонидан акцептланган тижорат векселларини сотувчига қайтиб келмасдан сотиб олиш шаклидаги ташқи савдо операцияларини кредитлашда қўлланади. Форфейтингнинг векселлар ҳисобини юритишдан фарқи шундаки, форфейтор — харидор сотувчига регрессдан бош тортади. Бунда барча хатарлар форфейторлар зиммасига тушади. Банкларнинг форфейтинг операциялари бўйича ҳисобга олиш ставкалари кредитлашнинг бошқа шаклларинникига нисбатан юқоридир. Вексел форфейторга "сотувчига қайтмаслик шарти билан" деб ёзилган индоссамент йўли билан берилади. Тўлов муддати етиб келганида вексел қарздорга форфейтор номидан тақдим этилади. Форфейтинг операциялари натижасида мол етказиб берувчи экспортёрлар юклаб жўнатилган молларнинг қопланган қийматини, импортёрларга берилган векселлар бўйича тўлов муддатлари келишини кутмасдан, олади (ҳисобга олиш ставкаси чиқариб ташланади). Бундан ташқари, улар нотўловлар муддатини кузатиб бориш ва улар бўйича тўловларни ундириб олиш юзасидан чоралар кўриш заруриятидан қутулади. Форфейтинг операцияларининг умумий қиймати вексел бўйича тўлов муддати етиб келгунига қадар бўлган муддатга берилган банк кредити қиймати, маржа (унда мазкур операция хатари

ҳисобга олинади) ва расмийлаштириш учун воситачилик ҳақи йиғиндисидан таркиб топади.

Векселларни харид қилиш андоза шартнома билан расмийлаштирилади, шартномада унинг асосидаги битимнинг аниқ тавсифи, шунингдек, кафолатлар, ушлаб қолинадиган маблағлар, муддатлар ва ҳ.к.га тегишли кўрсатмалар қайд этилган бўлади. Форфейтор томонидан, одатда, узоқ муддатларга — 6 ойдан тортиб 5 йилгача ва катта суммаларга ёзилган векселлар сотиб олинади. Форфейтинг операциялари доимий бўлмаган хусусиятга эга. Бу — ҳар бир ало — ҳида векселни олиш — сотиш билан боғлиқ бўлган бир марта амалга ошириладиган операциядир.

Векселларни инкассо қилиш. Банклар вексел берувчиларнинг топ — ширифига асосан *векселлар бўйича тўловларни муддатида олишга доир операцияларни* бажариши мумкин. Бунда банклар векселлар — ни тўловчига ўз муддатида тақдим этиш ва улар бўйича тегишли тўловларни амалга ошириш учун масъулиятни ўз зиммаларига ола — ди. Агар тўлов келиб тушса, вексел қарздорга қайтарилади. Тўлов келиб тушмаган тақдирда, вексел тўланмаганлиги ҳақидаги эътироз билан кредиторга қайтарилади. Шундай қилиб, банк ўз вақтида эътироз билдирилмаганлиги натижасида юзага келадиган оқибат — лар учун жавоб беради.

Векселларни инкассо учун қабул қилиб, банк уларни тўлов жойи бўйича жўнатиши ва инкассо учун ҳужжатлар келиб тушгани ҳа — қида тўловчини хабардор қилиши керак. Векселлар бўйича тўлов — лар келиб тушмаган ҳолда, банк ишончли шахс номидан улар юза — сидан эътироз билдириши лозим.

Векселлар ҳисобини юритиш вақтида банк муайян хатарга уч — раши, кредит қайтарилмаган ҳолда, маълум миқдордаги суммани йўқотиши мумкин. Инкассо қилиш вақтида у муддати етиб келга — нида вексел бўйича тегишли тўлов олиш ва олинган суммани вексел эгасига бериш бўйича фақат топшириқ олади. Векселларни банк орқали инкассо қилиш мижозлар учун фойдалидир, чунки унинг ўзи векселларни тақдим этиш билан шуғулланишдан озод бўлади. Банклар векселларни инкассо қилиш учун тўлов суммасидан фоиз — лар шаклида воситачилик ҳақи, почта харажатлари учун компен — сация, шунингдек, векселга эътироз билдириш бўйича харажат — ларни (агар улар сарфланган бўлса) олади. Эътироз билдириш учун векселлар махсус рўйхат асосида нотариал идорага берилади, ушбу рўйхатда векселнинг зарур реквизитлари: номи, вексел берувчилар манзили, тўлов муддати, вексел валютаси, барча индоссантлар номи ва уларнинг манзили, шунингдек, эътироз билдирилаётган банкнинг номи акс эттирилади. Нотариус векселларни олганидан сўнг

тўловчиларни чақириши ва муайян вақт давомида векселлар ҳақини тўлашни таклиф этиши керак. Агар тўлов белгиланган муддатда амалга оширилса, вексел вексел берувчига эътирозсиз қайтариб берилади. Борди — ю, тўлов рад этилса, нотариус эътироз далолатномасини рас — мийлаштиради. Векселнинг ўнг тарафига "эътироз билдирилди" деб ёзилади ҳамда нотариал идоранинг муҳри босилади, шундан кейин эътироз билдирилган вексел нотариал идоранинг ҳисоб юритиш дафтарига киритилади. Тўланмаганлик бўйича эътироз билдирил — ганлиги тўғрисидаги нотариал идорада расмийлаштирилган дало — латнома ҳамда ҳақи тўланмаган вексел банк томонидан мижозга қайтарилиб, тўловни суд тартибида ундириб олиш учун хизмат қила — ди. Шуни қайд этиш лозимки, охирги вексел берувчи хоҳлаган ин — доссантга эътироз тақдим этиши мумкин.

Ушбу операцияни амалга ошириш вақтида банклар, қоида тари — қасида, векселларнинг почтада йўқолиб қолиши, бирор кишининг айби билан уларни ўз вақтида олмагани, эътирозни расмийлашти — риш вақтида нотариус томонидан йўл қўйилган камчиликлар учун жавоб бермайди. Банкнинг вазифалари мижоз топшириқларини аниқ бажаришдан иборатдир. Айни шунинг учун ҳам банклар вексел — ларни инкассо қилаётганида уларнинг хатари камдир.

Векселларни домициляция қилиш. ***Домициляция — бу бирорта учинчи шахсни вексел бўйича тўловчи этиб тайинлашдир.*** Век — селларни инкассо қилишда банклар мижоз учун вексел бўйича сум — мани олувчилар бўлса, бунга қарама — қарши ўлароқ, домициляция қилишда банклар вексел берувчилар ёки трассатлар топшириғи бўйича белгиланган муддатда тўловларни амалга ошириши мумкин. Банк домицилянт сифатида амалда ҳеч қандай хатар кўрмайди, чунки у векселларни фақат унга илгари вексел суммасини киритган бўлса ёки агар мижоз унда ўз ҳисобрақамида етарли суммага эга бўлса, векселни тўлаш учун зарур суммани унинг ҳисобрақамидан чиқа — ради. Акс ҳолда, банк тўловни тўлашдан бош тортади ва вексел берувчига нисбатан одатдаги тартибда вексел бўйича эътироз бил — дирилади. Бу операциялар банклар учун хатарли бўлмагани ту — файли, банклар уларни катта бўлмаган ҳақ эвазига бажаради.

38-БОБ. МАРКАЗИЙ БАНКЛАР ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДА

Марказий банклар қимматли қоғозлар бозорида катта рол ўй — найди. Шуни ёдда тутиш керакки, марказий банклар авваламбор эмиссион банклар бўлиб, одатдаги кредит муассасалари вазифала — ридан фарқланадиган бир қанча вазифаларни бажаради. Ҳозирги

замон марказий банкларининг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

1) кредит пулларни чиқариш (пул эмиссияси);

2) бошқа кредит муассасалари касса захираларини аккумуляция-ялаш ва сақлаш;

3) мамлакатнинг расмий олтин-валюта захираларини сақлаш;

4) тижорат банкларига кредитлар бериш;

5) ҳукумат учун кредит ва ҳисоб-китоб операцияларини бажа-риш;

6) ҳисоб-китобларни, шунингдек, ўтказма операцияларни ташкил этиш ва амалга ошириш;

7) иқтисодиётни пул-кредит билан тартибга солиш.

Ушбу вазифаларнинг катта қисми озми-кўп даражада қимматли қоғозлар билан ҳам боғланган бўлиб, қуйида шу ҳақда сўз юрити-лади.

Марказий банкларнинг эмиссион функцияси қимматли қоғозлар билан ўта узвий боғлиқдир. Олтин стандарт (андоза) шароитларида марказий банк банкнотлари қонун бўйича икки томонлама таъми-нотга эга бўлиши — тижорат банклари ва олтин билан таъминлан-ган бўлиши керак эди. Аммо ҳозирги вақтда кредит пуллар эмис-сияси кўпроқ ҳукумат облигациялари билан амалга оширилмоқда. Банкнотлар эмиссиясининг товар муомаласи билан бевосита ало-қаси сустлашиб қолди, мажбурий олтин таъминоти кўпгина дав-латларда қайд этилган. Олтиннинг захира воситаси сифатидаги роли пасайишига Англия Марказий банки томонидан расмий олтин захираси ярмининг 1999 йили сотилиши далил бўла олади.

Юқорида эслатиб ўтилганидек, айрим давлатлар (масалан, Шве-ция)да *марказий банклар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиб турувчи давлат органлари ҳисобланади*. Кўпгина мамлакатларда, шу жумладан, бизнинг республикамизда марказий банк бундай тар-тибга солишда бош ролни ўйнамаса ҳам, фонд бозори (масалан, де-позит ва омонат сертификатлар бозори) бирор сегментининг ҳо-лати учун тўлиқ ёки фонд бозорини давлат томонидан бошқариш органлари билан биргаликда жавоб бериб, салмоқли ўрин тутади. Бунда марказий банк, бошқа тартибга солиш органлари каби, қонун-чилик функциялари (бу соҳадаги йўриқномалар, низомларни тай-ёрлаш ва баъзи ҳолларда уларни тасдиқлаш)ни амалга оширади, қим-матли қоғозларнинг айрим турлари (депозит ва омонат сертифи-катлар, банк векселлари) эмиссиясини рўйхатдан ўтказади, тижорат банкларининг фонд бозоридаги иш-фаолиятини лицензиялайди, марказий банк масъулияти доирасига кирадиган қимматли қоғоз-лар бирор сегментининг ҳолатини назорат қилади, бу соҳада амалдаги

қонунларининг бузилишига йўл қўйган субъектларга нисбатан жа – римага тортиш чораларини қўллайди. Ўзбекистонда айни шу – Марказий банк тижорат банклари томонидан депозит ва омонат сертификатларни муомалага чиқариш имконияти тўғрисидаги ма – салани ҳал қилади, бунинг учун тижорат банклари тегишли ҳуж – жатлар тўпламини кўриб чиқиш учун унга тақдим этади.

Марказий банклар ёрдамчи тартибга солиш органлари сифатида фаолият юритиб, мамлакат фонд бозорининг ҳолати учун тўлиқ жавобгар бўлган давлат бошқарув органлари билан узвий ҳамкор – лик қилади. Ушбу соҳадаги бундай муносабатлар, одатда, махсус шартномалар билан расмийлаштирилиб, уларда масъулият соҳала – ри, назорат шуъбалари ва ҳоказолар бўлиб олинади.

Марказий банклар қимматли қоғозлар эмитентлари сифатида чиқишлари мумкин. Ўзбекистонда, масалан, Марказий банкка де – позит ва омонат сертификатлар, шунингдек, векселларни муомалага чиқариш учун рухсат берилган.[1] Ўзбекистон Республикаси Марка – зий банки бундай қоғозларни чиқаришни тартибга солувчи низом ва йўриқномаларни ўзи ишлаб чиқади ва тасдиқлайди.

Марказий банклар сармоядорлар ролида ҳам чиқиши мумкин. Қоидага мувофиқ, марказий банклар қимматли қоғозларни улардан даромад олиш учун эмас, балки иқтисодиётда пул – кредитни тар – тибга солиш мақсадида сотиб олади. Масалан, Ўзбекистон Респуб – ликаси Марказий банки давлат қисқа муддатли облигацияларини сотиб олиш ҳуқуқига эгадир.

Шуни ҳам қайд этиб ўтиш керакки, кўп ҳолларда марказий банк – лар давлат пул муомаласининг ҳолати учун жавобгар сифатида *давлат қимматли қоғозлари савдоларини ташкил этувчилар* бўлади. Улар дастлаб нафақат кимошди савдоси (аукционлар) ва иккиламчи савдони ташкил этади, балки давлат қимматли қоғозларини сақлаш ва уларнинг ҳисобини юритиш ҳуқуқини таъминлайди, хазина (Молия вазирлиги) топшириғи бўйича уларнинг сўндирилишини ва улар бўйича даромадларнинг тўланишини амалга оширади, унинг бошқа топшириқларини ҳам бажаради, шунингдек, дилерлар билан ўзаро ҳаракат қилиб, ички ва ташқи давлат қарзлари бўйича хизмат кўр – сатишга доир бир қанча жуда муҳим техник операцияларни ҳам амалга оширади.[2]

Марказий банклар "банклар банки" бўлиб, тижорат банклари – нинг иш – фаолиятини, хусусан уларнинг қимматли қоғозларни со – тиб олиш учун ссудалар бериш билан боғлиқ фаолиятини тартибга солиб туради. АҚШда, масалан, Федерал Захира тизими битимлар –

[1] Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан юқорида кўрсатилган қимматли қоғозлар турларини чиқариш сўнгги вақттача рўй бермади.

[2] Амалда Совет давридан кейинги барча мамлакатларда давлат қимматли қоғозлари билан бир – ламчи ва иккиламчи савдо марказий банклар ҳузурида ишлаб турган валюта биржаларида таш – кил этилган.

ни амалга ошириш вақтида қимматли қоғозларни сотиб олувчилар томонидан фойдаланилиши мумкин бўлган қарз маблағлари лимитини белгилайди. Бундан ташқари, марказий банклар мамлакат халқ хўжалигида банк тизими томонидан пул (нақд пулли ва нақд пулсиз) ҳисоб-китобларни амалга ошириш қоидаларини белгилайди, улар ҳам фонд бозорининг ҳолатига жиддий таъсир кўрсатади.

Марказий банклар, "ҳукумат банкирлари" бўлиб, қонунларга мувофиқ келадиган, қимматли қоғозларни сотиб олиш орқали чет эл инвестицияларини репатриациялашда валютани айирбошлаш механизмларини ўз ичига қамраб олган ҳужжатларни ишлаб чиқади, чет эл заёмларини чиқариш вақтида гаров операцияларини амалга оширади, хорижий контрагентлар билан фонд битимларини тузиш вақтида халқаро ҳисоб-китобларнинг тўғрилиги учун назоратни таъминлайди.

Марказий банкларнинг қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операциялар билан боғлиқ бўлган энг муҳим вазифаларидан бири — бу *пул-кредит муомаласи орқали иқтисодиётни тартибга солиб туришдан иборатдир*. Шу муносабат билан кредитни тартибга солишнинг мумтоз (классик) усули бўлган *қайта ҳисоб юритиш сиёсати энг кўп тарқалган сиёсат бўлиб қолди*. Қайта ҳисоб юритиш сиёсати деганда, марказий банк векселларни сотиб олаётган шароитлар тушунилади. Агар векселларни қайта ҳисоблаш вақтида тижорат банки мустақил равишда векселни қайта молиялай олмаса ёки унинг ўзига пул керак бўлса, у биринчи даражали (биринчи класс) векселларни марказий банкка таклиф этиши мумкин, марказий банк векселларнинг ишончлилигига шубҳа қилмаса, уларни ҳисобга олади. Бироқ марказий банк тижорат банкига векселда кўрсатилган барча суммани эмас, балки ҳисобга олиш ставкаси миқдорида камайтирилган суммани тўлайди. Ҳисобга олиш ставкаси — вексел марказий банкка қўйилган вақтдан бошлаб уни тўлаш муддати келгунига қадар сақланган вақт учун бериладиган фоиз суммасидир. Бошқача айтганда, ҳисобга олиш ставкаси векселларни сотиб олиш учун марказий банкдаги фоиз ставкасидир. Марказий банк қайта ҳисоблаш ставкасини пасайтирган вақтда, у тижорат банклари захира ҳисобрақамларини тўлдиришини осонлаштиради ва бу билан кредит экспансиясини рағбатлантиради. Марказий банк ҳисобга олиш ставкасини пасайтириб ёки кўпайтириб, муомаладаги пул массасига таъсир кўрсатишга ҳаракат қилади. Тижорат банки томонидан ушлаб қолинадиган фоиз суммаси бу вақтда марказий банкнинг ҳисобга олиш ставкасидан 0,5—1,5 фоиз юқори бўлади. Айни мана шу фарқ ҳисобига тижорат банки харажатлари қопланиб, уларнинг фойда олиши таъминланади. Бироқ

марказий банкда ҳисобга олинган вексел қайта ҳисобланган ёки редисконтланган тақдирда, тижорат банкининг фойдаси вексел оддий ҳисобга олинган вақтдагига нисбатан анча кам бўлади.

Қайта ҳисоблаш сиёсати XIX аср охири — XX аср бошида жуда кенг оммалашган бўлиб, кейинчалик унинг кўлами анчагина қис — қарди. Ссуда капиталлари бозорида молиявий капитал ва йирик банклар ҳукмронлик қилган шароитларда фоиз ставкалари бозор қатнашчиларининг ўзаро стихияли курашлари натижасида эмас, балки монополистик келишув натижасида белгиланади. Бу фоиз меъ — ёри даражасига таъсир кўрсатишни ўзига мақсад қилиб олган қайта ҳисоблаш сиёсатининг самарадорлигини чеклайди. 30 — 40 — йил — ларда марказий банклар Ж.Кейнс тавсия этган "арзон пуллар" си — ёсатини, яъни паст фоиз ставкалари ва кўплаб кредитлар бериш сиёсатини олиб борди. Қайта ҳисоблаш ставкаси Англияда 1932 — 1951 йилларда 2 % даражасида, АҚШда 1937 — 1948 йилларда 1% даражасида сақланиб турди.[1]

XX асрнинг 50 — йилларида кўпгина мамлакатларда яна фаол қайта ҳисоблаш сиёсати юзага келди. Аммо умуман олганда, тартибга со — лишнинг бу усули бошқа усулларга нисбатан сустлашди.

Монополистик капитализмга қадар бўлган даврда қайта ҳисоблаш механизмининг муҳимлиги сармоя (капитал)нинг мамлакатлар ўртасида нисбатан эркин ҳаракатланиши билан белгиланган: қайта ҳисоблаш ставкасининг ошиши мамлакатга чет эл капиталларини жалб этиш ва тўлов баланси тақчиллигига барҳам бериш учун ёрдам берди; ставкани пасайтириш мамлакатдан капиталнинг оқиб чиқишига имкон яратди. Капитал ва кредитлар ҳаракатини тартибга солиш тизимига ўтиш ушбу механизмни бузди ва қайта ҳисоблаш сиёсатининг самарадорлигини кучсизлантирди.

Юқорида эслатиб ўтилган усул марказий банкнинг тижорат банклари кредиторларига айланиб қолиши билан боғлиқ эди. Тижорат банклари марказий банкда ўз векселларини нафақат қайта ҳисобга олади, балки ундан ўз қарз мажбуриятлари ҳисобига кредитлар ҳам олади (бу марказий банкнинг ломбард операциялари деб аталади). Марказий банклар тижорат банклари фақат махсус ломбард каталогида қайд этилган қимматли қоғозларни тақдим этган тақдирдагина, уларга қисқа муддатли қарзлар беради. Аскарият мамлакатларнинг қонунчилигида бундай ссудаларнинг чегараси белгилаб қўйилган. Улар қимматли қоғозлар тақдим этилганида номинал ёки курс қийматининг 9/10 қисмидан тортиб, таъминотнинг бошқа турларида 3/4 гача қисқарган. Одатда, марказий банкнинг ломбард ставкаси ҳисоб юритиш ставкасидан 1-2 фоиз юқоридир. Буни шундай изоҳлаш мумкинки, тижорат банки нуқтаи назаридан ломбард кредитга, марказий банкда векселлар ҳисобини юритишдан фарқли ўлароқ, қарз сифатида қаралади ва шу сабабли бу усул векселлар ҳисобини юритишнинг барча имкониятларидан фойдаланиб бўлинганидан кейин қўлланади. Марказий банк кредитлар бўйича ставкаларни ошириб бориб, бошқа банкларни қарзларини қисқартиришга ундайди. Бу захира ҳисобрақамларнинг тўлдирилишини қийинлаштиради, фоизлар ставкасининг ўсишига олиб келиб, охир-оқибатда мамлакатда кредит операцияларини камайтиради.

[1] Красавина Л.Н. Денежное обращение и кредит капиталистических стран. - М.: Финансы, 1977 - 79-бет.

✓ **Очиқ бозордаги операциялар**

Очиқ бозордаги операциялар — бу пул бозорига таъсир кўрсатиш мақсадида қимматли қоғозларни марказий банк томонидан сотиб олиш ва сотишдир. Улар XIX асрнинг 30—йилларида Англияда ссуда капитали бозорида ортиқча маблағларни йўқотиш учун фойдаланилган эди. Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсати шундан иборатки, қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклифни тартибга солиб, бунда тижорат банкларининг қизиқишларини уйғотишдир.

Очиқ бозордаги операциялар мазмуни марказий банк томонидан давлат қимматли қоғозлари, банк акцептлари ва бошқа кредит мажбуриятномаларини бозор курсида ёки олдиндан эълон қилинган курс бўйича сотиб олиш ва сотишдан иборатдир. Булар сотиб олинган тақдирда, марказий банк тижорат банкларига тегишли суммаларни ўтказиб, уларнинг захира ҳисобрақамларидаги қолдиқни кўпайтиради. Тижорат банкларида бўш турган пул маблағлари ортади ва улар ссудалар бериш учун фойдаланилади. Бу ҳолда кредитлар бўйича фоизлар пасаяди. Берилган ссудалар ҳажмининг ошиши пул массаси ҳажмининг кўпайишига олиб келади, бу эса, тегишли равишда пул муомаласининг ҳолатига таъсирини кўрсатади. Марказий банк рестрикцион пул сиёсатини қўллаган ҳолда (яъни у муомаладаги пуллар миқдорини қисқартиришга интилган вақтда), қимматли қоғозларни сотади. Тижорат банклари қимматли қоғозларни сотиб олиши учун марказий банк қимматли қоғозлар бўйича тижорат банклари учун фойдали бўлган фоизлар (ёки фоизсиз қимматли қоғозлар бўйича катта миқдордаги маржа)ни таклиф этиши керак. Агар марказий банк тижорат банкларига қимматли қоғозларни сотса, уларда корхона ва ташкилотларга кредит бериш учун пул маблағлари кам қолади. Бу мос равишда, пул муомаласининг ҳолатига самарали таъсир этиб, мамлакатда пул массаси қисқаради.

Шундай қилиб, юқорида кўрсатилган операциялар банк тизими захира мавқеи ҳолатига таъсир этади ва у тартибга солиш усули сифатида фойдаланилади. XX асрнинг 40—йилларида давлат облигациялар бозорининг ниҳоятда кўпайиши ва уларнинг марказий банклар томонидан фаол сотиб олинишига ўтиш очиқ бозордаги операцияларни пул—кредит сиёсатининг бош усулига айланиши учун шарт-шароитлар яратиб берди. Бундай операциялар АҚШ, Англия, Канада, Германия, Голландияда кенг қўлланмоқда. Уларнинг бошқа мамлакатларда жорий этилиши асосан етарлича кенг ва фаол давлат облигациялари бозорининг йўқлиги сабабли тўхталиб турибди.

Юқори конъюнктура (талаб ва таклиф) даврида марказий банк тижорат банкларига улар томонидан корхона, ташкилотлар ва

аҳолига бериладиган кредит имкониятларини қисқартириш учун қимматли қоғозларни сотиб олишни таклиф этади. Танглик даврида марказий банк тижорат банклари учун қайта молиялаш имкония — тини яратади, уларга шундай шартлар қўядики, тижорат банклари ўз қимматли қоғозларини марказий банкка ўзлари учун фойдали бўлган вақтларда сотади. Бу билан тижорат банклари ундан иқти — содиётга ва аҳолига кредитлар бериш учун пул олади.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

тижорат банки
марказий банк
Гласс-Стигол қонуни
молиявий капитал
банк весколи
банк инвестициялари
"нарвон" усули
"штанга" усули
банкнинг фонд бўлими
банкнинг траст бўлими
траст хизматлари
активларни тасарруф этиш
компания ишларини бошқариш
бенефициар
вакиллик хизматлари
принципал
векселлар ҳисобини юритиш
векселларни қайта ҳисоблаш
векселлар бўйича ссудалар
махсус ссуда ҳисобраҳами бўйича ссудалар
вексел гаровга қўйилиб, бир марта .....
векселларни авалдаш
ўтказма векселлар акцепти
форфейтинг операциялари
векселларни инкассо қилиш
векселлар домициляцияси
ломбард операциялар
очиқ бозордаги операциялар
қайта ҳисоблаш операциялари
қайта ҳисоблаш сиёсати
қайта ҳисоблаш ставкаси
марказий банк функциялари
қарз маблағлар лимити
пул-кредит сиёсати
ишончли заҳиралар
фонд бозори модели

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси қонуни. 1995 йил 21 декабрда қабул қилинган.

2. "Банклар ва банк фаолияти тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси қонуни. 1996 йил 25 апрелда қабул қилинган.

3. "Акциядорлик-тижорат банклари фаолиятини такомиллаштиришга доир чора-тадбирлар". Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 2 октябрдаги Фармони.

4. "Банк тизимини ислоҳ қилишга доир чора-тадбирлар тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 15 январдаги 24-сонли қарори.

5. "Тижорат банкларининг қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишга қўйиладиган талаблар тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 19 декабрдаги 571-сонли қарор билан тасдиқланган.

6. "Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки депозит сертификатларини чиқариш тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1999 йил 9 февралдаги 624-сонли қарор билан тасдиқланган.

7. Тижорат банкларида қимматли қоғозлар бухгалтерия ҳисобини юритиш тартиби. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 20 сентябрда 250-сонли рақам билан рўйхатга олинган.

8. *Тижорат банклари томонидан вексел ишончномалари (авал)ни расмийлаштириш* тартиби. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 9 ноябрда 521-сонли рақам билан рўйхатга олинган.

9. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан Тошкент шаҳридаги давлат қисқа муддатли облигациялар бозорида операцияларни амалга ошириш, ҳисоб-китоб қилиш ва уларнинг ҳисобини юритиш бўйича муваққат тартиб. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 28 февралда рўйхатга олинган.

10. Банкларнинг оддий векселини чиқариш ва муомалада бўлиши қоидалари. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 30 ноябрда 554-сонли рақам билан рўйхатга олинган.

11. Қимматли қоғозлар бозорида операцияларни амалга ошириш юзасидан тижорат банкларига тавсиялар. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 26 апрелда тасдиқланган.

АДАБИЁТЛАР

1. Роде Э. Банки, биржи, валюты современного капитализма. - М.: Финансы и статистика, 1984-1988.

2. Бухвальд Б. Техника банковского дела. Справочная книга и руководство к изучению практики банковских и биржевых операций. - М.: Изд-во товарищества "Мир". 1914.

3. *Долан Э., Кэмпбелл К. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная* политика. - М.Л.: 1991.

4. Рид Э., Котлер Р. Коммерческие банки. - М.: Прогресс, 1983.

5. Рынок ценных бумаг и политика Центрального банка. //Деньги и кредит. 1992. - №8.

6. Красавина Л.Н. Денежное обращение и кредит капиталистических стран.- М.: Финансы, 1977.

7. Проблемы управления рисками банковской системы Республики Узбекистан. // *Экономическое обозрение*, 1999. - № 2.

8. Обзор финансового рынка Узбекистана. Ежеквартальный информационный бюллетень Центра экономических исследований Центрального банка Республики Узбекистан и неправительственного Агентства "Консаудитинформ" (1996 -2000 гг.).

VI-БЎЛИМ. ФОНД БИРЖАСИ

39-БОБ. ФОНД БИРЖАСИ БОЗОР ИҚТИСОДИЁТИНИНГ ЭНГ МУҲИМ МУАССАСАСИ СИФАТИДА

Классик кўринишдаги фонд биржаси — бу профессионал иштирокчилар томонидан уюштирилган, энг яхши қимматли қоғозларнинг доимий равишда амал қилиб турувчи улгуржи бозори бўлиб, у савдо—сотиқнинг ҳамда қимматли қоғозлар ва брокерларга савдоларга рухсат беришнинг алоҳида тартиб, тамойилларига эга—дир. Фонд биржалари тарихан маълум маънода қимматли қоғозлар бозорининг ўзига хос ҳаракатлантирувчи кучлари ҳисобланади. Уларнинг иқтисодий муносабатлар ривожланишидаги роли кўп жиҳатдан ушбу китобнинг II—бўлимида таърифланган фонд бозорларининг аҳамияти билан айнан бир хил. Шу билан бирга, фонд биржалари ўзининг кўп функционаллилиги ва иқтисодиётда мустақил аҳамиятга эга бўлишига қарамай, эндиликда у фонд бозорларининг уларнинг ўзлари орқали ҳосил қилинган тизимларининг т а р к и б и й қ и с м л а р и ҳисобланади.

Классик фонд биржасининг асосий ўзига хос хусусияти қуйидагилардан иборат:

— биржага фақат муайян талабларга жавоб берадиган энг яхши қимматли қоғозларга рухсат этилади;

— биржа савдоларига фонд биржаси аъзоларининг махсус муассасасига алоқадор бўлган шахсларга рухсат этилади;

— қимматли қоғозлар билан савдолар қилишнинг муваққат тартиби ва андозалаштирилган савдо—сотиқ тадбирларининг мавжудлиги;

— савдо—сотиқни муайян жойда марказлаштириш;

— биржанинг ўзини—ўзи тартибга солиши, яъни биржани бошқаришни биржа савдолари иштирокчиларининг ўзлари амалга оширади.

Фонд биржаси — қимматли қоғозларнинг алоҳида тарзда уюшган бозоридир. У узоқ ривожланиш тарихига эга. Т ў р т юздан ортиқ йил мобайнида қимматли қоғозлар билан биржа савдосини ташкил этиш шакли ҳам, биржани ўзининг жамиятнинг иқтисодий ва сиёсий ҳаётидаги роли ҳам ўзгарди.

Биржаларнинг ўтмишдошлари кўргазма савдолари ярмаркалар эди, улар ўзининг ривожланиши жараёнида доимий равишда савдо механизмларини такомиллаштириб борди. XV асрда Венеция, Генуя, Флоренцияда кўргазма савдолари катта ном чиқарди. Улар билан бирга товар биржалари ҳам ривожлана бошлади. Феодализмдан

капитализмга ўтиш даврида хўжалик муносабатларини бир—бири билан боғловчи ҳамда қарз маблағларининг таклифи ва уларга бўлган талабни тартибга сола оладиган махсус воситага нисбатан қатъий талаб туғилди. Бундай восита — биржа шаклида — XVI асрда Испания ва Голландия ўртасида савдо—сотиқнинг ривожланиши билан шаклланди. Биржа бевосита бозорга олиб чиқилмайдиган, ҳужжатлар билан тасдиқланадиган аниқ сифат ва миқдорий хусусиятларга ҳамда талаб ва таклиф асосида расман белгиланадиган нархларга эга бўлган муайян товарлар билан савдо қилиш бўйича мунтазам равишда амал қилувчи бозор сифатида юзага келди. Биржада оддий товарлар билан эмас, балки фақат алоҳида талабларга жавоб берадиган товарлар билан савдо—сотиқлар амалга оширилларди, чунончи товарлар сифат жиҳатдан бир хил бўлиши, миқдорига кўра сони, ҳажми ёки оғирлиги билан белгиланган бўлиши, ушбу турдкумдан исталган бошқа товар билан алмаштирилиши мумкин бўлиши лозим эди. 1531 йилда Антверпен, 1566 йилда Лондон ва 1608 йилда Амстердам товар биржалари ташкил этилди. Товар биржаларининг ўсиши уларнинг сафидан алоҳида биржаларнинг ажралиб чиқишига олиб келди. Уларда фақат ўзига хос хусусиятли товар — қимматли қоғозлар билан савдо—сотиқ қилинди. Дастлаб бундай биржалар товар биржаларининг ёрдамчи бўлимлари шаклида фаолият кўрсатди. Бироқ, валюта айирбошлаш операцияларининг кенгайиши, муомалада тижорат векселларининг пайдо бўлиши қимматли қоғозлар билан савдо—сотиқ қилишга ихтисослаштирилган муассаса — фонд биржаларининг ташкил этилишига заминлар яратди. Биринчи фонд биржасининг пайдо бўлишини тарихчи олимлар 1592 йилдан, яъни Антверпенда биржага тақдим этилган қимматли қоғозлар нархларининг рўйхати эълон қилинган вақтдан ҳисоблашади. XVI — XVII асрларнинг охирида биржаларда янги товар — давлат қимматли қоғозлари, Англияда Ост—Инд ва Голландияда Вест—Инд компанияларининг вужудга келиши билан эса, дастлабки акциялар пайдо бўлди.

1792 йилда Америка Қўшма Штатларида жаҳондаги барча биржаларнинг энг йириги — Нью—Йорк фонд биржаси ташкил этилди. Унинг кетидан Европанинг қатор бошқа биржалари барпо қилинди. Иқтисодчиларнинг ҳисоблашича, фонд биржалари ривожланишининг дастлабки босқичи 200 йил давом этди. Ўша вақтда биржалар энг ривожланган мамлакатларнинг иқтисодиётида катта рол ўйнади. Биржа операциялари, ўз навбатида халқаро савдо—сотиқнинг кенгайишига, капиталнинг дастлабки жамғарилишини тезлаштиришга ва бу билан ишлаб чиқаришнинг феодал усулидан ривожланган бозор жамиятига ўтишга кўмаклашди.

Бироқ XIX асрнинг биринчи ярмида фонд биржаси хўжалик юритишнинг капиталистик тизимида барибир иккинчи даражали унсур ҳисобланди. Қимматли қоғозларнинг асосий қисмини ўша даврда давлат облигациялари ташкил этди. Европа мамлакатларида акциядорлик банклари ривож топди. Темир йўл қурилиши энди-гина бошланиб, мулкчиликнинг акциядорлик шакли дастлабки қадамларини қўя бошлаган эди. Саноатда якка ва оилавий корхоналар устунликка эга бўлди. Йирик саноатнинг ўсиши, саноат миллионерлари синфининг пайдо бўлиши, савдо—сотиқ, транспортнинг ва биринчи галда темир йўлнинг жадал ривожланишига қараб вазият ўзгарди. Алоҳида капиталистнинг жамғармалари фақат унинг шахсий корхонасини кенгайтиришда тўлиқ қўлланилмади. Бу акциядорлик сармоясининг ўсишига кучли туртки бўлди. Шу билан бир вақтда, барпо этилган компанияларнинг акциялари борган сайин реал капиталга қўйиш учун эмас, балки тезда оширилган курс бўйича қайта сотиш мақсадида харид қилинди. Биржа савдолари бир неча марта ваҳима ва тангликлар туфайли узилиб қолди. Буларнинг сабаблари турлича эди. Қимматли қоғозлар, одатда, реал капитал билан боғлиқ бўлиб, биржа нархлари талаб ва таклифнинг таъсири остида шаклланди. Умумий иқтисодий вазият, сиёсий воқеалар, шунингдек, матбуот ва қимматли қоғозлар билан савдоларда иштирок этувчиларнинг руҳий ҳолатига таъсир этишнинг бошқа усуллари-дан кенг фойдалана бошлаган биржадаги олибсотарларнинг рақобат курашлари уларга катта таъсир кўрсатди. Тарихда акциядорлик жамиятларидаги ишларнинг аҳволи ҳақидаги маълумотларнинг сохталаштирилганлигига мисоллар жуда кўп. Уларнинг оқибатида, асосан, кичик акциядорлар азият чекишди. Биржа операциялари аҳамиятли тартибга солинмади. Кичик сармоядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш идораси деярли мавжуд эмас эди. Шунинг учун XIX аср фонд биржасини баъзан "ёввойи" биржа деб аташади.

XIX асрнинг охири ва XX аср бошида ишлаб чиқаришнинг жадал ўсиши ҳамда бозорнинг жонланиши юз берди. Айниқса, биринчи жаҳон урушидаи кейинги даврда саноат ҳамда савдо—сотиқ жадал ривожлана бошлади. Қимматли қоғозларни муомалага чиқариш ва улар билан савдо—сотиқ қилишнинг кескин ошиши ушбу жараёнларни акс эттирди. Биржа савдосига, шу жумладан, кредитдан фойдаланган ҳолда савдолар қилиш учун, ўнлаб миллион ўрта ва кичик хусусий сармоядорлар жалб этилди. Биржалар айланмалари дастлабки ўттиз йилда кескин ўсди, биринчи жаҳон уруши йиллари бундан мустасно. Айнан ўша даврда фонд биржалари бозор иқтисодиётининг муҳим муассасалари билан бир қаторда ўз ўрнини эгаллади.

1929 йил октябрда Нью—Йорк фонд биржасининг инқирозга

учраши 1929—1933 йиллардаги жаҳон иқтисодий танглигининг бошланишига сабаб бўлди. Қимматли қоғозларга ўз пулларини сарфлаган кишиларнинг кўпчилиги банкрот бўлди. АҚШ ва жаҳоннинг қатор бошқа бадавлат мамлакатларининг иқтисодиёти фожиа ёқасига келиб қолди. 30—йиллардан бошлаб АҚШда, кейинчалик бошқа мамлакатларда ҳам қимматли қоғозлар бозорини, хусусан фонд биржасининг фаолиятини тартибга солишга йўналтирилган қатор ислоҳотлар амалга оширилди. Биржа иштирокчиларининг фаолияти устидан давлат назорати ўрнатилди ва биржада ўз акцияларини сотган эмитентларни текширишнинг қатъий тадбири ишлаб чиқилди. Бундай ҳаракатлардан мақсад биржани оммавий олибсотарликдан асраш, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишдир.

XX асрнинг сўнгги 50 йилида катта ўзгаришлар юз берди. Ушбу даврда фонд биржасининг операциялар объекти ва тури, техник-ташкилий даража, фаолият жўғрофияси каби кўпгина асосий тавкибий кўрсаткичлари ўзгарди. Жануби—Шарқий Осиё мамлакатларида биржа савдоларининг қатор янги йирик марказлари пайдо бўлди. Турли мамлакатлар биржа тизимларининг байналминаллашуви кучайди, жаҳоннинг турли фонд биржалари ўртасидаги кучлар нисбатида силжишлар юз берди.

Фонд биржалари реал капиталнинг ривожланишини акс эттирган ҳолда уларнинг ўсишига кўп жиҳатдан ёрдам беради. Биржалар фаолияти қимматли қоғозларни сармоядорларнинг кенг қатлами ичида тарқатилишини рағбатлантиради, бу эса жамиятни катта қисмининг моддий аҳволи яхшиланишига кўмаклашади. Биржалар сармояларнинг бир тармоқдан бошқасига оқиб киришини, уларнинг энг истиқболли соҳаларга тўпланишини таъминлайди. Бундан ташқари, улар турли корхоналар, хўжалик тармоқлари ва соҳаларини бозор нуқтаи назаридан қиёслашга ёрдам беради.

Фонд биржалари бозор ўзгаришлари йўлига қадам қўйган ёш мустақил давлатларда алоҳида аҳамиятга эга. Мазкур мамлакатларда биржалар иқтисодиётни хусусийлаштириш ва давлат тасарруфидан чиқаришнинг асосий воситаси ҳисобланади. Айнан биржа майдончаларида хусусийлаштирилган корхоналар негизида ташкил этилган компаниялар акцияларининг бирламчи сотилиши амалга оширилади. Биржа брокерлари корхонани бутун хусусийлаштириш жараёни давомида кузатган ҳолда акциялаштириш бўйича операторлар вазифасини ўз зиммасига олади. Ушбу мамлакатлардаги акцияларнинг биржа бозори, одатда, бирламчи бозор бўлиб, у хусусийлаштирилган корхоналар акцияларининг нархларини белгилаб беради. Шуни таъкидлаш лозимки, ўзларининг фонд биржаларини барпо этишни бошлаётган мамлакатларда, одатда, дастлабки

вақтларда акциялар катта қисмининг сотилиши тасодифий хусусиятга эга, яъни, масалан, бир ҳафта ёки бир ой мобайнида бир акциянинг ўзи бўйича битимларнинг барқарор қайд этилган миқдори кузатилмайди. Бу ахборотга эга бўлмаслик, бир транзакциянинг юқори қиймати, қимматли қоғозларнинг юқори ликвидлилиги, сармоядорларнинг иқтисодий салоҳиятининг заифлиги каби қатор омиллар билан боғлиқ. Айнан собиқ Иттифоқ ҳудуди мамлакатларининг фонд биржаларида мулкни қайта тақсимлаш учун асосий кураш борди. Биржалар бозор муносабатларининг тимсоли, қимматли қоғозлар бозори муассасаларининг йўлбошчисига айланди.

Таъкидлаш керакки, ўтиш даврида фонд биржалари қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органларга қараганда илгарироқ пайдо бўлди. Айнан фонд биржаларининг пайдо бўлиши молия вазирликларининг қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи меъёрий асосларни яратиш бўйича жадал ишларни олиб боришга ундади.

Фонд биржалари қимматли қоғозлар бозорининг марказий бўғинини, унинг ёрдамида бозор иқтисодиётида сармояга бўлган талаб ва таклиф бир ерга тўпланадиган асосий механизмлардан бирини ўзида намоён қилади.

Фонд биржаси сармоя етказиб берувчиларнинг бўш турган пул маблағларини сафарбар қилиш ва уни қимматли қоғозлар олди-сотдиси орқали инвестиция қилишнинг энг муҳим иқтисодий воситаларидан бири ҳисобланади. Ҳар қандай тараққий этган мамлакатда у нафақат қимматли қоғозлар бозорида бажарилган битимларнинг рўйхатга олинишини, нархларнинг қайд этилишини, сармоянинг бир тармоқдан бошқасига қуйилишини таъминловчи муассаса бўлиб, балки бутун иқтисодиёт аҳволининг барометри бўлиб хизмат қилади. Фонд биржаси — бу қимматли қоғозлар сотувчиси ва харидори воситачилар орқали бир—бирини топадиган жой. Фонд биржаси қимматли қоғозлар бозорининг асосий унсури ҳисобланади, уни кўпинча "фонд бозори" деб ҳам аташади.

Биржа - бу ўюшган бозор. Шундай мисолни келтириш мумкин. Инсонга, масалан, сабзавот ва мевалар зарур. Уларни уйининг ёнида харид қилиши ҳам мумкин, лекин у кўпинча бозорга йўл олади. Биринчидан, у ерда сотувчилар анча кўп, демак, танлаш имконияти кенгроқ. Иккинчидан, бозорларда товар сифатини текширувчи махсус хизматлар мавжуд. Қимматли қоғозлар бозорида ҳам худди шундай. Ҳар қандай шахс акцияларни биржадан ташқарида, "кўчада" сотиб олиш ҳуқуқига эга. Лекин уларни фонд биржасида харид қилиш ҳам фойдали, ҳам хавфсиз. Энг асосийси - биржада энг яхши қимматли қоғозлар сотилади. Қимматли қоғознинг сифатини баҳолаш учун биржада эксперт комиссияси фаолият кўрсатади, у муайян услубдан фойдаланган ҳолда мазкур қимматли қоғознинг савдоларга қўйилиши мумкинлигини ҳал қилади. Бутун жаҳонда биржага фақат барқарор молиявий аҳволга ва ривожланиш истиқболларига эга бўлган тузилмаларнинг қимматли қоғозларига эркин рухсат этилади. Акция-

ларни фонд биржасига сотувга қўйиш - бу компаниянинг юқори обрўсидан далолат беради ва бу унинг учун энг яхши реклама ҳисобланади.

Хуллас, биржа мамлакат иқтисодиёти ҳолатининг барометри сифатида муҳим рол ўйнайди. Бу ерда қимматли қоғозларнинг ўртача нархидан уларнинг курс нархи вужудга келади. Харидорлар ва сотувчиларнинг айрим қимматли қоғозларга бўлган муносабатларини қайд этган ҳолда, биржа алоҳида корхоналарнинг ва бутун иқтисодиётнинг молиявий жиҳатдан соғломлигини кўрсатади. Биржа ахбороти асосида ҳукумат, корхоналар раҳбарлари ва аҳоли ўзларининг хўжалик ҳамда молиявий стратегиясини ишлаб чиқади.

Фонд биржаси Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг вужудга келиши ва ривожланишида алоҳида ташкилий ролни ўйнаши лозим. Юзлаб йиллардан буён бозор иқтисодиёти амал қилаётган мамлакатларда фонд биржаси қимматли қоғозларнинг тартибсиз бозоридан юзага чиқди. Бизнинг республикамизда қимматли қоғозлар бозори давлат ташаббуси билан ва унинг қўллаб-қувватлаши орқали барпо этилмоқда. Давлат корхоналари негизида очиқ акциядорлик жамиятлари ташкил этилиб, уларнинг акциялари эркин сотувга чиқарилиши лозим. Давлатнинг ташаббуси билан Республика фонд биржаси ва қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасининг бошқа муҳим таркибий қисмлари таъсис этилди.

Бундай шароитларда фонд биржаси қимматли қоғозлар бозорининг ташкил этувчи бошланғич нуқтаси бўлиб қолади. У қимматли қоғозларга бўлган ҳали унчалик ривожланмаган талаб ва таклифни бир жойга тўплайди, бу эса, ўз навбатида, қимматли қоғозлар билан самарали операциялар қилиш учун шароитлар яратади. Бир вақтнинг ўзида ушбу босқичда фонд биржаси биржага тааллуқли бўлмаган қатор ўзига хос вазифаларни бажаради. Бу юридик шахслар ва фуқароларга брокерлик идораларини ҳамда бошқа инвестиция муассасаларини ташкил қилишда кўмаклашиш, махсус таълимни ташкил этиш, лецензияларни олишда ёрдам бериш, бозорни тартиб қилиш, қимматли қоғозларни оммавийлаштириш ва ҳ.к.

40-БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА ФОНД БИРЖАСИНИНГ ВУЖУДГА КЕЛИШИ

1991 йилнинг баҳорида Ўзбекистон ҳукуматининг қарори билан республиканинг энг янги тарихида биринчи "Тошкент" Ўзбекистон Республикаси товар-хомашё биржаси ташкил этилди. Ўша йилнинг ёзига келиб у товар секциясида савдоларни ўтказа бошлади. Қатъий давлат нархларининг белгиланиши амалиётидан воз кечишни назарда тутган бозор муносабатларига ўтиш, ҳар бир корхона қатъий

белгиланган хомашё етказиб берувчилар ва маҳсулот истеъмолчи — ларига эга бўлган собиқ Совет Иттифоқи режали иқтисодиётининг ўша даврда барбод бўла бошлаганлиги хўжалик юритувчи субъект — лар ўзлари учун энг маъқул бўлган хомашё етказиб берувчилар ҳамда маҳсулот истеъмолчиларини мустақил равишда топа оладиган янги иқтисодий воситани барпо қилиш заруратини келтириб чиқарди. Тез орада юз берган собиқ СССРнинг тарқалиб кетиши давлат то — монидан тартибга солинадиган муайян қоидалар бў — йича ташкил этилган мустақил ички бозорни жадаллик билан юзага келтириш — нинг мақсадга мувофиқ эканлигини тасдиқлади. Дастлаб биржа масъулияти чекланган жамият шаклида барпо этилди. Қатор ва — зирликлар, идоралар, республиканинг йирик корхоналари унинг иштирокчилари бўлишди. Биржанинг устав фонди 10 млн. рублни ташкил этди. Бироқ, 1991 йил баҳор ойларининг охири ва ёз ойла — ринининг бошида биржа савдоларининг шиддат билан ўсиши биржа устав сармоясининг оширилиши, унинг иштирокчилари таркиби — нинг кенгайтирилиши заруратини келтириб чиқарди. Ўша йилнинг августида "Ўзбекистон товар — хомашё биржаси" масъулияти чек — ланган жамият "Тошкент" Ўзбекистон республика универсал то — вар — фонд биржаси (қисқартирилган номи — "Тошкент" биржа — си)га айлантирилди ва унинг таркибида қимматли қоғозлар бозо — ринининг дастлабки расмий ташкилоти — Фонд бўлими очилди. Фонд бўлими зиммасига қимматли қоғозларнинг уюшган бозорини таш — кил этиш (фонд бойликлари билан биржа савдоларини ташкил қилиш), биржанинг брокерлик ўринларини сотиш, биржанинг устав сармоясини шакллантириш мақсадида унинг акцияларини жойлаш — тириш вазифалари юклатилди.

1991 йилнинг сентябрида Бизнес миллий университети базасида "Тошкент" биржаси "Акциялаштириш. Қимматли қоғозлар билан операциялар" махсус ўқув курсини ташкил этди. Савдо залининг фонд секциясида ишлашни хоҳловчи барча брокерлар ушбу курсда ўқишлари лозим эди. Бир вақтнинг ўзида Фонд бўлимининг тар — киби шаклланди. Брокерлик жойининг нархи 100 минг рублни ташкил этди. Ўша йилнинг куз ойлари мобайнида меъёрий ҳужжатлар па — кетини ишлаб чиқиш бўйича жиддий ишлар олиб борилди ва бу ишлар 1992 йилнинг бошига келиб тугатилди. Ўша вақтда "Тош — кент" биржаси Фонд бўлими тўғрисида, брокерлик жойи тўғриси — да, Фонд бўлимининг аъзолари тўғрисида, Эксперт, Малака, Коти — ровка, Низолар бўйича комиссиялар тўғрисида тасдиқланган ни — зомларга ва энг асосийси бошқа республикалар, шунингдек, Ғарбий Европа давлатлари ҳамда АҚШ фонд биржалари тажрибаларини инобатга олган ҳолда ишлаб чиқилган қимматли қоғозлар билан

операцияларни амалга ошириш қоидаларига эга эди.

1992 йилнинг январида "Тошкент" биржасининг Фонд бўлими республикада биринчи бўлиб қимматли қоғозлар билан мунтазам савдоларини ўтказишга киришди. Ўша 1992 йилда "Тошкент" биржаси Фонд бўлимининг қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича айланмаси 26 млн. рублни ташкил қилди, бу Россияни дон-гдор фонд биржаларининг худди шундай кўрсаткичлари билан тақ-қосланадиган даражада эди. Савдоларга банкларнинг акциялари, турли биржаларнинг фонд бойликлари тоифасига киритиладиган брокерлик жойлари, шунингдек, ишлаб чиқариш-тижорат йўна-лишидаги дастлабки акциядорлик жамиятларининг пайдо бўла бош-лаган акциялари қўйилди. Фонд бўлими ўша вақтда қимматли қоғоз-лар бозори иштирокчиларининг фаолиятини тартибга солувчи меъёрий ҳужжатлар бўлмаган шароитда ва ўзи яратган қоидалар асосида иш олиб борди. Фонд бозорининг республика миқёсидаги дастлабки йирик муассасаси бўлган Фонд бўлими нафақат даст-лабки эмитентлар ва сармоядорларнинг, балки Молия вазирлиги-нинг ҳам эътиборини тортди. Молия вазирлиги ўша вақт эндигина фонд бозорига нисбатан ўз муносабатини белгилай бошлаб, уни тартибга солишга уриниб кўрди.

Айни пайтда биржаларнинг сони аста-секин ўсиб борди. Айрим маълумотларга кўра, фақат Ўзбекистоннинг ўзида 1992 йилнинг ёзига келиб уларнинг сони 36 тага етди.[1] Республикада қабул қилинган "Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида"ги Қонун биржаларга нисбатан зарур мажбурий талабларни белгилаган ҳолда, уларнинг фаолиятига сезиларли ўзгартиришлар киритди. Қонунга биноан биржанинг устав фонди 50 млн. рублдан кам бўлмаслиги лозим эди. Биржалар ҳеч қанақа тижорат тузилмаларини ташкил қилиши мум-кин эмас эди. Вазирликлар, идоралар, давлат қўмиталари ва шу каби ташкилотлар биржанинг муассислари бўлиши мумкин эмас эди. Устав сармоясининг миқдорига кўра "Тошкент" биржаси қонунчилик та-лабларига жавоб берди. Бироқ ўша вақтда бу биржа анча номдор бўлган тижорат тузилмалари катта миқдорининг асосий таъсисчиси бўлиб, бир неча йирик вазирликлар ва идоралар биржани ўзининг муассиси эди. Бу биржалар тўғрисидаги янги қонунга зид келди. 1992 йилнинг охирида "Тошкент" биржаси "Ўзбекинвест"-Ўзбе-кистон молия-инвестиция компанияси" акциядорлик жамиятига айлантирилди ва у янги биржа — "Тошкент" Ўзбекистон Респуб-ликаси товар-фонд биржаси" масъулияти чекланган жамиятнинг муассиси бўлиб қатнашди. Янги биржанинг таркибида Фонд бўли-ми ташкил этилиб, бу бўлим ташкилий-меъёрий жиҳатдан ҳеч бир

[1] Собиқ СССРда ҳаммаси бўлиб ўша вақтда 600 дан ортиқ турли хилдаги биржалар рўйхатга олинган эди.

ўзгаришларга дуч келмади. Янги биржа амалдаги қонунчиликнинг барча талабларига жавоб берди. Таъсис ҳужжатларининг шартларига кўра эски биржанинг барча аъзолари тўғридан-тўғри янги биржанинг аъзолари мақомини олди.

Фонд бўлимининг "солнома"сида қувончли ва аянчли саҳифаларни учратиш мумкин. Бироқ Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорининг тарихидан у жой олди, чунки Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил январдаги Фармонига мувофиқ, 1994 йил 8 апрелда унинг негизида унинг номини, аввалги белгисини — бир ўркачли туя (матонатлилик ва чидамлилик рамзи), фонд биржалари фаолият кўрсатишининг мумтоз тамойилларига асосланган операцияларни амалга ошириш қоидаларига амал қилиш анъаналарини сақлаб қолган "Тошкент" Республика фонд бижаси ташкил этилди.

Ўз фаолиятининг дастлабки кунларидан бошлаб биржа тармоқ дастурий маҳсулотларини яратишга ихтисослаштирилган ташкилотларни жалб этиш билан савдоларнинг электрон биржа тизимини барпо этиш, шунингдек, акциялаштириш ва акцияларни харид қилиш орқали маблағларни миллий иқтисодиётга инвестиция қилишни ташвиқ этиш бўйича фаол ишларни бошлаб юборди.

Барча фонд биржаларида бўлгани каби, савдоларда иштирок этиш учун фақат Молия вазирлигининг қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи махсус лицензиясига эга бўлган биржа аъзоларига рухсат этилди. Фаолиятининг дастлабки йилида "Тошкент" РФБ ўз қўл остига 250 нафар аъзоларни, шу жумладан, АҚШ, Германия, Россия, Покистон давлатларининг вакилларини бирлаштирди, уларнинг деярли тўртдан бир қисмини хусусий шахслар ташкил этди. Биржа аъзолигига кириш шартлари брокерлик жойининг сотиб олинишини ва мунтазам аъзолик бадалларининг тўланишини назарда тутди. Қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш қоидаларида савдоларда биржада рўйхатга олинган ҳар бир брокерлик идорасидан унинг тўртта вакили иштирок этишига рухсат берилди, ушбу вакиллардан иккитаси битимларни тузишда имзо чекиш ҳуқуқига эга эди. Сармоядорлар ва жамоатчилик нархлар котировкаси тўғрисидаги ахборотни информацион лавҳа ва биржа ахборот бюллетенлари ёрдамида олиши мумкин эди. Умумий ва махсус биржа хизматларидан ташқари, фонд биржаси доирасида малака, эксперт, котировка, низолар бўйича комиссиялар ва маклериат фаолият кўрсатди. Малака комиссияси брокерларнинг малакасини ва уларга қимматли қоғозлар билан операциялар ўтказиш учун рухсат этилиши мумкинлигини белгилаб берар эди. Котировка комиссияси қимматли қоғозлар котировкасини ўтказиш билан бирга, биржа ахборот бюллетенларини тузар

эди. Низолар бўйича комиссия эса, савдолар ўтказилиши вақтида юзага келган тортишувларни, шунингдек, битим тузилганидан кейин, биржа шартномаларининг бажарилиши жараёнида содир бўлган баҳсларни ҳал қилиб берарди. Маклериат савдоларни тайёрлаш, ташкил этиш ва ўтказиш ишларининг бажарилишини таъминлаб турди.

Ўша вақтда Эксперт комиссияси алоҳида рол ўйнади. Яъни у акцияларга эксперт баҳосини бериш билан бирга, уларнинг котировкага ва биржа савдоларига киритилишига рухсат этилишини амалга оширди. "Тошкент" Республика фонд биржасида савдолар ўтказишнинг қоидаларига биноан, барча эмитентларнинг молиявий-хўжалик фаолияти ва инвестицион жозибадорлиги пухта таҳлил қилиниб, унинг натижаларига кўра эксперт комиссияси мазкур эмитентнинг акциясини савдоларга тақдим этилган қимматли қоғозлар рўйхатига киритиш ёки киритмаслик ҳақида қарор қабул қиларди.

Қимматли қоғозлар савдоларига рухсат бериш тадбири қуйидаги тарзда амалга оширилди. Эмитент биржага унинг қимматли қоғозларини рўйхатнинг маълум бўлимига киритиш тўғрисидаги ариза билан мурожаат этиб, ушбу аризага листинг бўйича комиссия учун корхона фаолияти билан танишиб чиқиш ва унинг молиявий аҳволини баҳолаш имконини берувчи ҳужжатлар тўпламини илова қиларди. Листинг бўйича комиссия таркибига биржа аъзоларининг вакиллари, шунингдек, четдан жалб этилган бухгалтерлик ҳисоби ва молиявий-хўжалик фаолиятини таҳлил қилиш, банк иши, фонд бозорини қонун жиҳатдан тартибга солиш соҳасидаги экспертлар киритилди.

Барча эмитентлар тўрт гуруҳга бўлинарди:

1. "А" рўйхат — биржа томонидан талаб этиладиган кўрсаткичлар даражасига эга бўлган эмитентлар.

2. "В" рўйхат — "А" гуруҳи учун рўйхатдаги даражадан паст кўрсаткичларга эга бўлган, лекин листинг тўғрисидаги илтимоснома билан мурожаат этган ва маълум муддат ичида ўз кўрсаткичларини "А" гуруҳи даражасига етказишга қодир бўлган эмитентлар.

3. "С" рўйхат — "В" гуруҳи учун рўйхатдаги даражадан паст кўрсаткичларга эга бўлган, лекин маълум муддат ичида ўз кўрсаткичларини "В" гуруҳи даражасига етказишга қодир бўлган эмитентлар.

4. "D" рўйхат — қимматли қоғозлари вақтинча, бир марталик тартибда биржада муомалага чиқрилиши мумкин бўлган бошқа эмитентлар.

Бундай рўйхатнинг мавжуд бўлиши республикада қимматли қоғозлар бозори эндигина ривожлана бошлангани билан изоҳла-

нарди. Шунинг учун "D" рўйхатга "А", "В" ва "С" рўйхатларига киритилмаган эмитентларнинг акциялари киритилиши лозим.

Қуйидаги кўрсаткичлар листингнинг мезонлари ҳисобланади:

1) биржада қимматли қоғозлар сотилишининг тезлиги ва миқдори;

2) реал активлар миқдори;

3) қимматли қоғозлар сони ёки акциялар (акциялар пакетлари) эгаларининг сони;

4) жалб этилган сармоянинг умумий қиймати;

5) даромадлилик (фойдалилик);

6) эмитентнинг молиявий аҳволи.

Бунда листинг рўйхатига киритилган эмитентлар улар фаолиятининг ўзига хос хусусиятларини инобатга олган ҳолда қуйидаги гуруҳларга бўлинган:

а) ишлаб чиқариш корхоналари;

б) тижорат банклари;

в) инвестиция фондлари (компаниялари).

Акциядорлик жамиятининг молиявий аҳволи ва инвестицион жозибадорлиги 41 та кўрсаткич асосида амалга оширилди. Бунга умумиқтисодий кўрсаткичлар, баланс ликвидлигининг кўрсаткичлари, ликвидлик коэффициентлари, молиявий барқарорлик кўрсаткичлари, молиявий коэффициентлар, активларни бошқариш кўрсаткичлари, фойдалилик (рентабеллик) кўрсаткичлари, акциядорлик жамиятини бошқариш самарадорлигининг кўрсаткичлари. Таҳлил қилиш учун компьютер дастури ишлаб чиқилган эди. Таҳлил натижаларига кўра "Тошкент" Республика фонд биржасининг биржа ахборот бюллетенига киритиладиган, "А" ва "В" гуруҳидан жой олган эмитентлардан таркиб топган акциядорлик жамиятларининг рўйхати тузилиб, бу рўйхат "Бизнес — Вестник Востока"[1] газетасида ҳар ҳафтада эълон қилиниб борилди.

1995 йилда "Тошкент" РФБ Андижон, Самарқанд, Бухоро шаҳарларида, кейинчалик эса республиканинг бошқа вилоятлари марказларида ўзининг шуъба бўлинмалари тармоқларини ташкил этди. Бу бўлинмалар минтақаларда биржанинг манфаатларини намоён қилиш, брокерлик жойларини мустақил равишда сотиш ва битимларнинг маҳаллий иштирокчилари томонидан тўланадиган восита-чилик йиғимларидан тушадиган даромадларнинг бир қисмига эга-лик қилиш ҳуқуқини қўлга киритишди. 1995 йилнинг ёзида биржа савдоларини ўтказиш тизими тубдан ўзгарди. Фонд биржасининг вилоятлардаги ҳудудий бўлинмаларининг сони ўсиши муносабати билан савдолар Тошкент шаҳридаги Марказий телеграфда бунинг

[1] "Бизнес — Вестник Востока" газетаси 1992 йилда Республика универсал товар — фонд биржаси томонидан ташкил этилиб, дастлаб у "Биржевой Вестник Востока" деб номланар эди.

учун махсус жиҳозланган аниқ вақт мобайнидаги селектор сўзла — шувлар залида ўтказила бошланди. Селектор тизим туфайли сав — доларда республиканинг деярли барча вилоятлари брокерлари иш — тирок этишди. Бунда биржанинг минтақавий бўлинмалари минта — қадаги савдолар иштирокчисининг битимни тузиш бўйича амалдаги ҳаракатини тасдиқловчи савдолар ташкилотчиси ролини бажарди.

1996 йилнинг март — апрел ойларида "Тошкент" Республика фонд биржаси ўз жойини ўзгартирди ва янги бинода фаолият кўрсата бошлади. Ушбу вақтга келиб Биржа савдоларининг электрон тизи — мини яратиш бўйича ишлар тугатилиб, 1996 йилнинг баҳоридаёқ биржа унинг минтақавий бўлинмаларидаги майдончаларининг тер — миналларини қўшиш билан бевосита асосий савдо залидаги 84 та терминалдан фойдаланган ҳолда аниқ вақт мобайнида савдоларни ўтказа бошлади.

Ҳозирда Республика фонд биржаси жойлашган бинонинг тарихи жуда қизиқ. Ўтган асрнинг 70-йилларида аҳоли яшамайдиган Мингўрик тепаликларида (ҳозирги "Фотон" АЖ ва Шимолий темир йўл вокзали оралиғида) катта савдо кўргазмаси жойлашган эди. Унинг ёнида Александр боғи ёнидаги тепаликда меъмор А.Леханов 1873 йилда дастлабки Тошкент биржасининг биносини лойиҳалаштирди ва қурди. Бироқ 1877 йилдаёқ мазкур бино театрга берилди. 1915 йилда бошқа таниқли Тошкентлик меъмор И. Маркевичнинг лойиҳаси бўйича ҳақиқатда ўз шаклига кўра донгдор Петрбург биржасини эслатиб турувчи биржа-театр жиддий қайта таъмирланди, нақш (барельф)лар билан қўшимча равишда безатилди ва жуда жозибадор кўринишга эга бўлди. Уни "Халқ уйи" деб аташарди. 1966 йилдаги зилзила вақтида (у бинога катта зиён етказди) ушбу бинода Санъат музейи жойлашган эди.

1904 йилда бу ерда Жиззах кўчасида муҳандис Е. Гофманнинг лойиҳаси бўйича Тошкентлик тижоратчи Г. Ценцадзенинг маблағларига "шатиро" - тахтадан чодирсимон цирк қурилди. Бино анча оддий эди. Адабиётда буюк қўшиқчи Ф.И. Шаляпиннинг ушбу бино ҳақида айтган сўзлари сақланиб қолган. У Туркистон ўлкаси бўйлаб гастроли вақтида мазкур циркда концерт бериш тўғрисидаги таклифга шундай деган экан: "Мен отхонада қўшиқ айтмайман". Бу унинг эгасига янада кўркам бинони қуриш тўғрисида ҳайғуриш учун туртки бўлди. 1912 йилда муҳандис В. Дьяков саҳна ва диаметри 18,7 саржинга тенг бўлган залга эга бўлиб, Шведлер тизими конструкциясидаги темир гумбаз билан қопланган янги цирк-варьетенинг лойиҳасини ишлаб чиқди. Кейинги йили Варшавалик муҳандис А. Гарлей бинонинг ўзини "модерн" усулида лойиҳалаштирди. Бироқ эски тахтадан қилинган циркнинг ўрнида 1913 йилда бошланган Тошкентлик муҳандис Г. Попов раҳбарлигидаги қурилиш лойиҳага қараганда соддалаштирилди. Шунга қарамай, у инқилобдан аввалги Тошкентнинг энг йирик ва сиғимли биноси бўлди (1100 га яқин ўрин). Жиззах кўчасига (ҳозирги Бухоро кўчаси) фақат бинонинг қатъий классик шаклда бажарилган олд томони чиқар эди. Кириш жойининг тепасида меъморлар балконни жойлаштирди. Цирк-варьетенинг чап томонида бир қаватли "Театральний" ресторани жойлашган эди. "Колизей" деб

номланган ушбу концерт зали ўзининг ташқи кўриниши билан Туркистонда техник ва меъморий тафаккурнинг юқори даражада ривожланганлигидан гувоҳлик бериб турарди. Ўзбек операсининг тарихи ҳам мазкур театр билан боғлиқ эди. Ўзбекистонда гастролда бўлган деярли барча таниқли артистлар унда концерт беришган. Шаҳарнинг энг сиғимли биноси бўлган "Колизей"дан турли давлат тадбирлари ўтказилишида фойдаланилди.[1] Сўнгги бир неча ўн йиллар мобайнида унинг биноси Ўзбек давлат филармониясининг ихтиёрида бўлди. Бу ерда Я.М. Свердлов номли концерт зали жойлашди. 80-йилларнинг охирида бинони қайта таъмирлаш бошланди, бироқ бу ишлар жуда чўзилиб кетди. 1995 йил январида республика ҳукумати бинони Республика биржа маркази учун топшириш ва Давлат мулки қўмитасининг раҳбарлигида уни жадал қайта таъмирлашни бошлаш тўғрисида қарор қабул қилди. Меъмор (янги бинонинг) Ф.Турсунов ва қурилиш директори А. Хасанхўжаевлар ярми бузилган бинони ажойиб саройга айлантириш бўйича барча ишларни амалга оширишди.

1996 йилда "Тошкент" Республика фонд биржаси Евроосиё фонд биржалари федерациясига қўшилди. Бу халқаро ташкилотнинг қароргоҳи Истанбул шаҳрида жойлашган.

1998 йил баҳорда "*Тошкент*" РФБда қимматли қоғозлар листинги тўғрисида низом" ҳамда "Тошкент" РФБда расмий дилер (маркет–мейкер)нинг мақоми тўғрисида низом" қабул қилинди. 1994 – 1999 йиллар мобайнида савдолар ҳажми доимий равишда ўсиш тамойилига эга бўлди.

Акциялар биржа бозорининг 1994 - 2000 йиллардаги кўрсаткичлари[2]

Давр	Битимлар ҳажми (млрд. сўм)	Сотилган акцияларнинг сони (млн. дона)
1994	0,031	0,2
1995	1,3	1,9
1996	2,8	6,8
1997	2,3	5,4
1998	3,6	5,7
1999	3,8	6,7
2000[2]	5,2	8,7

2000 йил январда биржа бошқарувининг қарорига кўра Қимматли қоғозлар фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказининг розилиги билан "Тошкент" Республика фонд биржасининг йиғма фонд индекси тўғрисида қарор қабул қилинди.

"Тошкент" РФБда алоҳида вилоятлар ва тармоқлар бўйича, шу жумладан, бирламчи ва иккиламчи бозорлар бўйича акциялар билан тузилган битимларнинг айланмалари тезкор равишда текширилади.

[1] Б. Голендер. На сцене жизни все возможно. // Престиж, №3, 15 января 1999 г.
[2] "Қимматли қоғозлар бозори" ахборот бюллетени". 2000, № 1. - 13-бет.

1999 йилда "Тошкент" РФБда минтақалар бўйича тузилган битимлар ҳажми[1]

Минтақалар	Битимлар сони, бр.		АЖлар сони, бр.		Акциялар сони, минг дона		Битимлар суммаси, минг сўм	
	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор
ҚР	420	32	120	11	150,2	25,6	146159,3	22003,9
Андижон вилояти	160	64	79	11	1009,6	114,5	257977,6	55747,0
Бухоро вилояти	390	66	102	15	354,2	29,0	266732,1	24661,0
Жиззах вилояти	402	3	67	2	391,7	3,5	80800,1	4350,7
Қашқадарё вилояти	482	29	102	8	403,6	24,9	210749,2	21050,2
Навоий вилояти	139	7	43	1	163,7	1,3	137000,3	1718,6
Наманган вилояти	349	14	94	6	226,3	23,4	231120,3	31794,4
Самарқанд вилояти	241	23	100	9	471,2	47,4	287448,7	35162,8
Сурхондарё вилояти	220	1	64	1	158,5	0,7	116109,2	291,1
Сирдарё вилояти	344	7	38	6	263,7	12,6	89194,5	7863,1
Тошкент вилояти	414	22	67	12	770,9	258,9	362891,5	56543,7
Фарғона вилояти	166	34	70	8	378,7	81,2	157188,9	36650,0
Хоразм вилояти	185	1	61	1	553,8	2,5	228014,7	343,7
Тошкент ш.	303	117	128	37	1259,5	228,6	1077672,6	216571,3
Жами:	4215	390	1133	128	6555,6	854,3	3649088,9	514751,4

Эслатма: 1. Акциядорлик жамиятлари сонининг якуний кўрсаткичлари; бу АЖлар битимлар тузилган бўлиб, такрорланувчи АЖлар чиқариб ташланган. Шу сабабли якуний кўрсаткич ҳар бир чоракда АЖларни оддий жамлашдан ҳосил бўладиган миқдордан камдир.

2. Бундан ташқари, 1999 йилда АҚШ долларида 7 та битим тузилган эди: Сирдарё вилояти бўйича – 1 АЖ, 12,6 мингта акция, 315,2 минг АҚШ доллари; Самарқанд вилояти бўйича – 1 АЖ, 0,3 мингта акция, 3,0 минг АҚШ доллари; Наманган вилояти бўйича – 3 АЖ, 9,9 мингта акция, 345,9 минг АҚШ доллари; Тошкент шаҳри бўйича – 1 АЖ, 92,1 мингта акция.

1999 йилда "Тошкент" РФБда иқтисодиёт соҳалари бўйича тузилган битимлар ҳажми[2]

Соҳалар	Битимлар сони, бр.		АЖлар сони, бр.		Акциялар сони, минг дона		Битимлар суммаси, минг сўм	
	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор	Жами	шу жумладан иккиламчи бозор
Агросаноат мажмуи	2024	242	555	70	2998,8	372,3	1490869,6	210456,5
Саноат	590	69	122	27	1484,5	325,7	782372,6	219943,8
Ижтимоий соҳа	427	27	134	8	522,0	7,0	514019,6	9541,4
Қурилиш, транспорт ва алоқа	1021	29	287	14	1394,3	121,6	676500,6	48526,0
Бошқалар	153	23	35	9	156,0	27,8	185296,6	26283,6
Жами:	4215	390	1133	128	6555,6	854,3	3649088,9	514751,4

[1] "Тошкент" РФБ маълумотлари асосида.

[2] 1999 йил якунлари бўйича. // Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг чораклик бюллетени. – Тошкент: 2000. 33 – 36 – бетлар.

Эслатма: 1. Акциядорлик жамиятлари сонининг якуний кўрсаткичлари; бу АЖлар битимлар тузилган бўлиб, такрорланувчи АЖлар чиқариб ташланган. Шу сабабли якуний кўрсаткич ҳар бир чоракда АЖларни оддий жамлашдан ҳосил бўладиган миқдордан камдир.

2. Бундан ташқари, 1999 йилда АҚШ долларида 7 та битим тузилган эди: АСМ бўйича — 4 АЖ, 19,5 мингта акция, 610,4 минг АҚШ доллари ва саноат мажмуи бўйича — 2 АЖ, 95,4 мингта акция, 753,7 минг АҚШ доллари.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1999 йил 18 ноябрдаги 477—сонли қарорини бажариш борасида 1999 йилнинг бошида "Тошкент" РФБда акцияларни хорижий сармоядорларга эркин муомаладаги валютага сотиш учун махсус савдо майдончаси ташкил этилди. 1999 йил давомида хорижий сармоядорларга умумий суммаси 1364120,5 АҚШ долларига тенг бўлган 114919 та акция сотилди.

41-БОБ. ФОНД БИРЖАСИНИНГ ТАШКИЛИЙ АСОСЛАРИ. "ТОШКЕНТ" РФБ ВА УНИНГ БЎЛИНМАЛАРИНИНГ ВАЗИФАЛАРИ

Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларига кўра ***фонд биржаси — бу қимматли қоғозлар 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.***

Фонд биржаси қимматли қоғозлар билан биржа фаолиятини юритиш учун лицензияга эга бўлиши керак. Фонд биржаларининг муассислари бўлиб қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш учун рухсатномага (лицензияга) эга бўлган юридик ва жисмоний шахслар қатнашиши мумкин. Давлат ҳокимияти ва бошқаруви идоралари, уларнинг ходимлари ва мутахассислари биржаларнинг муассислари сифатида иштирок этиши мумкин эмас.

Фонд биржасида қимматли қоғозлар билан операциялар қуйидаги асосий *тамойилларга* мувофиқ амалга оширилади:

— биржа савдоларининг иштирокчилари, шунингдек, биржа хизматкорлари томонидан қонунчилик ва биржа қоидаларига қатъий риоя қилиниши;

— биржа савдоларининг барча иштирокчилари учун тенг шароитлар яратилиши;

— биржа савдолари ўтказилишини олдиндан белгиланган жой ва вақт билан регламентлаш йўли орқали ушбу савдоларнинг регла—

ментланишини таъминлаш;

— тузиладиган битимларнинг ихтиёрийлиги;

— амалда юзага келган талаб ва таклиф асосида нархни белгилаш;

— биржа савдоларига рухсат этилган қимматли қоғозлар ҳақидаги ишончли ва тўлиқ маълумотларни зудлик билан эълон қилиш ҳамда биржа савдолари иштирокчиларини биржа битимларининг нархлари тўғрисида хабардор қилиш;

— қонун йўли билан талаб этиладиган биржа ахборотини тақдим этиш ва эълон қилиш;

— товламачилик, нархлар билан найрангбозликлар қилиниши, қасддан нотўғри ахборот берилишининг тақиқланиши ва таъқиб қилиниши ва ҳ.к.

Биржада қуйидагилар тақиқланади:

— қалбаки, сунъий қисқа муддатли битимларнинг тузилиши;

— монополияга қарши сиёсатни юритишга вакил этилган орган билан олдиндан келишувларсиз бир—бирининг мулкини назорат қилувчи бир шахс ёки шахслар гуруҳи томонидан бирор — бир эмитент акцияларининг 35 ва ундан ортиқ фоизини таъминловчи ёки акциядорлар овозларининг 50 фоизидан ортиғини таъминловчи акцияларни харид қилиш ҳамда битимларни рўйхатга олиш;

— бир шахс томонидан бевосита ёки баҳолар котировкасига таъсир кўрсатишни мақсад қилган сохта шахс орқали қимматли қоғозларни сотиб олиш (сотиш) бўйича кўламли битимларнинг тузилиши;

— қимматли қоғозлар бозори коньюнктурасининг сунъий равишда ўзгаришига олиб келиши мумкин бўлган ёлғон хабарларни тарқатиш ва қимматли қоғозлар билан савдолар қилишнинг асосий тамойилларига ҳамда амалдаги қонун ҳужжатларига зид бўлган бошқа ҳаракатлар.

Фонд биржалари ўзини ўзи тартибга солувчи ташкилотлар жумласига киради. Бу шуни англатадики, биржалар қимматли қоғозлар билан биржа савдолари қоидаларини, биржанинг таркибий тузилмалари, уларни аъзоларининг ишини тартибга солувчи ҳужжатларни мустақил равишда ишлаб чиқади ва тасдиқлайди, бироқ буларнинг барчаси қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги амалдаги қонун ҳужжатлари доирасида амалга оширилиши лозим. Хусусан, биржа операцияларининг қоидалари мажбурий тартибда қуйидаги таърифларни назарда тутиши керак:

— муайян биржада қимматли қоғозлар билан савдо—сотиқ қилиш тамойиллари;

— биржа савдолари иштирокчиларининг таркиби ва уларга нисбатан қўйиладиган талаблар;

— биржа йиғилишларининг жойи ва вақти ҳақида ахборот;

— қимматли қоғозларнинг биржа савдоларига рухсат этилиши тартиби;

— биржа битимлари;

— мижозларнинг брокерларга топшириқномалари (буйруқлари)нинг турлари;

— савдоларни ташкил этиш;

— битимларни рўйхатга олиш ва расмийлаштириш тартиби;

— битимларни тузишда фойдаланиладиган шартномалар, аризалар, ҳисоботлар, хабарнома шакллари ва бошқа биржа ҳужжатларининг намуналари.

Биржа савдоларининг ички қоидалари, биржанинг устави мажбурий тартибда Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган билан келишилиши зарур.

Ўз вазифаларини бажариш учун фонд биржалари:

— биржа аъзолигига кириш учун зарур бўлган инвестиция муассасаларига нисбатан қўйиладиган мажбурий талабларни белгилаши;

— савдоларда биржа аъзоларининг вакилларига қўйиладиган малака талабларини белгилаши;

— эксперт, малака, котировка, баҳсларни ҳал этиш учун низолар бўйича комиссия, маслаҳат ва маълумотномалар бюросини ташкил этиши;

— кириш ва жорий аъзолик бадаллари, битимларни рўйхатга олиш, техник хизматлар, биржага доимий ва бир марталик келиб кетувчиларнинг ташрифи учун тўловларни белгилаши ва ундириб олиши;

— уставни, савдолар қоидаларини бузганлик учун, рўйхатга олиш йиғимларини ўз вақтида тўламаганлик учун жарималарни ундириб олиши;

— биржа қўлланмалари, маълумотномалари, тўпламларини нашр қилиши мумкин.

Қимматли қоғозлар бозорида биржа фаолияти фонд биржасининг махсус фаолият тури бўлганлиги боис, қонунчилик билан унинг даромад манбалари қатъий регламентланган. Чунончи, биржа фаолиятини молиялаш ўз акцияларини, пайларини, брокерлик жойларини сотиш, мунтазам аъзолик бадаллари, биржа битимларини рўйхатга олишдан тушган йиғимлар, қимматли қоғозлар билан операцияларда воситачилик қилганлик учун воситачилик ҳақлари, шунингдек, ахборот ва айрим бошқа хизматлардан олинган даромадлар ҳисобидан амалга оширилиши мумкин.

"Тошкент" Республика фонд биржаси очиқ акциядорлик жамияти шаклида ташкил этилганлиги туфайли уни бошқариш органла-

рининг таркиби ўзига хос хусусиятга эга (4—чизма). Акциядорлар—нинг умумий йиғилиши бошқарувнинг олий органи ҳисобланади, бу фақат инвестиция муассасалари бўлиши мумкин. Акциядорларнинг умумий йиғилишлари оралиғидаги даврда биржани бошқариш билан Кузатувчи кенгаш шуғулланади. Кенгашнинг аъзолари Ак—циядорларнинг умумий йиғилиши томонидан сайланади. Биржа—нинг жорий фаолиятини бошқаришни биржа аъзоларидан таркиб топган Бошқарув амалга оширади, унга Раис бошчилик қилади. Бош—қарув фаолиятини текширувчи орган Тафтиш комиссияси бўлиб, унинг хулосаларисиз Акциядорларнинг умумий йиғилиши Бошқа—рувнинг йиллик ҳисоботини тасдиқлаш ҳуқуқига эга эмас.

"Тошкент" РФБнинг барча функционал бўлинмаларини икки гу—руҳга бўлиш мумкин. Биринчи гуруҳ — бу оддий корхоналарга хос бўлинмалардир. Бунга қуйидагилар киради: ишлар бошқармаси, биржага тўланиши лозим бўлган йиғимлар ва тўловларнинг ўз вақ—тида келиб тушишини назорат қилувчи ҳисоб—китоб тўловининг молия бошқармаси, ҳуқуқий бошқарма, нашриёт хизмати, оммавий ахборот воситалари билан ишлаш хизмати ва ташқи алоқалар хиз—мати билан ахборот бошқармаси. Мазкур бўлинмаларнинг вази—фалари барчага маълум, яъни исталган бошқа хўжалик юритувчи субъектларининг вазифалари билан бир хил. Иккинчи гуруҳ — бу муайян биржа хусусиятларига эга бўлган фақат фонд биржаларига хос бўлган бўлинмалар. Уларга қуйидагилар киради:

— *савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш бошқармаси*, у савдоларни ташкил этишга доир амалга ошириладиган бутун чора—тадбирлар мажмуасига — брокерларни тенглаштиришдан тортиб, то улар томонидан битимлар тузиш ва тегишли ҳужжатларни расмийлаш—тириш бўйича операцияларнинг тўлиқ тугалланишигача жавоб беради. Унга қуйидагилар киради:

— *савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш хизмати*, у савдоларни тай—ёрлаш, ташкил этиш ва ўтказиш ишларининг тўлиқ жараёнини, яъни брокерлардан қимматли қоғозлар олди—сотдисига доир талабно—маларни қабул қилишдан тортиб, то махсус дастурий—техник савдо мажмуаси ёрдамида ўтказиладиган савдоларга хизмат кўрсатиш ишларини амалга оширади;

— *битимларни рўйхатга олиш ва расмийлаштириш хизмати*, у биржада тузилган битимларни рўйхатга олиш, савдо тадбирлари—нинг якунловчи босқичида уларнинг расмийлаштириш ишларини амалга оширади;

— *ХИФлар дастурига хизмат кўрсатиш хизмати*, у махсус ком—пьютер дастуридан фойдаланган ҳолда хусусийлаштирилаётган кор—хоналар акцияларини ХИФларга сотиш бўйича электрон кимошди

савдоларининг ўтказилишини ташкил этишнинг ўзига хос вазифаларини амалга оширади;

— *акциядорлар, биржа аъзолари билан ўзаро ҳамкорлик қилиш ва шуъба хўжалик жамиятлари фаолиятини мувофиқлаштириш бошқармаси*, у акциядорлар билан ишлаш, биржага аъзоликни расмийлаштириш, брокерлик идораларини аккредитациялаш, уларнинг пасспортларини юритиш, ташкилий талабларга риоя этишини назорат қилиш (брокерларда шаҳодатномаларнинг мавжудлиги, аъзолик бадалларининг ўз вақтида тўланиши, йил давомида брокерлик жойидан фойдаланиш), брокерлик жойларининг ижара шартномаларини, биржа аъзоларининг таркибидан чиқишни расмийлаштириш вазифаларини амалга оширади, шунингдек, биржанинг минтақавий шуъба корхоналарининг фаолиятини назорат қилади;

— *техникавий таъминот бошқармаси биржа тизимлари хизмати, оргтехникадан фойдаланиш ва унга хизмат кўрсатиш хизмати ҳамда алоқа хизматидан* таркиб топган.

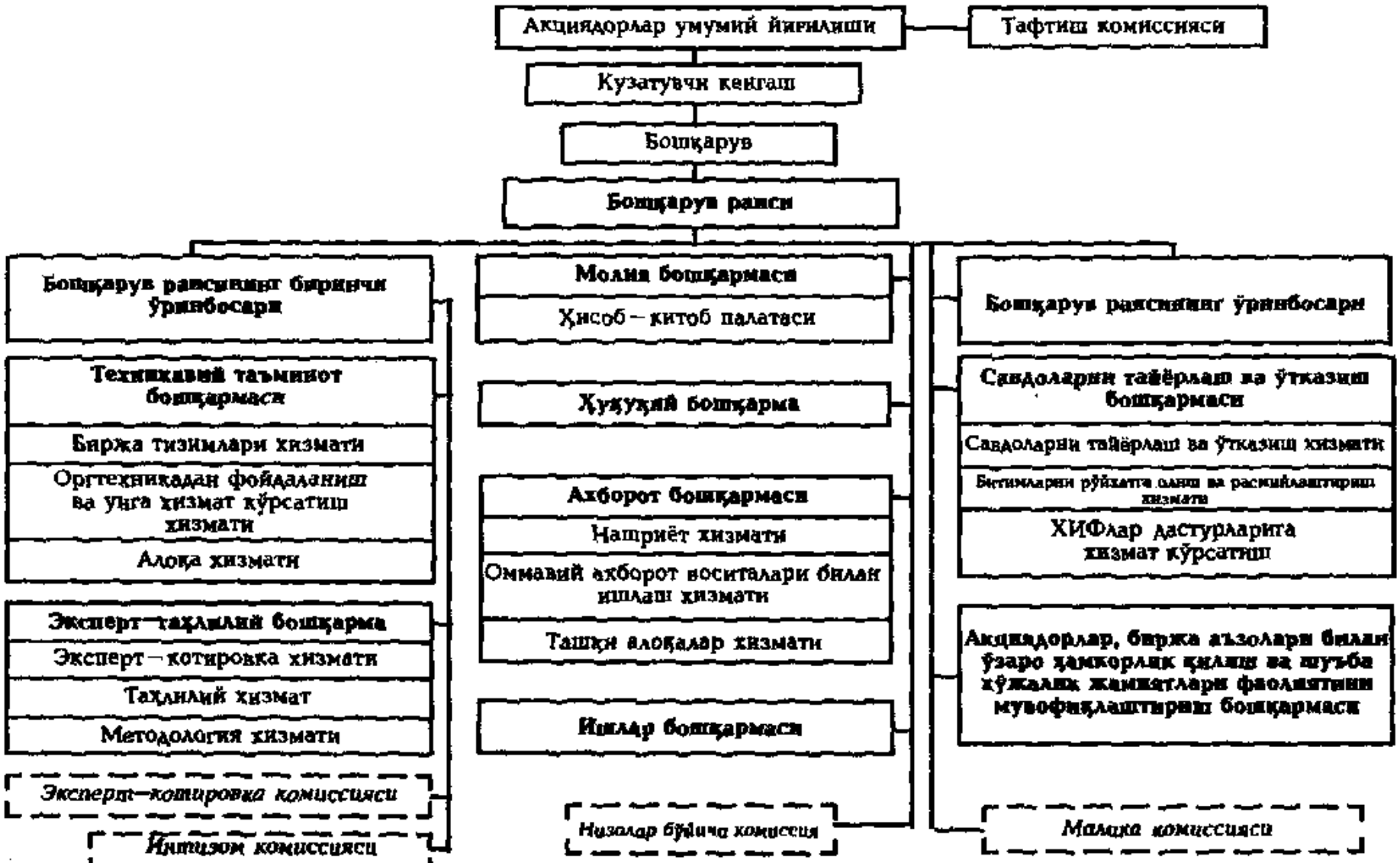
Биржа тизимлари хизмати қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг амалдаги тизимининг тегишлича ишлашини таъминлайди, унинг фаолият кўрсатишини назорат қилади, такомиллашуви устида иш олиб боради. Биржа савдо тизимларининг ривожланишини биржани фаолият кўрсатишининг *бошланғич* босқичидан (у вақтда савдолар битта бинода "овоз орқали" ўтказилди (1994—1995 й.й.)), оралиқ босқичидан (унда савдолар "овоз орқали", лекин селектор алоқаси орқали биржанинг *вилоятлардаги минтақавий бўлинмаларини* қўшиш билан (1995—1996 й.й.)) бошлаб ва то *ҳозирги* босқичгача (унда савдоларнинг электрон тизими мавжуд бўлиб, унинг фаолият кўрсатиши замонавий асбоб—ускуна ва алоқа воситалари, шу жумладан, йўлдош алоқаси билан жиҳозланган ягона савдо мажмуасини таъминлайди) кузатиш мумкин.

Оргтехникадан фойдаланиш ва унга хизмат кўрсатиш хизмати мураккаб биржа савдо тизими ҳамда фонд биржасининг турли бўлинмаларида мавжуд бўлган компьютер паркини таъминлайди.

Алоқа хизмати ишининг ўзига хослиги шундаки, аниқ вақт тизимида (on line) биржа савдоларини ўтказишда биржанинг марказий савдо зали ва республика минтақаларида жойлашган савдо майдончалари ўртасида барқарор алоқа таъминланиши зарур. Яна шуни таъкидлаш жоизки, савдо залидаги автоматлаштирилган брокерлик жойлари телефонлар билан жиҳозланган, улар орқали брокерлар савдоларнинг бутун жараёни давомида мижозлар билан турли мавқелар бўйича шартларни аниқлаши мумкин.

Эксперт—котировка хизмати, таҳлилий хизмат ва *методология хизматини* ўз ичига олган *эксперт—таҳлилий бошқарма* тегишли

4-чизма. "Тошкент" Республика фонд биржасининг ташкилий тузилмаси



равишда қимматли қоғозлар нархининг биржа котировкаси, қимматли қоғозлари биржа савдоларида котировка қилинаётган ёки котировкага тақдим қилинган эмитентларнинг молиявий — хўжалик фаолиятини таҳлил қилиш; ўтган савдолар ҳақида турли хил ҳисоботлар ва маълумотларни тайёрлаш (биржа айланмаларини вилоятлар, тармоқлар, уюшмалар, концернлар, бирламчи ҳамда иккиламчи бозорлар ва шу кабилар бўйича гуруҳлаш) билан боғлиқ ишлар мажмуасини амалга оширади; яқин ва узоқ хориж фонд биржаларининг иш тажрибаларини ҳам қонуний, ҳам техникавий нуқтаи назардан, шунингдек, уни маҳаллий шароитларда қўллаш имкониятларини тадқиқ қилиш.

Фонд биржасининг таркибий тузилмалари қаторида к о м и с с и я л а р алоҳида ўрин тутади. Улар, одатда, фонд биржасининг ходимлари — юқори малакали, тажрибали мутахассисларидан таркиб топади.

Э к с п е р т — к о т и р о в к а комиссияси қимматли қоғозларининг биржа савдоларида котировка қилинишига рухсат этилиши имкониятларини аниқлайди, листинг, делистинг, релистинг ва шу каби тадбирларни амалга оширади.

М а л а к а комиссияси тегишли имтиҳонларни ўтказиш йўли билан брокерларга биржа савдоларида қатнашиш учун рухсат бериш имкониятларини аниқлайди.

Н и з о л а р бўйича комиссия савдоларни ўтказиш, битимларни ижро этиш жараёнида брокерлар ўртасида, брокерлар ва уларнинг мижозлари ўртасида, мижозлар ва биржанинг мутахассислари ўртасида юзага келадиган баҳсли вазиятларни ҳал этиш билан шуғулланади.

И н т и з о м и й комиссия биржа савдоси қоидалари, устав ва биржанинг бошқа асосий ҳужжатлари бузғунчиларининг айбдорлик даражасини аниқлайди ҳамда тегишли жазоларни тайинлайди, жазоларнинг ижро этилишини назорат қилади.

"Тошкент" Республика фонд биржаси республиканинг ҳар бир вилоятида ўзининг шуъба бўлинмасига эга.

42-БОБ. ФОНД БИРЖАСИНИНГ АЪЗОЛАРИ. БРОКЕРЛИК ЖОЙИ ТУШУНЧАСИ. РАСМИЙ ДИЛЕРЛАР (МАРКЕТ-МЕЙКЕРЛАР). БРОКЕРЛАРГА БИРЖА САВДОЛАРИГА РУХСАТ ЭТИШ ТАРТИБИ

✓ Биржа аъзолари

Маълумки, қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишни хоҳловчиларнинг ҳаммасига ҳам фонд биржасига кириш учун рухсат

берилмайди. Унда фақат биржанинг аъзоларигина иштирок этиши мумкин. Ҳар бир фонд биржаси, одатда, биржа аъзолигига кириш, аъзоликни тўхтатиш, биржа аъзолиги мақомидан маҳрум этиш тартибини, биржа аъзоларининг ҳуқуқ ва мажбуриятларини белгилаб берувчи биржа аъзолари ҳақида низомга эга.

Фонд биржасига ушбу биржадан брокерлик жойини сотиб олган юридик ва жисмоний шахслар, шу жумладан, хорижий юридик ва жисмоний шахслар аъзо бўлиши мумкин. Биржага, шунингдек, исталган ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги муассасалар аъзо бўла олади. Айни пайтда давлат ҳокимияти ва бошқаруви, прокуратура, суд идоралари, уларнинг мансабдор шахслари ҳамда мутахассислари фонд биржасига аъзо бўла олишмайди.

Биржа аъзоларини ташкил этиш масаласини "Тошкент" Республика фонд биржаси мисолида кўриб чиқамиз. Фонд биржаси аъзоларининг сони биржани бошқариш органлари томонидан тартибга солинади. Биржа аъзосидан брокерлик жойини ижарага олган юридик ва жисмоний шахслар биржанинг *вақтинчалик аъзолари* бўлади. Биржа аъзолари маълум ҳуқуқ ва мажбуриятларга эга.

Фонд биржаси аъзоларининг ҳуқуқлари. "Тошкент" РФБнинг аъзолари қуйидаги ҳуқуқларга эга:

— қимматли қоғозлар бозорининг мутахассиси малака шаҳодатномасига эга бўлган ва биржани ўзининг малака комиссиясидан савдоларда иштирок этиш учун рухсат олган ўз вакилларини биржада брокерлар сифатида аккредитлаш;

— брокерлик фаолиятига тааллуқли бўлган масалаларни ҳал этишда "Тошкент" РФБнинг аъзолари тўғрисида"ги Низомда кўзда тутилган тартибда иштирок этиш;

— биржанинг хизматларидан амалдаги қонунчилик ва биржа ҳужжатлари билан белгиланган чегараларда фойдаланиш;

— биржа Бошқарувига биржанинг фаолиятини такомиллашгириш масалаларига доир таклифлар киритиш;

— брокерлик жойини ижарага бериш;

— брокерлик жойини биржа томонидан белгиланган тартибда сотиш.

Биржанинг вақтинчалик аъзоси ҳам унинг тўла ҳуқуқли аъзосига бериладиган ҳуқуқларга эга, фақат брокерлик жойини сотиш ва иккиламчи ижарага бериш ҳуқуқлари бунга кирмайди.

Фонд биржаси аъзоларининг мажбуриятлари. "Тошкент" РФБнинг аъзолари қуйидаги мажбуриятларга эга:

— Ўзбекистон Республикасининг қонунчилиги ва умуман қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги бошқа меъёрий ҳужжатларга, хусусан фонд биржасининг ички ҳужжатларига, уни бошқариш

органларининг қарорларига риоя қилиш;

— мунтазам аъзолик бадалларини ўз вақтида тўлаш;

— тижорат сирларини сақлаш ва ўз мижозлари, контрагентлар ва биржа ҳақидаги махфий ахборотни ошкор этмаслик;

— ишдаги одоб—аҳлоқ меъёрларига риоя этиш;

— биржага ўзининг юридик манзили ёки турар жойи ўзгарган—лиги ҳақида ўз вақтида хабар қилиш.

Биржа аъзоларининг сафидан чиқариш брокерлик жойининг унинг эгаси томонидан сотилиши, бошқа шахсга ўтказилиши, совға қилиниши ва шу каби ҳолларда амалга оширилади. Биржа аъзолари томонидан биржанинг Устави, биржани бошқариш органларининг қарорлари, биржа савдоларининг қоидалари қўпол бузилган, ҳар чораклик аъзолик бадаллари белгиланган муддатларда тўланмаган, улар томонидан тижорий номуносиб ҳаракатларга йўл қўйилган, брокерлик жойидан бир йил давомида қимматли қоғозлар билан савдо операцияларини амалга оширишда фойдаланилмаган ҳолларда улар Кузатувчи кенгашнинг қарори билан ва кейинчалик Акция—дорлар умумий йиғилиши тасдиқлаган ҳолда биржа аъзоларининг сафидан чиқарилиши мумкин.

✓ Биржадаги брокерлик жойи

Биржадаги брокерлик жойи деганда, фонд биржаси ўзининг тўла ҳуқуқли аъзосига яратиб бериши мумкин бўлган имконият-лар йиғиндиси тушунилади.[1] Шулардан энг асосийси — биржа майдончасида қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан ёки мижозлар ҳисобидан ҳамда уларнинг топшириғига кўра харид қилиш ёхуд сотиш имкониятидир. Сўзсиз, бундан ташқари, брокерлик жойларининг эгалари қимматли қоғозлар бозорининг қолган иш—тирокчиларидан фарқли равишда, бошқа кўпгина имкониятларга эга бўлишади. Қимматли қоғозлар, уларнинг эмитентлари, нархлари, брокер—контрагентлар ҳақида турли хил ахборотларни олиш, биржа фаолиятининг айрим жиҳатлари бўйича маслаҳатлар (масалан, баҳс—ларни ҳал этишда Низолар бўйича комиссия мутахассисларининг маслаҳатларини) олиш имкониятлари, зарур ҳужжатлардан нусха—лар кўчириш, шартномаларни тўлдириш ва расмийлаштириш бў—йича биржа хизматларидан фойдаланиш шулар жумласидандир.

"Тошкент" РФБдаги брокерлик жойи номаълум муддатга сотиб олинади, яъни брокерлик жойини сотиб олиб (бир карралик бадални тўлаган ҳолда) унинг эгаси биржа томонидан унга қўйиладиган та—лабларга риоя қилган ҳолда биржа хизматларидан чегараланмаган муддатда фойдаланиши мумкин.[2] Брокерлик жойига эгалик қилиш—

[1] Биржадаги брокерлик жойини брокернинг биржа операция залидаги автоматлаштирилган иш жойи билан адаштириш мумкин эмас.

[2] 2000 йилнинг бошида "Тошкент" РФБдаги брокерлик жойининг нархи 100 — 150 минг сўмни ташкил этди.

нинг бутун вақти давомида биржа аъзолари унчалик катта бўлмаган суммадаги мунтазам аъзолик бадаллари тўлашади.[1] Аъзоликнинг бундай тизими брокерлар учун жуда тежамли саналади. Бошқа мамлакатларда биржадаги аъзоликни сақлаб туриш учун ҳар ойда ёки ҳар йили рамзий эмас, балки жуда катта миқдордаги бадал тўланади.

Брокерлик жойи сотиб олиниши, бегоналаштирилиши (сотилиши, совға қилиниши, мерос қилиниши, устав фондга ўтказилиши ва ҳ.к.), ижарага берилиши мумкин[2]. У бўлинмайди. Унинг эгаси брокерлик жойининг бир қисмини бериши ёки сотиши мумкин эмас. Бир шахс фақат битта брокерлик жойига эгалик қилиши мумкин. Брокерлик жойлари учта усул билан сотиб олиниши мумкин: бевосита фонд биржасидан, биржа савдолари орқали, биржа савдоларисиз.

Брокерлик жойини бевосита фонд биржасидан сотиб олиш. Мазкур усул харидор томонидан брокерлик жойини сотиб олиш истаги тўғрисидаги аризанинг берилишини назарда тутади. Биржа ушбу аризани 10 кунлик муддатда кўриб чиқади. Бошқарув ижобий қарор қабул қилган ҳолларда биржа ва харидор ўртасида шартнома тузилади. Шартномада томонларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари, битимнинг айрим бошқа шартлари келишиб олинади. Брокерлик жойи уни харид қилиш вақтида Бошқарув томонидан белгиланган нархда сотиб олинади. "Тошкент" биржасининг фонд бўлими ва "Тошкент" РФБнинг вужудга келиши даврида аксарият кўпчилик ҳолларда брокерлик жойлари бевосита биржадан сотиб олинди.[3]

Брокерлик жойини биржа савдолари орқали сотиб олиш. Бундай ҳолатда брокерлик жойини сотиб олишни истовчи шахс биржа савдоларига рухсат этилган брокер билан брокерлик жойини биржа савдоларида сотиб олиш тўғрисида топшириқ шартномасини тузади. Брокер томонидан брокерлик жойини харид қилиш тўғрисидаги топшириқ бажарилганидан сўнг харидор брокерга (келишувларга кўра) ва фонд биржасига воситачилик ҳақини тўлайди. Брокерлик жойларини биржа савдолари орқали сотиш умумий асосларда "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар билан операцияларни бажаришнинг қоидаларига мувофиқ амалга оширилади. Брокерлик жойини биржа савдолари орқали сотишни хоҳловчи шахс фонд биржасига жойни савдоларга қўйиш ҳақидаги аризани, унинг нархи тўлиқ тўланганлигини тасдиқловчи ҳужжат (брокерлик жойига сер-

[1] 2000 йилнинг охирига келиб "Тошкент" РФБда ҳар ойлик мунтазам аъзолик бадалининг меъёри битта энг кам иш ҳақининг миқдорида, яъни 2450 сўм қилиб тасдиқланди.

[2] Ушбу дарслик чоп этилаётган вақтда Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисида брокерлик жойларининг ижарага берилишини тақиқловчи қонунчилик меъёрини амалга киритиш тўғрисидаги масала кўриб чиқилаётган эди.

[3] "Тошкент" РФБнинг таъсис ҳужжатларида шу нарса кўзда тутилганки, "Тошкент" Республика товар-фонд биржаси фонд бўлимининг аъзолари "Тошкент" Республика фонд биржасининг аъзоси бўлди ва, шу тариқа, илгари сотиб олинган брокерлик жойлари уларнинг ихтиёрида қолдирилди.

тификат), мазкур жой замирида гаров мажбуриятларининг йўқлиги ҳақида кафолатномани тақдим этиши, шунингдек, фонд биржасини ўзининг олдидаги бирор — бир бажарилмаган мажбуриятларнинг (бажарилган битимлар бўйича воситачилик ҳақлари, жарималар, пенялар ва ҳ.к.) йўқлигини тасдиқлаши зарур. Ушбу вазиятда брокерлик жойининг нархи сотувчи томонидан ихтиёрий равишда белгиланади. Брокерлик жойининг нархига қўшимча қиймат солиғи ҳам қўшилади.

Брокерлик жойини биржа савдоларисиз харид қилиш. Агар сотувчи ва харидор бир — бирини мустақил равишда топса, олди — сотди битимини расмийлаштириш учун брокерлик жойининг биржа савдоларига қўйилиши талаб этилмайди. Улар ўртасида биржа томонидан тасдиқланган намунавий шакл бўйича брокерлик жойининг олди — сотди шартномаси тузилади. Ушбу шартнома рўйхатга олиш ва брокерлик жойини қайта расмийлаштириш учун биржага топширилади. Бунда биржага шартномани биржада рўйхатга олиш вақтида биржанинг Бошқаруви томонидан белгиланган брокерлик жойи қийматининг беш баробари миқдорида рўйхатга олиш йиғими тўланади. Рўйхатга олиш йиғими биржага келишувларга кўра ё сотувчи томонидан, ё бўлмаса, харидор томонидан тўланади. Ушбу ҳолат шартномада акс эттирилади ва бунда рўйхатга олиш йиғимининг суммаси брокерлик жойининг қийматига киритилиши мумкин.

Фонд биржасининг Бошқаруви инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш учун лицензияга эга бўлмаган ёки тарки бида қимматли қоғозлар бўйича I ва II тоифали мутахассисга эга бўлмаган шахсга, шунингдек, аввал фонд биржаси аъзоларининг сафидан чиқарилган шахсларга, агар чиқарилгандан буён бир йилдан ортиқ вақт ўтмаган бўлса, брокерлик жойини сотиб олишга рухсат бермаслиги мумкин.

Брокерлик жойининг бир шахсдан иккинчисига олди — сотди билан боғлиқ бўлмаган (ўтказиш, алмашиш, совға қилиш, мерос қолдириш) асосларда ўтказилишида унинг янги эгаси жойни ўз номига қайта расмийлаштириши шарт. Брокерлик жойини қайта расмийлаштиришда унинг янги эгаси биржага ариза, аввалги эгасининг брокерлик жойига эгалик қилиш ҳуқуқларини ўтказиш асосларини (олди — сотди, алмашиш, совға қилиш, устав фондига ўтказиш шартномасининг нусхасини), биржага рўйхатга олиш йиғимини ўтказганлик тўғрисида тўлов топшириқномасининг нусхасини тақдим этиши лозим. Брокерлик жойининг нархини тўлиқ тўлаган харидор биржага аъзо бўлади. Брокерлик жойининг аввалги эгаси биржа аъзоси ҳуқуқларини йўқотади.

Брокерлик жойининг эгаси фонд биржасига ушбу жойни бир —

жанинг ўзи сотиб олиши ҳақидаги илтимос билан мурожаат этиш ҳуқуқига эга. Биржа мазкур жойни келишилган нархда сотиб олган ҳолда унинг илтимосини қондириши, ё бўлмаса, сабабини изоҳлаган ҳолда илтимосини қондирмаслиги ҳам мумкин.

Брокерлик жойини ижарага бериш. Брокерлик жойи бир йилдан ортиқ муддатга узайтириш билан ижарага берилиши мумкин. Бунда ижарачи (ижарага олувчи) биржанинг вақтинчалик аъзоси мақомига эга бўлади. Бу шуни англатадики, ижара даври мобайнида ижарачи биржа аъзоларининг йиғилишларида ва биржанинг Бошқаруви олдида фақат брокерлик жойи эгасининг ишонч қоғози орқали фонд биржаси аъзосининг манфаатларини ифода этиши мумкин.

Ижарага берувчи ва ижарачи бир — бири билан биржанинг бош қаруви томонидан тасдиқланган намунавий шакл бўйича брокерлик жойининг ижараси ҳақида шартнома тузади. Унга кўра ижарачи қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги амалдаги қонун ҳужжатларига, биржа қоидаларига риоя қилиши, биржа билан хизматлар кўрсатилиши учун шартнома тузиши, тузилган битимлар бўйича воситачилик йиғимларини биржага ўз вақтида ўтказиши шарт. Ижара ҳақининг миқдори томонлар ўртасидаги келишувларга мувофиқ белгиланади. У қатъий ўзгармас миқдорда (масалан, ойига 5 минг сўм), ёки нисбий миқдорда — ҳар бир тузилаётган битим суммасига нисбатан фоиз ҳисобида (масалан, ҳар бир битим бўйича воситачилик йиғими суммасининг 7 фоизи), ёхуд иккала усулнинг уйғунлигида белгиланиши мумкин. Бунда мунтазам аъзолик бадалларини тўлаш ижарачи зиммасига юклатилади. Ижара шартномаси биржа томонидан рўйхатга олинади.

Фонд биржаси аъзоларига савдоларга рухсат бериш фақат уларда қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш учун лицензия мавжуд бўлиб, улар инвестиция муассасаси мақомига эга бўлган, шунингдек, брокерлик идораси биржада рўйхатга олинган ҳолларда амалга оширилади. Биржада брокерлик жойини сотиб олган ва қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи малака шаҳодатномасига эга бўлган жисмоний шахс фақат у жойлардаги давлат бошқаруви идорасида рўйхатга олинганидан ҳамда банкда ҳисоб — китоб рақами очилганидан кейин савдоларга қўйилиши мумкин. Бунда биржа аъзолари бўлган юридик шахсларнинг ишонч қоғози ва биржа Малака комиссиясининг рухсатномасини олган брокерлар биржа савдоларида битимлар тузиш ҳуқуқига эга бўлади. Биржа аъзоси бўлган жисмоний шахс, агар у мустақил равишда фаолият кўрсатса, брокерлик идорасини рўйхатдан ўтказиш учун қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензия ва малака шаҳодатномасига, биржа Ма-

лака комиссиясининг рухсатномасига эга бўлиши керак.

✓ **Расмий дилерлар (маркет-мейкерлар)**

Биржа листингига кирувчи қимматли қоғозларнинг доимий котировкасини ва уларнинг фонд биржасидаги ликвидлигини таъминлаш учун маркет—мейкерлар ташкилоти фаолият кўрсатади. Расмий дилерлар биржа томонидан қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари сафидан тайинланади. Расмий дилер мақомини олиш учун инвестиция муассасаси муайян талабларга жавоб бериши, чунончи: қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш учун лицензияга, қимматли қоғозлар бозорида камида бир йил иш тажрибасига эга бўлиши; расмий дилернинг биржа залида иш юритувчи ходимлари "Тошкент" РФБнинг автоматлаштирилган иш ўринларида махсус ўқитилиши ва биржа Малака комиссиясининг шаҳодатномасига эга бўлиши лозим.

Расмий дилер листинг корхоналарининг қимматли қоғозлари билан операцияларни амалга ошириш учун ўз активларига эга бўлиши керак. Унинг энг кам миқдори биржанинг бошқаруви томонидан белгиланади.

Листинг майдончасида операциялар ўтказиш учун расмий дилер қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишга рухсат этиш ҳақидаги гувоҳнома асосида биржанинг тегишли рўйхатга олиш рақамини олади. Бу рақам у берилган кундан бошлаб то тақвим йили тугагунга қадар амал қилади.

Инвестиция дилерлари сифатида инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари, акциядорлик—тижорат банклари, шу жумладан, Ўзбекистон Республикасининг норезидентлари иштирок этиши мумкин.

Ҳар йили январ ойи мобайнида биржа дилерлар рўйхатини қайта кўриб чиқади ва расмий рўйхатга янги дилерларни киритиш (киритмаслик) ёки амалдагиларни рўйхатдан чиқариш тўғрисида қарор қабул қилади.

Қуйидаги ҳолатларда биржа инвестиция муассасасини расмий дилерлар рўйхатидан чиқариши мумкин:

— инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш лицензиясидан маҳрум бўлиш;

— маркет—мейкер тўғрисидаги низом, биржанинг ички ҳужжатлари қоидаларининг бузилиши;

— давлат нозири дилер томонидан қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатлари бузилганлиги ҳақида ҳисобот берган ҳолларда;

— биржа Малака комиссиясининг қарорига кўра.

✓ **Брокерларнинг биржа савдоларига киритилиши**

Брокерлар, маркет—мейкерлар вакилларининг малакасини ва уларга операциялар залида қимматли қоғозлар билан операция—ларни ўтказишга рухсат этилиши мумкинлигини аниқлаш учун "Тошкент" РФБда *Малака* комиссияси тузилган. Малака комисси—яси комиссия раиси ва фонд биржасининг юқори малакали мута—хассиси бўлган камида иккита аъзодан таркиб топади. Унинг маж—лиси камида бир ойда бир марта ўтказилади. Комиссиянинг асосий вазифаси — биржа аъзолари ва маркет—мейкерлар вакилларига биржа савдоларига рухсат этилиши мумкинлигини аниқлашдан ибо—рат. Бу махсус имтиҳон ўтказиш йўли билан амалга оширилади. Имтиҳонларга, бинобарин, биржа савдоларига рухсат олишга даъ—вогарлик қилувчи шахслар зарур ҳужжатларга эга бўлиши ва қуйидаги талабларга жавоб бериши лозим:

— фонд бозорини тартибга солувчи органнинг қимматли қоғозлар бозорида фаолиятни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи малака ша—ҳодатномаси;

— фонд биржасининг Электрон савдо тизимидаги автоматлаш—тирилган иш ўрнида ўқиганлиги ҳақида гувоҳнома (қисқа муддатли олти кунлик ўқиш ё фонд биржасининг ўзида, ё бўлмаса, ТошДИУ қошидаги Қимматли қоғозлар бозори мутахассисларини тайёрлов—чи Миллий марказда ўтказилади);

— қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиси сифатида зарур касбий билим даражасига эга бўлиши;

— қимматли қоғозлар мақомини белгилаб берувчи, қимматли қоғозларнинг муомалада бўлишини ва "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш шартларини тартибга солувчи асосий меъёрий ҳужжатларни билиши;

— биржа фаолиятини тартибга солувчи биржанинг ички низом ва йўриқномаларини билиши.

Имтиҳонларни муваффақиятли топширган шахсларга биржанинг малака комиссияси тасдиқланган шаклда комиссия томонидан бел—гиланган муддатга, лекин камида бир йилгача биржа савдоларига рухсат этилиши ҳақидаги гувоҳномани беради. Малака гувоҳнома—сига эга бўлган брокер гувоҳноманинг амал қилиш муддати тугаши билан биржага худди биринчи марта топширилгандаги каби ҳуж—жатларни тақдим этиши лозим.

Малака комиссияси қуйидаги ҳолларда брокерни қайтадан им—тиҳон топширишга мажбур этиш ҳуқуқига эга:

— биринчи марта имтиҳон топширишда салбий натижага эга бўлган бўлса;

— мижозлар, инвестиция муассасалари ёки биржанинг ўзи то—

монидан брокерга нисбатан асосли даъволар қилиниши;

— қонунчилик талабларининг бузилиши;

— брокер томонидан биржа савдолари, хусусан, электрон савдолар тизимида қимматли қоғозлар олди—сотдиси қоидаларининг бузилиши;

— махфий ахборотдан ноқонуний фойдаланганлиги фош этилган бўлса.

Агар брокер имтиҳонни такроран топшира олмаса, Малака комиссияси қимматли қоғозлар бозорини назорат қилувчи органга қимматли қоғозлар бозорида фаолиятни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи шаҳодатноманинг бекор қилинганлиги тўғрисида маълумот беради.

Янги савдо майдончалари, шунингдек, янги молиявий воситалар билан савдо қилиш бўйича қўшимча савдо сессияларини очишда Малака комиссияси савдо мадончалари ва киритилаётган янги молиявий воситаларнинг муомаласи шартлари бўйича қўшимча синов ўтказиши керак.

43-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАРНИНГ БИРЖА САВДОЛАРИГА ҚЎЙИЛИШИГА РУХСАТ ЭТИШ. ЛИСТИНГ ТАДБИРИ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР КОТИРОВКАСИ ТУШУНЧАСИ

Юқорида таъкидланганидек, фонд биржаси ҳақли равишда энг яхши қимматли қоғозларнинг бозори саналади. Анъанавий тарзда фонд биржасига фақат эмитентлари қатор йиллар мобайнида зарарсиз ишлаб келиши, барқарор молиявий аҳволи, катта айланма маблағлари, муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларнинг миқдори ва ишдаги шу каби кўрсаткичлар билан бошқалардан фарқ қилувчи қимматли қоғозларга рухсат этилади. Албатта, бу барча фонд биржаларида биржа савдоларига киритиладиган қимматли қоғозларни танлаб олишнинг бир хил сифат ва миқдорий мезонлари мавжудлигини англатмайди. Ҳатто Америка Қўшма Штатларидек мамлакатда Нью—Йорк фонд биржасининг қимматли қоғозларга қўядиган талаблари катталиги ва аҳамияти жиҳатдан иккинчи ўринда турадиган Америка фонд биржасининг худди шундай талабларидан анча фарқ қилади. Иккинчи томондан, жаҳон амалиёти эмитентлар фаолиятининг анъанавий бўлиб қолган бир қатор кўрсаткичларини ишлаб чиқди. Бу кўрсаткичлар, одатда, биржа савдоларига қўйиладиган энг яхши қимматли қоғозларни танлаб олишда қўлланилмоқда.

"Тошкент" Республика фонд биржасига амалдаги қонун ҳужжатлари талабларини қондира оладиган ва қимматли қоғозларнинг биржа расмий рўйхатига киритилган қимматли қоғозларга рухсат этилади. Қимматли қоғозлар биржа

рўйхатида уларнинг ликвидлилик даражаси ва эмитентларнинг мо — лиявий аҳволи, улар фаолиятининг муддатларига қараб ўзгариш чегараларига эга. Қимматли қоғозлар экспертизаси ва уни ўтказиш жараёнида қўлланиладиган мезонлар улар эмитентларининг таш — килий — ҳуқуқий шакли ҳамда фонд бозоридаги функционал фао — лиятни инобатга олган ҳолда табақаланади. Биржа расмий рўйха — тида фонд бойликликлари олтита асосий гуруҳларга бўлинган:

1. Экспертизадан ўтган ва эксперт — котировка комиссияси томо — нидан "листинг" тоифасига киритилган қимматли қоғозлар.

2. Экспертизадан ўтган, лекин айрим кўрсаткичларига кўра лис — тинг талабларини қондира олмайдиган ва "листинг арафасида" то — ифасига киритилган қимматли қоғозлар.

3. Экспертизадан ўтмаган ва "листингдан ташқари" тоифасига киритилган қимматли қоғозлар.

4. Экспертиза қилинмасдан биржа савдоларига рухсат берилган Ўзбекистон Республикасининг давлат қимматли қоғозлари.

5. Листингдан ташқари экспертиза қилинмасдан биржа савдо — ларига рухсат берилган хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акциялари.

6. Брокерлик жойи тўғрисидаги низомда белгиланган тартиб ва шартларда сотиладиган брокерлик жойлари.

Хорижий эмитентларнинг қимматли қоғозлари ҳам биржа рас — мий рўйхатига киритилиши мумкин. Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш ва ундан чиқариш тўғрисидаги қарор Эксперт — котировка комиссияси томонидан экспертиза ўтказиш натижалари асосида қабул қилинади. Қимматли қоғозларни экс — пертизадан ўтказиш ва уларни биржа расмий рўйхатига киритиш учун эмитент биржага ариза ва биржа томонидан белгиланган қатор ҳужжатларни топширади. Ҳужжатлар корхона томонидан, молия — вий ҳисобот кўрсаткичлари эса, мустақил аудиторлик ташкилоти томонидан тасдиқланиши зарур. Эмитентлар томонидан тақдим этилган маълумотларни таҳлил қилиш жараёнида ҳужжатларда мо — лиявий барқарорлик, ликвидлилик, бозор фаоллиги аниқланади, эмитентнинг иш юзасидан обрўси, унинг ишончлилиги ва шу ка — билар кўриб чиқилади. Таҳлил эксперт — таҳлилий бошқарма то — монидан ўтказилади, шундан кейин таҳлил натижалари қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш ёки киритишдан бош тортиш тўғрисидаги тегишли тавсияномалар билан бирга Эксперт — котировка комиссиясига топширилади. Мазкур комиссия якуний қарорни қабул қилади.

Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида салбий қарор қабул қилинган ҳолларда эмитент фақат давлат солиқ

2000 ЙИЛ 7 ЯНВАР ҲОЛАТИГА КЎРА БИРЖА РАСМИЙ РЎЙХАТИ

№	БИ коди	Талабнома №	ҚҚ тоифаси	Эмитентнинг номи	Лотлар	Сони	Номинал
1	2	3	4	5	6	7	8
Листингга киритилмаган компаниялар							
Сотув				Оддий акция			
1	208	10532	Номи ёзилган	"Сирдарёдонмаҳсулот" АЖ	159	159	500,00
2	208	10533	Номи ёзилган	"Сирдарёдонмаҳсулот" АЖ	159	159	500,00
3	208	10534	Номи ёзилган	"Сирдарёдонмаҳсулот" АЖ	160	160	500,00
4	208	10821	Номи ёзилган	Нав. вил. "Балиқчилик" АЖ	494	494	1000,00
5	214	9248	Номи ёзилган	ҚР "ПМК–129" АЖ	1364	1364	950,00
6	214	10259	Номи ёзилган	ҚР "Қорақалпоқмебель" АЖ	1962	1962	1280,00
7	214	10302	Номи ёзилган	ҚР "Тахиатош–агрокимёсервис" ОАЖ	3969	3969	760,00
8	214	10540	Номи ёзилган	ҚР "ПМК–129" АЖ	868	868	950,00
9	214	10541	Номи ёзилган	"Беруний агрокимёсервис" ОАЖ	344	344	830,00
10	219	10823	Кўрсатувчига	Бух. вил. "Ўзбекнефтегазтармоқлаш" ОТАЖ	2500	2500	1000,00
11	219	10825	Кўрсатувчига	Сам. вил. "Тайлоқ" АЖ	11364	11364	200,00
12	236	8887	Номи ёзилган	ҚР "Саратоқ" АЖ	1134	1134	750,00
13	236	9700	Номи ёзилган	ҚР "Қорақалпоқмебель" АЖ	440	440	1280,00
14	236	10368	Номи ёзилган	"Баққолиқ" ОТАЖ Тахиатош ш.	10723	10723	280,00

№	Таклиф нархи	Кафолатлар	Ҳисоб-китоб-лар шартлари	Битим тури	Бажариш муддати	Молиявий аҳволи	Сумма	Минтақа	Ушима
1	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Листингга киритилмаган компаниялар									
Сотув				Оддий акция					
1	1000,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС–100%	Муддатли	15	Танглик	159000,00	Сир. вил.	Ўздонмаҳсулот
2	1000,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС–100%	Муддатли	15	Танглик	159000,00	Сир. вил.	Ўздонмаҳсулот
3	1000,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС–100%	Муддатли	15	Танглик	160000,00	Сир. вил.	Ўздонмаҳсулот
4	1050,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС–100%	Муддатли	15	Танглик	518700,00	Нав. вил.	Ўзбалиқ
5	1000,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	1364000,00	ҚР	Ўзсаноатхўжалиқ
6	1345,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	2638890,00	ҚР	Ўзбекмебель
7	800,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	3175200,00	ҚР	Ўзагрокимётаъм.
8	1000,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	868000,00	ҚР	Ўзсаноатхўжалиқ

№	Таклиф нархи	Кафолатлар	Ҳисоб-китоблар шартлари	Битим тури	Бажарилиш муддати	Молиявий аҳволи	Сумма	Минтақа	Ушбу
1	9	10	11	12	13	14	15	16	17
9	880,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	302720,00	ҚР	Ўзагрокимётаъм.
10	1500,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	3750000,00	Бух. вил.	Ўзбекнефтегаз
11	400,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС– 100%	Муддатли	15	Танглик	4545600,00	Сам. вил.	Ўзмевасабзавотузум.
12	780,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	884520,00	ҚР	Терсавдо
13	1408,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	619520,00	ҚР	Ўзбекмебель
14	1100,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Танглик	11795300,00	ҚР	Терсавдо

Гуруҳ бўйича жами: 30940450,00 сўмлик 35640та қимматли қоғозлар

№	БИ коди	Талабнома №	ҚҚ тавсифи	Эмитентнинг номи	Лотлар	Сони	Номинал
1	2	3	4	5	6	7	8
Хусусийлаштирилган корхоналар							
Сотув				Оддий акция			
15	45	10527	Кўрсатувчига	Нам. вил. "Намангангазсувқурилиш"	1279	1279	1000,00
16	45	10529	Кўрсатувчига	Янгиқўрғон. тум. "Қандиен" ХЖ Нам. вил.	1852	1852	1000,00
17	45	10530	Номи ёзилган	"Наманганқурилиш" АЖ	4847	4847	476,00
18	214	10391	Номи ёзилган	ҚР "Тахиатош – агрокимёсервис" ОАЖ	2093	2093	760,00
19	247	10824	Номи ёзилган	Сур. вил. "Сурхон – дори – дармон" ДАЖ	6335	6335	100,00
20	268	10824	Номи ёзилган	Тош. вил. "Тўй – Тепа АТП" АЖ	1602	1602	500,00

№	Таклиф нархи	Кафолатлар	Ҳисоб-китоблар шартлари	Битим тури	Бажарилиш муддати	Молиявий аҳволи	Сумма	Минтақа	Ушбу
1	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Хусусийлаштирилган корхоналар									
Сотув				Оддий акция					
15	1200,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС– 100%	Муддатли	15	Аст. ирит.	1534800,00	Нам. вил.	Коммунмахсам.
16	1200,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС– 100%	Муддатли	15	Аст. ирит.	2222400,00	Нам. вил.	Коммунмахсам.
17	874,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС– 100%	Муддатли	15	Аст. ирит.	4236278,00	Нам. вил.	Ўзқурилишмат.
18	800,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Аст. ирит.	1674400,00	ҚР	Ўзагрокимётаъм.
19	500,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Аст. ирит.	3167500,00	Сур. вил.	Дори – Дармон
20	550,00	"Депо"дан кўчирма	ПР/ДС	Муддатли	15	Аст. ирит.	881100,00	Тош. вил.	Ўзавтотранс

Гуруҳ бўйича жами: 13716478,00 сўмлик 18008та қимматли қоғозлар

Сессия бўйича жами: 44656928,00 сўмлик 53648та қимматли қоғозлар

назорати идорасига кейинги ҳисобот даври балансини топширга — нидан кейин ҳужжатларни кўриб чиқиш учун такрор тақдим этиши мумкин.

Эксперт — котировка комиссияси ижобий қарор қабул қилганда эса, эмитентнинг қимматли қоғозларига биржа савдоларига қўйи — лишга рухсат этилади. Бироқ, эмитент корхона биржага ҳар чо — раклик ҳисоботни тақдим этиши шарт, ушбу ҳисобот биржа томо — нидан таҳлил қилинади. Бунда зарур ҳолларда биржа эмитентдан қўшимча ахборотни талаб қилиши мумкин. Биржага ахборотни тақ — дим этмаслик мазкур эмитентнинг қимматли қоғозлари бўйича сав — доларнинг тўхтатилишига, унинг бошқа тоифага ўтказилишига ёки биржа расмий рўйхатидан бутунлай чиқарилишига олиб келади. Шу тариқа, сармоядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш мақсадида биржа томонидан эмитент молиявий аҳволининг кейинги назорати амалга оширилади.

Биржа корхонанинг биржа расмий рўйхатига киритилиш учун тақдим этган ҳужжатларини ёпиқ равишда кўриб чиқилишини таъ — минлайди. Агар ҳужжатлар рўйхатга киритилса, у ҳолда биржа топ — ширилган ҳужжатлардаги мавжуд ахборотни ошкор этиш ҳақидаги қонунчилик талабларида кўзда тутилган ҳажмда, шунинг — дек, эми — тент билан келишган ҳолда у тўғрисидаги бошқа ахборотни тарқа — тиш ҳуқуқига эга. Фонд биржаси фонд бойликларининг биржа рас — мий рўйхатини оммавий ахборот воситаларида мунтазам равишда эълон қилади ва уни манфаатдор шахслар ўртасида тарқатади.

✓ Қимматли қоғозлар листинги тадбирини ўтказиш учун "Тошкент" РФБга тақдим этиладиган ҳужжатлар рўйхати

1. Листинг тадбирини ўтказиш ҳақида ариза.
2. Таъсис ҳужжатлари (ўзгартириш ва қўшимчалар билан).
3. Корхонанинг давлат рўйхатига олинганлиги ҳақидаги гувоҳноманинг тасдиқланган нусхаси.
4. Давлат мулки қўмитасининг буйруғи (агар АЖ давлат корхонасининг негизида ташкил этилган бўлса).
5. Лицензияни талаб этадиган ишларни бажариш ва хизматлар кўрсатиш учун лицензия.
6. Қимматли қоғозларнинг қўшимча нашри тўғрисида қарор қабул қилинганлиги ҳақида акциядорлар умумий йиғилиши баённомасидан кўчирма.
7. Депозитар хизматлар кўрсатилиши ҳақидаги шартноманинг нусхаси.
8. Қимматли қоғозларнинг рўйхатга олинган эмиссия проспекти ва аввалги нашрлар қимматли қоғозларининг эмиссия проспектлари.
9. АЖ қимматли қоғозларининг аввалги эмиссиялари тўғрисида маълумотнома.
10. Сўнгги учта тугалланган молия йили учун ёки ташкил этилган вақтдан бошлаб ҳар бир тугалланган молия йили учун изоҳли ёзувлар билан бухгалтерлик балансла — ри (1-шакл).

11. Сўнгги учта тугалланган молия йили учун ёки ташкил этилган вақтдан бошлаб ҳар бир тугалланган молия йили учун маолиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2-шакл).

12. Сўнгги молия йили учун асосий воситалар ҳаракати тўғрисида ҳисобот (3-шакл).

13. Сўнгги молия йили учун пул оқимлари тўғрисида ҳисобот (4-шакл).

14. Сўнгги молия йили учун ўз сармояси тўғрисида ҳисобот (5-шакл).

15. Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари тўғрисида маълумотнома - сўнгги молия йили учун ва ариза берилган вақт ҳолатига кўра баланс (2-шакл)га илова.

16. Биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида аризани бериш олдидан сўнгги чоракнинг якуни ҳолатига бухгалтерлик баланси (1-шакл).

17. Биржа расмий рўйхатига киритиш ҳақида аризани бериш олдидан сўнгги чоракнинг якуний ҳолатига кўра молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2-шакл).

18. Сўнгги тугалланган молия йили ва жорий йилнинг ҳисобот даври учун аудиторлик хулосалари.

19. Қимматли қоғозларни жойлаштириш йўли билан сафарбар этиладиган маблағлардан фойдаланишнинг йўналишлари ҳақидаги маълумотларни ўз ичига олган бизнес-режа ёки техник-иқтисодий асос лойиҳаси (қўшимча эмиссия ҳолларида).

20. Реестр сақловчи ҳақида маълумотлар.

21. Акциядорлар реестри ҳақида умумий маълумотлар.

22. Акциядорлик жамияти бошқаруви органларига кирувчи шахсларнинг устав сармоясидаги иштирокининг улуши кўрсатилган рўйхати.

23. Энг йирик акциядорлар рўйхати (устав фондининг 5 фоизидан ортиқ улушига эгалик қилувчи).

24. Давлат идораси томонидан тасдиқланган қимматли қоғозларни чиқариш якунлари ҳақида ҳисобот.

25. Давлат идораси томонидан тасдиқланган сўнгги молия йили учун қимматли қоғозлар бўйича йиллик ҳисобот.

26. Тақдим этилган ҳужжатларни экспертизадан ўтказиш бўйича кўрсатилган хизматларнинг ҳақи тўланганлиги тўғрисида тўлов топшириқномасининг нусхаси.

27. Эмитентнинг хоҳишига кўра бошқа ҳужжатлар ва маълумотлар.

28. Биржанинг эксперт-таҳлил бошқармасига кўриб чиқиш учун амалда тақдим этилган ҳужжатлар рўйхати.

Қимматли қоғозларни ликвидлилик, бозор фаоллиги, эмитентнинг барқарор молиявий—хўжалик аҳволи билан тавсифланувчи қимматли қоғозлар тоифасига киритиш қимматли қоғозлар листинги, деб номланади. Ўз навбатида листинг корхонаси деб қимматли қоғозлари листинг тадбиридан ўтган, листинг талабларини қондирадиган ва биржа расмий рўйхатига листинг тоифаси бўйича киритилган корхоналарга айтилади. Қимматли қоғозлар листинги тадбири қимматли қоғозларни биржа савдоларига киритилиши тадбирлари ичида муҳим ўрин тутади. Қимматли қоғозлар биржа расмий рўйхатига листинг корхоналари тоифаси бўйича киритиш учун эмитент ёки у ваколат берган воситачи Листинг комиссиясига листинг тўғрисида белгиланган шакл бўйича ариза беради. Доимий фаолият кўрсатувчи Листинг комиссияси листинг корхоналарининг қимматли қоғозларини танлаб олиш ва листингга киритиш учун махсус ташкил этилган.

Ариза *бирламчи листингга* ҳам, шунингдек, *қўшимча эмиссия листингига* ҳам берилиши мумкин. Бирламчи листинг ҳақидаги аризага эмитент биржа томонидан тасдиқланган рўйхатга мувофиқ ҳужжатлар ва ахборотларни илова қилиши зарур.

Биржа расмий рўйхатига киритилган листинг корхоналарининг қимматли қоғозлари А, В, С ва D гуруҳларига бўлинади.

ЭМИТЕНТЛАРГА УЛАРНИНГ БИРЖА РАСМИЙ РЎЙХАТИГА ЛИСТИНГ ТОИФАСИ БЎЙИЧА КИРИТИЛИШИ УЧУН ҚЎЙИЛАДИГАН ТАЛАБЛАР

Кўрсатгичлар	Гуруҳ			
	А	В	С	D
Очиқ акциядорлик жамиятлари учун				
1. Корхонанинг фаолият кўрсатиш муддати камида (йил)	3	2	1	1
2. Тўланган устав фонди камида (млн. сўм)	1000	500	200	100
3. Қимматли қоғозларнинг қўшимча эмиссияси камида (млн. сум)	100	50	25	20
4. Умумий активлар камида (млн. сўм))	1500	750	300	150
5. Акциядорларнинг сони камида (киши)	2000	1000	500	150
6. Зарарсиз ишлаш камида (йил)	3	2	1	1
Акциядорлик–тижорат банклари учун				
1. Банкнинг фаолият кўрсатиш муддати камида (йил)	5	4	3	
2. Тўланган устав фонди камида (млн. сўм)	1000	500	200	
3. Қимматли қоғозлар эмиссияси камида (млн. сўм)	200	100	50	
4. Зарарсиз ишлаш камида (йил)	Фаолиятнинг бутун муддати давомида	Фаолиятнинг бутун давр мобайнида кўпи билан битта зарар кўрилган йил		
Инвестиция фондлари учун				
1. Фаолият кўрсатиш муддати камида (йил)	3	2	1	1
2. Тўланган устав фонди камида (млн. сўм)	500	200	100	10
3. Қимматли қоғозлар эмиссияси камида (млн. сўм)	500	200	100	10
4. Зарарсиз ишлаш камида (йил)	3	2	1	1

Қимматли қоғозлар листинги ва унга илова қилинадиган ҳужжатлар биржанинг Листинг комиссияси томонидан 30 тақвим кунида кўриб чиқилади. Комиссия биржанинг ходимларидан таркиб топган бўлиб, унга Бошқарув аъзолари сафидан сайланган раис етакчилик қилади. Листинг комиссияси эмитентнинг молиявий аҳволини экспертиза қилади ва қимматли қоғозларни у ёки бу тоифа бўйича биржа расмий рўйхатига киритиш мумкинлиги ҳақида хулоса чиқаради.

Облигациялар ва векселлар, корпоратив қимматли қоғозлар, шунингдек, ҳосила қимматли қоғозлар листинги ҳақидаги ариза фақат биржа расмий рўйхатида мазкур акциядорлик жамиятининг акциялари мавжуд бўлган ҳолларда кўриб чиқилади. Биржа расмий рўйхатига листинг корхоналари тоифаси бўйича эмиссияни тўлиқ жойлаштирган эмитентларнинг қимматли қоғозлари киритилади. Фақатгина барча чиқарилган қимматли қоғозларнинг қиймати тўлиқ тўланганидан кейин қимматли қоғозларнинг эмиссияси жойлаштирилган ҳисобланади. Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш тўғрисидаги қарор Листинг комиссиясининг ху-

лосасидан сўнг биржанинг бошқаруви томонидан қабул қилинади.

Листинг комиссияси унга келиб тушган ҳужжатларни биринчи марта текшириб чиққандан сўнг, уларни экспертизадан ўтказиш учун эксперт—таҳлил бошқармасига топширади. Ушбу бошқарма эмитентнинг молиявий—хўжалик фаолиятини таҳлил қилади. Экспертиза биржанинг экспертлари томонидан ўтказилади, аммо зарур ҳолларда ташқи экспертлар, шунингдек, мустақил аудиторлик ташкилотлари ҳам жалб этилиши мумкин. Ўтказилган экспертизалар асосида эмитентнинг молиявий аҳволи тўғрисида расмий хулоса тайёрланади ва у кўриб чиқиш учун Листинг комиссиясига топширилади.

Листинг комиссияси расмий хулосани кўриб чиқади ва биржанинг Бошқарувига мазкур эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатига киритилиши мумкинлиги ҳақида тавсиялар беради. Листинг комиссияси Бошқарувга эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатига листинг, листинг арафаси, листингдан ташқари тоифалар бўйича киритиш ёки уларни биржа расмий рўйхатига киритишдан бош тортишни тавсия қилиши мумкин. Листинг комиссиясининг тавсиялари асосида Бошқарув бир ҳафта ичида мазкур масала бўйича якуний қарор қабул қилади.

Эмитентни биржа расмий рўйхатига листинг тоифаси бўйича киритиш тўғрисидаги қарор қабул қилинганидан кейин биржа ва эмитент ўртасида махсус шартнома тузилади. Ушбу шартнома имзоланганидан сўнг эмитент листинг корхонаси мақомига эга бўлади. Қимматли қоғозларни биржа расмий рўйхатига киритиш бўйича барча харажатлар эмитентни ўзининг зиммасида бўлади. Корхона листинг тоифасига киритилиши биланоқ, биржа бу ҳақдаги хабарни оммавий ахборот воситаларида эълон қилади. Листинг корхоналарининг акциялари бўйича савдолар махсус секцияда ўтказилади.

Қимматли қоғозлари листинг тоифаси бўйича киритилган эмитент ҳар чоракда биржага молиявий ҳисоботни тақдим этиши зарур. Листинг корхонаси тегишли натижаларга эришган ҳолатда листинг комиссияси унинг қимматли қоғозларини бир гуруҳдан (A, B, C, D) бошқасига ўтказиши мумкин.

Расмий биржа рўйхатининг тегишли секциясида бўлган қимматли қоғозларга нисбатан қуйидаги чоралар кўрилиши мумкин:

— қимматли қоғозларнинг биржа расмий рўйхатида бўлишини тўхтатиш;

— ***делистинг — эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатининг тегишли тоифасидан чиқариш ёки бутунлай рўйхатдан чиқариш.*** Делистингнинг уч хил тури мавжуд: *муваққат* делистинг, *доимий* делистинг ва *мутлақ* делистинг.

Биржа қуйидаги сабабларга кўра эмитентнинг қимматли қоғозларини биржа расмий рўйхатида бўлишини вақтинчалик тўхтатиб қўйиши мумкин:

— давлат органининг корхонани ёпиш тўғрисидаги қарори;

— D гуруҳи кўрсаткичларидан бирининг пасайиши;

— молиявий аҳволнинг ёмонлашуви ва зарар кўриб ишлаш аломатларининг пайдо бўлиши;

— биржа билан тузилган шартнома шартларининг листинг корхонаси томонидан бузилиши;

— листинг арафасида турган корхона томонидан биржа билан келишувларнинг бузилиши;

— листингга киритилмаган корхона томонидан биржа савдолари қоидаларининг бузилиши;

— расмий биржа рўйхатидаги корхона томонидан реестрни юритиш қоидаларининг бузилиши.

Листинг корхоналари қимматли қоғозларининг делистинги муваққат, доимий ва мутлақ бўлиши мумкин. Муваққат делистинг ҳолатида эмитентнинг қимматли қоғозлари листинг арафаси тоифасига ўтказилади. Доимий делистинг чоғида эмитентнинг қимматли қоғозлари листингдан ташқари тоифага ўтказилади. Мутлақ делистинг ҳолатида эса, эмитентнинг қимматли қоғозлари биржа расмий рўйхатидан ўчирилиши лозим.

Листинг корхонасининг муваққат делистинги шуни англатадики, эмитентда қисқа муддат ичида бартараф этилиши мумкин бўлган муаммоларнинг пайдо бўлганлиги сабабли унинг қимматли қоғозлари расмий биржа рўйхатидан листинг корхоналари тоифаси бўйича вақтинча чиқарилади.

Листинг корхоналарининг қимматли қоғозларига нисбатан доимий делистинг қуйидаги сабабларга кўра амалга оширилиши мумкин:

— корхона молиявий аҳволининг қониқарсиз ҳолатда бўлиши;

— ҳисобот даври якунларига кўра зарарларнинг мавжуд бўлиши;

— сармоядорлар учун муҳим бўлган ахборотни ошкор қилмаслик ёки ўз вақтида ошкор қилмаслик;

— биржа олдидаги молиявий мажбуриятларнинг бажарилмаслиги;

— корхонанинг узоқ муддатли активлари суммасидан ортиқ суммадаги активлар замирида гаров ёки кафолатлар бериш;

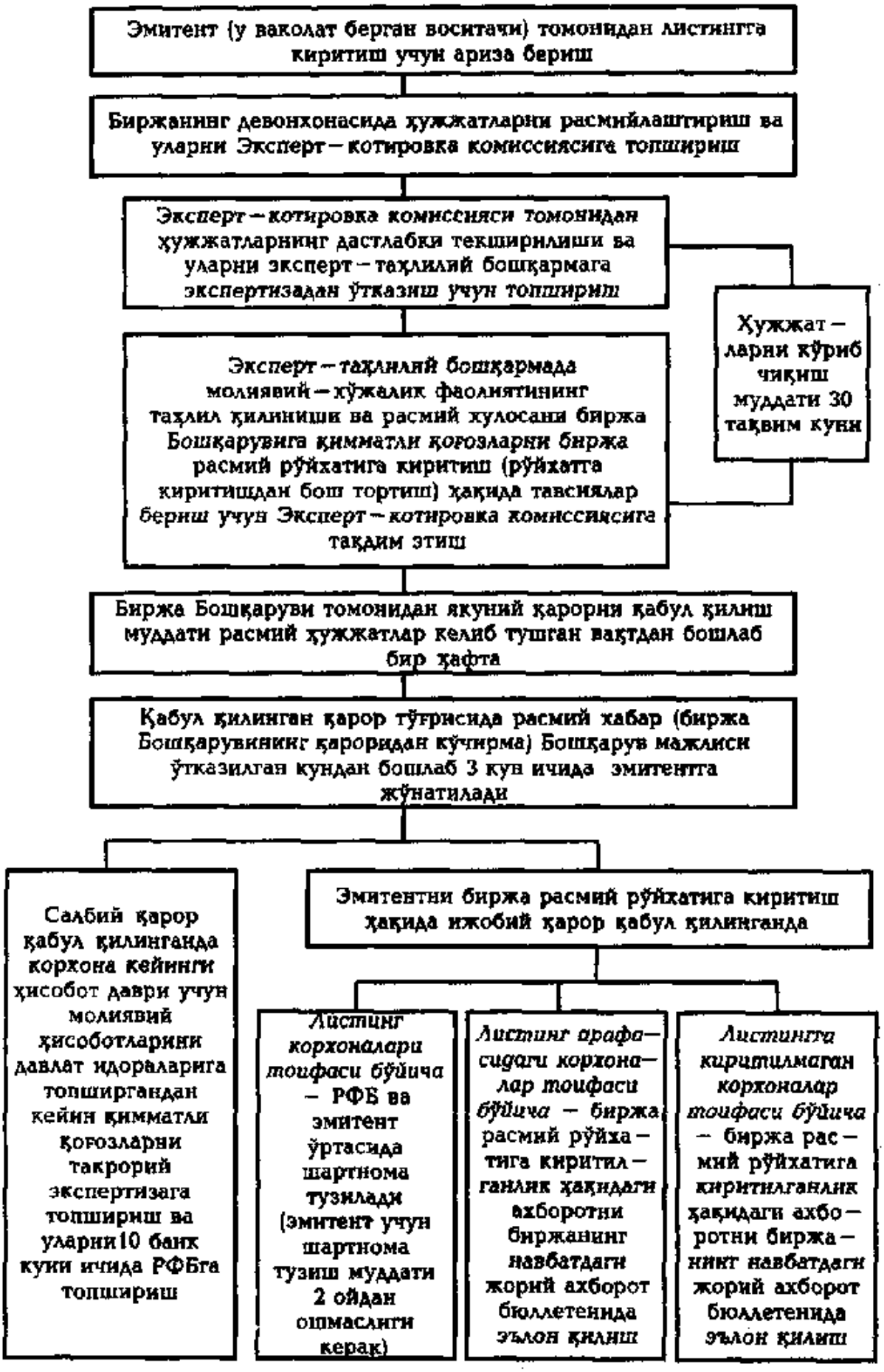
— қилинган суд даъволари бўйича хўжалик судининг қарори;

— акциялар бўйича белгиланган дивидендларни ва облигациялар бўйича фоизларни тўламаслик, облигацияларни сўндирмаслик;

— биржа томонидан сўралган ахборотни бермаслик;

— биржага нотўғри, тўлиқ бўлмаган ахборотни бериш;

"ТОШКЕНТ" РФБДА ЛИСТИНГ ТАДБИРИНИНГ ЧИЗМАСИ



— акциялар биржа расмий рўйхатига киритилган вақтдан бошлаб уларнинг бозор нархини 50 фоиздан ортиқ миқдорда камайтириш;

— облигациялар биржа расмий рўйхатига киритилган вақтдан бошлаб уларнинг бозор нархини 20 фоиздан ортиқ миқдорда камайтириш;

— ушбу қимматли қоғоз биржа расмий рўйхатига киритилгандан кейин учинчи ойдан бошлаб биржа савдоларида у билан тузилган битимлар ҳажми бир тақвим ойи мобайнида 0,5 млн. сўмдан камни ташкил этса.

Листинг корхонасининг қимматли қоғозларига нисбатан мутлақ делистинг қуйидаги сабабларга кўра ўтказилиши мумкин:

— қимматли қоғозлар эмиссиясини давлат рўйхатидан ўтказмасдан, ахборотни ошкор қилмасдан амалга ошириш;

— давлат органининг қимматли қоғозлар эмиссиясини бекор қилиш тўғрисидаги қарори;

— давлат органининг мажбурий санация ва банкротлик тўғрисидаги қарори;

— устав фаолиятининг қайта ташкил этилиши ва ўзгариши ҳолларида;

— фаолиятни тўхтатганлик ёки ўз операцияларининг катта қисмини қисқартирганлик ҳолларида;

— листинг корхонасининг листинг талабларига мос келмаслиги;

— активларни ва операциялар кўламини катта ҳажмда қисқартириш;

— биржа билан тузилган шартнома мажбуриятларининг мунтазам бузилиши;

— биржа қоидаларига ва меъёрларига риоя қилмаслик;

— корхонанинг асосий фаолияти учун берилган лицензиялардан бирортасининг бекор қилиниши ёки ҳақиқий эмас, деб тан олиниши, асосий фаолиятни тегишли лицензиясиз амалга ошириш;

— муҳим махфий ахборотдан ноқонуний фойдаланиш ва ҳ.к.

Листинг арафасида турган корхоналар қимматли қоғозларининг делистинги доимий ёки мутлақ бўлиши мумкин. Доимий делистинг чоғида эмитентнинг қимматли қоғозлари листингдан ташқари корхоналар тоифасига ўтказилади. Листинг арафасида турган корхонанинг мутлақ делистинги ҳолатида эса, унинг қимматли қоғозлари биржа расмий рўйхатидан ўчирилиши лозим.

Листингга киритилмаган корхона қимматли қоғозларининг делистинги фақат мутлақ бўлиши мумкин ва ушбу ҳолатда эмитентнинг қимматли қоғозлари биржа расмий рўйхатидан ўчирилиши керак.

✓ **Қимматли қоғозлар нархининг котировкаси**

Эксперт—котировка комиссияси ишининг муҳим қисми қимматли қоғозлар нархини котировкалаш саналади. ***Фонд биржасида котировкалаш — бу биржада тузилган битимлар, шунингдек, бозор конъюнктурасини тавсифловчи бошқа бозор ахборотининг (талаб ва таклифнинг ўзаро нисбати) нархини аниқлаш ва белгилашдир.*** Котировка биржа кунининг натижалари бўйича ҳамда савдо жараёнида (жорий ёки оралиқ котировка) амалга оширилиши мумкин. Бу биржа савдоларининг тезлигига, қимматли қоғозлар айланмасининг ҳажмига боғлиқ. Битимлар кам тузилганда фақат якуний котировка амалга оширилади, йирик биржа савдолари бажарилганда эса, нархлар даражасини биржа куни мобайнида аниқлашга зарурат туғилади.

Фонд биржасида котировканинг роли битимларнинг турига қараб ҳар хил бўлади. Битимлар, юқорида таъкидланганидек, касса битимларига ёки муддатли битимларга бўлинади.

Ҳозирги кунда "Тошкент" РФБда реал қимматли қоғозлар билан савдолар қилинмоқда. Бунда ушбу қимматли қоғозлар нархини котировкалаш маълумотнома хусусиятига эга бўлиб, биржа савдолари иштирокчилари учун сотилаётган ва харид қилинаётган қимматли қоғозлар нархи даражасини аниқлашда мўлжал бўлиб хизмат қилади.

Котировка фонд биржасининг Эксперт—котировка комиссияси томонидан аввалги биржа савдосининг (масалан, кечаги куннинг) натижасига кўра амалга оширилади. Шундай қилиб, котировка нархи мазкур биржа савдоси учун олдиндан белгиланмаган бўлиб, бозорнинг кечаги ҳолати ҳақида ахборот беради. Бу сотувчилар ва харидорларнинг биржадаги бозор ҳолатини (сотилаётган ва харид қилинаётган қимматли қоғозлар нархи даражасини) тўғри аниқлаш учун жуда зарур. Котировка ўрнини қуйидаги чизма орқали намойиш этиш мумкин:

1. Ўтган биржа куни нархларининг даражаси	2. Ўтган биржа куни бозор конъюнктураси (талаб ва таклифнинг ўзаро нисбати)
3. Бугунги нархлар даражаси	4. Жорий биржа куни бозор конъюнктураси (талаб ва таклифнинг ўзаро нисбати)

Яъни, агарда биз ўтган биржа кунининг нархлари ва улар шаклланган шароитлар тўғрисида маълумотларга эга бўлсак, у ҳолда бугунги нархларнинг тахминий даражасини етарли даражада аниқ белгилашимиз мумкин бўлади. Чизманинг айнан биринчи ва иккинчи сектори фонд биржасининг бугунги котировкаси моҳиятини ташкил этади.

Нархлар котировкасининг аҳамияти муддатли битимлардан бир – мунча фарқ қилади. Муддатга тузиладиган шартномаларда (шарт – номани маълум келажак вақт мобайнида ижро этиш билан) битим – лар нархлари ҳар доим ҳам кўрсатилмайди. У ҳолда ушбу шартно – малар шартнома шартларига кўра битим ижро этилиши лозим бўлган кунда юзага келган нархлар бўйича ижро этилади. Шундай қилиб, ушбу кун котировкасининг нархлари брокерлар учун нафақат мўл – жал, балки бундай битим учун белгиланган нарх бўлиб қолади.

Шуни назарда тутиш керакки, нархлар котировкаси тушунча – сига нафақат талаб ва таклифнинг таъсири остида юзага келадиган бозор нархини аниқлаш киради (тор манодаги котировка). Коти – ровка тушунчаси унга талаб нархи, таклиф нархи, биржа куни бо – шидаги нарх ва биржа куни якунидаги нарх, муайян даврдаги нархларнинг энг юқори ҳамда энг паст даражаси ва шу кабиларининг киритилишини назарда тутади.

Фонд биржаларидан ташқари қимматли қоғозлар нархларининг котировкаси дилерлар томонидан биржадан ташқари бозорда амалга оширилиши мумкин. Нархларни эмитентларнинг ўзлари томонидан котировка қилиниши тақиқланади.

44-БОБ. БИРЖА САВДОЛАРИНИ ЎТКАЗИШ МЕХАНИЗМИ

Биржа савдоларига битим тузиш ҳуқуқига эга бўлган ва бундай ҳуқуққа эга бўлмаган шахсларга рухсат этилади. Биржа савдоларида битимлар тузиш ҳуқуқига фақат биржанинг ходимлари ёки улар – нинг ишонч қоғози бўйича фаолият кўрсатувчи вакиллари эга бў – лади. Биржа савдоларига битим тузиш ҳуқуқисиз биржа ходимла – рига, назорат қилувчи органнинг вакилларига рухсат этилади. Бу – ларга қуйидагилар киради:

– биржа Бошқарувининг Раиси ва унинг ўринбосарлари;

– биржанинг бош маклери;

– секциялар ва биржанинг минтақавий бўлинмалари бўйича сав – доларни ўтказувчи маклерлар;

– брокерларнинг ёрдамчилари (ҳар бир брокерлик идорасидан кўпи билан бир киши);

– биржа мутахассислари биржанинг Бошқаруви томонидан бел – гиланган миқдорда;

– республика фонд бозорини назорат қилувчи органнинг бир – жа нозири.

Биржа Бошқарувининг Раиси, унинг ўринбосарлари, шунингдек, биржа нозири савдоларнинг ўтказилиши жараёнига тезкорлик би – лан аралашиш, ҳатто уларни тўхтатиб туриш, тўлиқ тўхтатиб қўйиш

ва савдо сессиясини ёпиб қўйиш ҳуқуқига эга. Бош маклер савдо-ларни исталган секцияда ва биржанинг исталган минтақавий бў-линмаларида ўтказиши мумкин. У маклерлар томонидан ўз мажбу-риятларининг тўғри бажарилишини назорат қилади ва бутун савдо куни мобайнида тузилган битимларни рўйхатга олади. Савдо зали секциясида ва биржанинг минтақавий бўлинмаларида савдоларни олиб борувчи маклерлар брокерлик идоралари томонидан амалга оширилган битимларни ҳам қайд этиш ҳуқуқига эга.

Биржанинг маклерлар таркиби қимматли қоғозлар бозорини на-зорат қилувчи органнинг қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи шаҳодатномаларига, электрон-савдо тизимидаги автоматлаштирилган иш ўрнида ишлашга ўқитил-ганлик ҳақидаги гувоҳномаларга, шунингдек, фонд биржаси малака комиссиясининг сертификатларига эга бўлиши шарт. Биржа хиз-матчилари қимматли қоғозлар билан биржа битимларида иш-тирок этиш, ўзининг брокерлик идораларини ташкил этиш, биржа операцияларини амалга ошириш учун хизматга доир ахборотдан фойдаланиш ёки ушбу ахборотни бошқаларга етказиш ҳуқуқига эга эмас.

Савдолар вақтида савдо залида иштирок этаётганларнинг бар-часи ёнларида тегишли ҳужжатларга эга бўлиши шарт. Меҳмонлар ва биржага келиб-кетувчилар биржа раҳбариятининг махсус рух-сати билан кузатувчининг иштирокида кузатиш майдончасида бў-лиши ва савдоларни кузатиши мумкин. Биржага киритилиш тарти-би ҳамда савдоларга рухсат этилган иштирокчилар ва бошқа шахс-ларнинг тенглаштирилишини биржанинг тегишли бошқармаси амалга оширади. Савдолар биржанинг операция (савдо) залида, минтақа-ларда эса, биржанинг Бошқаруви томонидан белгиланган жойларда ўтказилади. Қимматли қоғозларнинг ҳар хил турлари бўйича сав-долар савдо залининг турли жойлари (секциялари, майдончалари)да ёки бир жойда турли вақтларда ўтказилиши мумкин. Бошқарув рас-мий биржа вақтини ва савдолар жадвалини тасдиқлайди. Тасдиқ-ланмаган жадвал бўйича савдоларнинг ўтказилишига йўл қўйил-майди.

Фонд биржасида хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг қим-матли қоғозлари билан савдолар кимошди савдоси шаклида элек-трон усул билан амалга оширилади. Электрон савдо тизимидаги барча операциялар биржанинг савдо залида ва унинг минтақавий бўлим-ларида жойлашган биржа савдоси электрон тизимининг барча тер-миналларидан (компьютерлардан) фойдаланилган ҳолда аниқ вақт мобайнида амалга оширилади. Брокерлар биржанинг савдо тизи-мига киришда тенг ҳуқуққа эга. Брокерлик идорасининг ҳар бир

вакилига алоҳида терминал белгиланган бўлиб, унинг ёрдамида қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича битимлар бажарилади ва тузилган шартномалар расмийлаштирилади. Уларга биржанинг маълумотлар базасида мавжуд бўлган эмитентлар ҳақидаги маълумотлардан фойдаланиш имконияти яратилган. Агарда брокерлик идорасининг вакиллари тизимга кириш учун рухсатномага эга бўлмаса, брокерлик идораси бевосита савдо залида иштирок этаётган биржанинг мутахассиси орқали савдо қилиши мумкин.

Савдолар бошланишидан олдин савдо тизимига рухсатсиз кириш ҳолларига йўл қўймаслик мақсадида, брокерлик идорасини тенглаштириш учун брокер тизимга ўзининг паролини киритади. Брокерлар ўз паролини ошкор қилиш, шунингдек, савдо тизимига бегона парол остида кириш ҳуқуқига эга эмас. Мазкур қоидани бузганлик учун брокерлик идораларига жазо чоралари қўлланилади.

Брокерлик идоралари савдоларда талабномалардан фойдаланган ҳолда ва улардан фойдаланмасдан ҳам иштирок этиши мумкин. Сотиб олиш ёки сотиш учун талабномалар биржага ёзма равишда намунавий шакл бўйича берилади. Унда брокерлик идораси, қимматли қоғоз ва унинг эмитентининг реквизитлари, битимнинг кўзда тутилаётган шартлари кўрсатилади. Қўшимча равишда эмитент бўйича батафсилроқ маълумотларни ва эмиссия проспектини ўз ичига олган талабномага илова, шунингдек, брокерлик идорасининг мазкур қимматли қоғозларни бошқарувчиси бўлиш ҳуқуқини тасдиқловчи "депо" ҳисобрақамининг мақомини ўзгартириш (муҳосара қилиш) учун топшириқнома тақдим этилади.

Юқорида санаб ўтилган барча ҳужжатларнинг зарур реквизитлари биржанинг масъул ходими томонидан электрон савдо тизимига киритилади. Бу тизим талабномаларни ҳисобга олиш модулида бўлажак савдо сессиясига қўйиладиган қимматли қоғозлар бўйича талабномалар рўйхатини шакллантиради. Вилоятларда жойлашган брокерлик идоралари тегишли ҳужжатларни биржанинг шуъба хўжалик жамиятларига топширади, у ердан уларнинг реквизитлари факс бўйича ёки электрон почта орқали "Тошкент" РФБга жўнатилади.

Бошқарув томонидан тасдиқланган жадвалга мувофиқ барча талабномалар қабул қилинганидан сўнг бўлажак савдо сессияси учун талабномалар рўйхати шаклланади. Уни брокерларнинг ўзлари қоғозда босмаланган ҳолда савдолар бошланишига бир соат қолганда ёки электрон шаклда биржа савдо залининг терминалларидан олиши мумкин.

Савдо сессияси бошланишига бир соат қолганда биржанинг ходимлари электрон тизимни тайёрлай бошлайди ва унинг ишга лаё-

қатлилигини текширади. Брокерларга ушбу вақтда операция залида бўлишга ва биржанинг маълумотлар базасида мавжуд бўлган эмитентлар ҳақидаги маълумотлардан фойдаланишга рухсат берилади.

Агар брокер Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг номидан иштирок этаётган бўлса,[1] у бош маклерга ёзма ариза берган ҳолда (олиб ташлаш сабабини кўрсатиб) талабномалар рўйхатига киритилган талабномани унга ҳеч қанақа жазо чоралари қўлламасдан савдолар бошланишига 30 дақиқа қолгунча олиб ташлаш ҳуқуқига эга. Бошқа ҳолатларда у маклер томонидан савдолардаги тегишли мавқе эълон қилингунга қадар талабномани олиб ташлаши мумкин. Брокер томонидан олиб ташланган мавқелар кейинги савдо сессиясига қўйилмайди. Уларни савдога такроран қўйиш учун брокер зарур ҳужжатларни қайтадан биржага топшириши лозим.

Савдо сессиясига берилган талабномалар рўйхатига киритилган мавқега эга бўлган брокерлар сессияда маклер томонидан ушбу мавқелар эълон қилинаётган вақтда иштирок этиши шарт. Акс ҳолда уларга нисбатан тегишли жазолар қўлланилади.

Савдолар бошланганлиги ҳақида эълон эшиттирилганидан кейин биржа маклери электрон савдо тизимини ишга туширади. Бу тизим дастурга мувофиқ мавқеларни бирин-кетин брокерларга кўриб чиқиш учун жўнатади. Ҳар бир мавқе учун 15 сония вақт ажратилади. Бу вақт ичида брокер:

— таклиф нархининг пасайтирилишини сўраши;

— савдога қўйилган пакетнинг қисмларга ажратилишини сўраши;

— электрон почта тизими орқали қўшимча ахборотни сўраши;

— қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун талабнома жўнатиши мумкин.

Муайян мавқе бўйича битим тузиш ҳақида қарор қабул қилинган ҳолларда брокер савдо тизимига у бўйича қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун сўровнома юборади. Агар 20 сония давомида бирор-бир бошқа брокерлик идорасидан янги талабнома келиб тушмаса, маклер битимни қайд этади. Бу ҳол савдо зали ва биржанинг минтақавий бўлимларидаги барча терминалларда, шунингдек, электрон биржа лавҳасида акс эттирилади. Агар кўриб чиқилаётган мавқега икки ёки ундан ортиқ брокерлик идорасидан талабномалар тушган бўлса, улар ўртасида кимошди савдоси ўтказилади. Бу савдо барча терминаллар бўйича олиб кўрсатилади (трансляция қилинади). Кимошди савдосида энг юқори нархни таклиф қилган брокер ғолиб бўлади. Унинг ўзи битим тарафдорига айла-

[1] Ҳозирги вақтда Давлат муки қўмитасининг хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини савдоларга қўювчи асосий брокери (андеррайтери) сифатида "Давинком" давлат инвестиция компанияси иштирок этмоқда

нади. Мавқени эълон қилиш вақтида иштирок этмаётган мавқе бўйича сўровнома тушганда, маклер битимни берилган талабномага мувофиқ қайд этиши мумкин, бироқ агар талабномалар бир вақтнинг ўзида бир неча брокерлик идораларидан келиб тушса, ушбу мавқе савдодан олиб ташланади.

✓ **Маркет-мейкерларнинг алоҳида роли**

Маркет – мейкерлар, ёки расмий дилерлар биржада листинг корхоналарининг қимматли қоғозлари билан операцияларни ўз маблағлари ҳисобидан ҳам, шунингдек, жалб этилган (қарз) маблағлар ҳисобидан ҳам амалга оширади. Ўз маблағлари ва жалб этилган маблағларни тасдиқлаш учун маркет – мейкер пул маблағларини бир жага хизмат кўрсатувчи ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотида депонентлайди. Савдолар бошлангунга қадар маркет – мейкер қимматли қоғозларни ҳам депозитарийда депонентлайди. Уларнинг депонентланганлигини ва, шу тариқа, ишга тайёрлигини тасдиқлаш учун маркет – мейкер биржага қуйидагиларни тақдим этади: шахсий "депо" ҳисобрақамида қимматли қоғозлар мавжудлиги ҳақида, шунингдек, листинг корхонасининг "депо" ҳисобрақамида қимматли қоғозлар мавжудлиги ҳақида депозитарийдаги "депо" ҳисобрақамидан кўчирмалар; ҳисоб – китоб – клиринг ташкилотидаги ўзининг ҳисобрақамида ўз маблағлари ва қарз маблағларининг мавжудлиги ҳақида алоҳида кўчирмалар.

Олдиндан ёки савдолар жараёнида ҳар бир маркет – мейкер маълумотларни электрон савдо тизимига киритиш йўли билан қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотишнинг қатъий бошланғич нархини расман эълон қилади. Маркет – мейкерга қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш истагида мурожаат қилган шахслар билан битимларни тузиш олдиндан эълон қилинган нархлар ва миқдорга мувофиқ амалга оширилади. Маркет – мейкернинг битимларни тузишдан бош тортишига йўл қўйилмайди ва бу тартиббузганлик сифатида баҳоланади. Бу ҳол давлат нозирининг ҳисоботида қайд этилади.[1] Нархдан ташқари маркет – мейкер харид қилинадиган ёки сотиладиган қимматли қоғозларнинг энг кам ва энг кўп миқдорини, шунингдек, эълон қилинган нархларнинг амал қилиш муддатини ҳам эълон қилиши мумкин. Агар ушбу шартлар эълонда кўрсатилмаган бўлса, қимматли қоғозлар олди – сотдиси бўйича шартномалар миижоз томонидан таклиф этилган шартларда тузилади.

Маркет – мейкер листинг майдончасида ишлаётганда у бир битимнинг ўзида ҳам брокер, ҳам дилер сифатида иштирок эта олмайди, яъни қимматли қоғозларни ўз номидан харид қилиши ва сотиши ҳамда битимнинг бошқа иштирокчисидан тегишли восита –

[1] Ушбу тартибни бузган маркет – мейкер биржа малака комиссиясининг қарори билан ўз мақомидан маҳрум этилиши мумкин.

чилик ҳақини олиши мумкин эмас. Листинг корхонасига хизмат кўр — сатиш бўйича битимлар билан ўз дилерлик операцияларини уй — ғунлаштирган ҳолда маркет — мейкер ўзидаги ушбу нархлар бўйича мавжуд бўлган буйруқларни бажармасдан туриб, ўз номидан қим — матли қоғозларни эълон қилинган нархдан паст ёки унга тенг нарх — да сотиб олиш (мос равишда юқори ёки тенг нархда сотиш) ҳуқу — қига эга эмас. Бундан ташқари, маркет — мейкер буйруқларни ту — таштириш, яъни бир хил туркумдаги қимматли қоғозларни бир хил нархда харид қилиш ва сотиш учун берилган топшириқномани бир — лаштириш ҳуқуқига эга эмас.

Маркет — мейкерларнинг "Тошкент" РФБдаги фаолияти 1998 йил 8 мартда тасдиқланган Расмий дилер (маркет — мейкер)нинг мақоми тўғрисидаги махсус низом билан тартибга солинади.

✓ **Минтақавий бўлинмалардаги савдоларда иштирок этиш**

Биржанинг минтақавий бўлимида фаолият кўрсатаётган брокерлар масъул мутахассисга улар қайси мавқе бўйича битимни амалга оши — ришни исташаётганлигини билдиради. Масъул мутахассис бундай талабномани олгандан кейин савдолар вақтида бош маклерга савдо залига тегишли мавқеларни кўрсаттан ҳолда сўровнома юборади. Сўровномани олган бош маклер савдо залидаги ва биржанинг мин — тақавий бўлинмаларидаги барча брокерлик идораларига кўрсатил — ган мавқелар бўйича таклифлар тўғрисида сўровнома юборади. Ижобий жавоб олингандан сўнг у сўралган мавқеларга ўтади. Мин — тақавий бўлинмаларда иштирок этаётган брокерлик идоралари ўр — тасида кимошди савдоси юзага келган ҳолларда брокерлик идора — ларидан тушган талабномаларни савдо тизимига киритиш масъул мутахассис томонидан уларнинг келиб тушиш кетма — кетлигида амалга оширилади. Кимошди савдосининг тадбири эса, савдо залида иштирок этаётган бош маклер томонидан тайинланади.

Савдо сессияси вақтида баённома юритилади. У савдолар тута — ганидан кейин биржанинг бош маклери ва биржа нозири томони — дан имзоланади. Савдолар тугаганидан кейин бир соат ичида мин — тақавий бўлинмалар масъул мутахассис ва ушбу бўлимда иштирок этган биржа нозирининг ёрдамчиси томонидан имзоланган ўзла — рининг баённомаси нусхасини биржага жўнатади. Савдо сессияси тугаганидан кейин савдо залида битим тузган брокерлар битимни рўйхатга олиш варақасини ва олди — сотди шартномасини тўлди — ришади.

Савдо тизимида техник бузилишлар содир бўлганда, бош мак — лер савдоларни тўхтатиб туриши ва зарур ҳолларда уларни кейинги кунга кўчириши мумкин. Биржанинг минтақавий бўлими биржа Бошқарувига содир бўлган техник бузилиш ҳақида расмий баён

қилиши мумкин. Бундай вазиятда хизмат текшируви тайинланади. Текширув натижаларига кўра айбдор шахсларга нисбатан жарима солиниши мумкин.

✓ **Битимларни рўйхатга олиш ва расмийлаштириш**

Фонд биржасидаги битим савдо сессияси жараёнида томонлар — нинг оғзаки розилиги асосида рўйхатга олинган ва бош маклер то — монидан қайд этилган вақтдан бошлаб у тузилган ҳисобланади. "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш қоидаларида савдолар иштирокчилари ҳаракатларининг алгоритми тасдиқланган. Улар бунга қатъий риоя этишлари лозим.

Брокер томонидан (мижознинг топшириғига кўра) битимнинг амалга оширилишида сотувчи брокер биринчи бўлиб контрагентга тузилган битим бўйича қуйидагиларни тақдим этади:

— қимматли қоғозларнинг мавжудлиги ҳақидаги кафолатномани;

— битимни тузган брокер томонидан имзоланган битимни рўй — хатга олиш варақасини, бир нусхада;

— битимни тузган брокер томонидан имзоланган олди — сотди шартномасини, уч нусхада (агар бу ҳол ушбу секцияда савдоларни ўтказиш қоидаларида кўзда тутилган бўлса).

Харидор брокер тузилган битим бўйича контрагентга қуйида — гиларни тақдим этади:

— тузилган битим нархини тўлаш ҳақида кафолатномани;

— сотувчи брокер томонидан имзоланган битимни рўйхатга олиш варақасига имзо чекади;

— сотувчи брокер томонидан имзоланган олди — сотди шартно — масига имзо чекади, уч нусхада.

Агарда томонлардан бирортаси битимни расмийлаштиришдан бош тортса, унинг ҳаракати биржа савдолари қоидаларини бузганлик сифатида баҳоланади. Биржа битими тузилганидан ва олди — сотди шартномаси имзоланганидан кейин брокер мижозга белгиланган шаклдаги ҳисоботни тақдим этади. Савдо сессияси якунланганидан сўнг рўйхатга олиш ва битимларни расмийлаштириш хизмати (мин — тақавий бўлинмаларда масъул мутахассис) томонидан икки соат ичида савдо сессияси асосида савдолар якунлари тўғрисида тезкор маъ — лумотлар тайёрланади ва булар биржа Бошқарувининг Раиси ҳамда бош маклер томонидан имзоланади. Бундан ташқари, бир соат мобайнида битимларни тузган брокерлар имзоси ва биржанинг масъул мутахасисларининг визалари қўйилган битимларни рўй — хатга олиш варақалари ҳамда олди — сотди шартномалари расмий — лаштирилади. Шартномага тўртбурчакли муҳр (штамп) ва рақам, бош маклернинг имзоси қўйилади. Шундан сўнг шартнома рўйхатга олинган ҳисобланади. Бунда биржанинг ҳисобга олиш рўйхатига

тегишли ёзувлар киритилади. Шартнома уч нусхада расмийлаштирилади: брокер — контрагентларга биттадан берилади, бир нусхаси эса, биржада қолади.[1]

Биржада битим тузган томонлар унга воситачилик йиғимини тўлайди. Йиғим брокерлик идораси ва мижоз ўртасидаги келишувларга кўра улардан бири томонидан 5 кун ичида тўланади. Бироқ тўлов муддати бузилган ҳолларда барча эътирозлар биржа томонидан брокерлик идорасига билдирилади. Брокерлик идораси "Тошкент" РФБнинг қимматли қоғозлари билан битимларни амалга ошириш бўйича хизматлар кўрсатиш шартномасига мувофиқ тўловнинг таъминланишига жавобгар ҳисобланади.

✓ **Корпоратив қимматли қоғозлар бозори секциясидаги савдолар**

2000 йилнинг II — чорагидан бошлаб "Тошкент" РФБда биржа томонидан махсус тасдиқланган қоидаларга мувофиқ, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган билан келишилган ҳолда қимматли қоғозлар билан фақат иккиламчи бозорда савдо — сотиқ қилиш учун мўлжалланган корпоратив қимматли қоғозлар секцияси фаолият кўрсатмоқда. Мазкур секцияда *листингга киритилган, листингга киритилиш арафасида турган ва листингга киритилмаган* корхоналарнинг акциялари билан савдо қилинади. Бу секцияда савдолар *автоматик тарзда котировкалаш* билан узлуксиз қўшалоқ кимошди савдоси технологияси бўйича (бунда таққослаш ва контрагентларни танлашнинг автоматик тизими амалга оширилади) ҳамда *акцептли битимлар технологияси бўйича ўтказилиши мумкин* (битимни автоматик тарзда тузилиши тизимига қўшимча бўлиб, у контрагентларни танлаш ва таққослашни қўл билан амалга ошириш тизимини назарда тутади).

Битимни тузиш технологиясини танлаш брокерлар томонидан талабномаларнинг берилиши усулига боғлиқ ва уларнинг хоҳишларига кўра амалга оширилади. Талабномалар брокерлар томонидан савдолар тизимига савдо сессияси бошланган вақтдан бошлаб киритилади ва савдолар жараёнида то уларнинг якунланишига қадар давом этади. Тизимга талабномаларнинг киритилиши шундан далолат беради, уни берган савдолар иштирокчиси талабномада кўрсатилган нарх ва ундан юқори нарх бўйича битим тузишга рози. Худди шундай харид қилиш учун талабномаларнинг тизимга киритилиши уни берган савдолар иштирокчиси талабномада кўрсатилган нарх ва ун—

[1] Биржа ҳужжатларини расмийлаштириш тадбирини осонлаштириш мақсадида "Тошкент" РФБнинг 2000 йил 7 апрелдаги 38 — сонли қарорига мувофиқ Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш Қоидаларига қимматли қоғозлар олди — сотдиси бўйича шартномаларни расмийлаштиришнинг бекор қилинишини назарда тутувчи ўзгартиришлар киритилди. Унинг ўрнига савдолардан кейин брокерлар (агар олди — сотди шартномаларининг расмийлаштирилишин муайян савдо секциясининг ўзига хос хусусиятлари билан назарда тутилмаган бўлса) биржадан савдолар баённомаси (битимлар реестри)дан кўчирмани олади.

дан юқори нарх бўйича харид қилиш учун битимларни тузишга розилигидан далолат беради. Барча киритилган талабномалар "Талабномалар китоби"га келиб тушади, бунда ижро этилмаган талабномалар брокерларнинг терминалларида акс эттирилади.

Талабномаларни "Талабномалар китоби"га киритиш учун уларнинг брокерлар томонидан расмийлаштирилиши "қатъий котировкалар" кўринишида амалга ошади. Улар *бир томонлама* ва *икки томонлама* бўлиши мумкин. Уларнинг ҳар қайсиси савдолар тизими иштирокчисининг номидан эълон қилинади, бунда брокер худди брокерлик идорасининг ўзи каби котировкаларнинг савдолар тизимида белгиланган қоидаларга мос келиши учун жавобгардир. Бир томонлама "қатъий котировкалар" кўринишидаги талабномалар савдо сессияси давомида савдоларда бевосита иштирок этувчи барча брокерлар томонидан ўз номидан ва ўз ҳисобидан, шунингдек, мижознинг топшириғига кўра ва унинг ҳисобидан берилиши мумкин. Икки томонлама "қатъий котировкалар" кўринишидаги талабномалар турли мижозлардан бир эмитентнинг муайян қимматли қоғозларини харид қилиш ва сотиш учун талабномага эга бўлган брокерлар томонидан берилиши мумкин.

Брокерлардан келиб тушган барча талабномалар "талабномаларни узлуксиз таққослаш" усули билан қайта ишланади ва кетма-кет автоматик тарзда қарши талабномаларнинг бор-йўқлиги текширилади. Борди-ю қарши талабномалар мавжуд бўлса, кўрсатилган талабномаларни берган брокерларнинг қўшимча розилиги талаб этилмаган ҳолда битим тузилади. Битим берилган қарши талабнома ва ижроси қаноатлантирилмаган талабномалар навбатида биринчи ўринда турганлар ўртасида тузилади. Навбат талабноманинг нархи ва у берилган вақтга қараб белгиланади. Битимни тузишда берилган талабномада кўрсатилган қимматли қоғозларнинг сони унинг ҳажмига камаяди ва бу то битим ижро этилгунга қадар ёки бирорта ҳам қарши талабнома қолмагунча такрорланаверади.

Савдолар тизимида "акцептли битимлар"ни ўтказиш мумкин. Унда, масалан, харидор брокер айнан бир хил кўрсаткичли қарши талабномани бериш йўли билан талабномаларни сотувга қўйган исталган сотувчи брокер билан битим тузиши мумкин.

Ҳар бир талабномани қабул қилишда савдолар тизими унинг киритилиш вақтини автоматик тарзда қайд этади ва унга идентификация рақамини беради. Савдолар тизимига талабномаларни бериш брокернинг битимни талабномада кўрсатилган шартларда бажаришга *сўзсиз розилигини (оферт)* англатади. Савдолар тизимига талабномаларни узлуксиз таққослаш ("автоматик котировка") усули бўйича битимларни автоматик тарзда тузиш билан киритилган со-



Алоқабанк акцияларининг сертификати.
2000 йилда чиқарилган



«Ғаллаорол паррандачилик» очиқ турдаги акциядорлик жамиятининг оддий акцияси. 1997 йилда чиқарилган



Бизнес Банкнинг депозит сертификати.
2000 йилда чиқарилган



«Найтов Нетворкс» корхонасининг облигацияси.
Юза ва орқа томони.
2000 йилда чиқарилган



тиш (харид қилиш) учун талабнома ҳам барча брокерларга юборилган оферт ҳисобланади. Савдолар тизимига харидор брокер томонидан битимларнинг акцептли тузилиши ("акцептли битимлар") билан киритилган харид қилиш учун талабнома харидор брокерни намоён қилувчи танлаб олинган контрагент учун оферт ҳисобланади. Барча талабномалар уларга савдолар тизимида идентификация рақами берилган вақтдан бошлаб брокерларни савдоларнинг бошқа иштирокчилари олдидаги мажбуриятлари билан боғлаб туради.

Битимни тузиш учун талабномада қуйидагилар кўрсатилиши лозим:

- битимнинг йўналиши (харид қилиш учун ёки сотиш учун);
- қимматли қоғознинг коди;
- лотларда ифодаланган қимматли қоғозлар миқдори;
- бир қимматли қоғознинг нархи (сўмда).

Бундан ташқари, брокерлик идорасининг коди ҳам кўрсатилиши мумкин.

Талабномалар брокерлар томонидан савдо залидаги иш жойларидан ёки узоқда жойлашган иш жойларидан берилади. Савдолар тизимида навбатда турган талабномалар брокер томонидан савдолар тизимига тегишли фармойишни киритиш йўли билан олиб ташланиши ёки ўзгартирилиши мумкин. Брокер томонидан талабнома кўрсаткичларининг ўзгартирилиши дастлабки талабномани олиб ташлаш ва янгисини бериш сифатида кўриб чиқилади ҳамда унинг берилиш вақти бўйича навбатнинг охирига сурилишига олиб келади.

✓ Талабномани ижро учун қабул қилиш шартлари

Талабномалар икки хил вариант бўйича қабул қилинади.

I–вариант – қимматли қоғозлар ва пул маблағларини депонентламасдан. Ушбу вариантда қимматли қоғозларни сотиш учун талабнома савдолар тизими томонидан ижро учун брокер талабномани сотувга қўйишида депонентланган қимматли қоғозлар мавжудлиги текширилмасдан қабул қилинади. Биржа аъзоси қўйиладиган акцияларнинг миқдори учун жавобгарликка эга. Савдога қўйиладиган акцияларни у савдолар учун биржага хизмат кўрсатувчи депозитарийда муҳосара қилиши шарт. Брокердан қимматли қоғозларни харид қилиш учун талабнома савдолар тизими томонидан ижро учун брокернинг пул маблағларини депонентлаш талаб этилмаган ҳолларда қабул қилинади ва биржа аъзоси амалдаги қонунчиликка мувофиқ сотиб олинган акциялар нархини тўлаш учун тўлиқ жавобгарликка эга.

Брокердан қимматли қоғозларни сотиш учун талабнома тушганда савдоларга қўйиладиган акциялар депозитарийда депонентланган қимматли қоғозлар билан таққосланмайди ва талабнома савдо тизими томонидан қабул қилинади. Брокердан қимматли қоғоз–

ларни харид қилиш учун талабнома тушганда пул мавқеининг аҳамияти текширилмайди ва талабнома савдо тизими томонидан қабул қилинади.

II—вариант — қимматли қоғозлар ва пул маблағларини депонентлаш орқали.

Мазкур вариантда қимматли қоғозларни сотиш учун талабнома савдо тизими томонидан, агар унинг кўлами брокернинг қимматли қоғозлар бўйича мавқеидан катта бўлмаган ҳолларда ижро учун қабул қилинади. Қимматли қоғозларни харид қилиш учун талабнома савдо тизими томонидан, агар у бўйича олдиндан тўланадиган маблағларнинг миқдори харидор брокернинг пул мавқеидан катта бўлмаган ҳолларда ижро учун қабул қилинади.

Олдиндан тўланадиган маблағларнинг миқдори амалга оширилган олдиндан тўлашнинг белгиланган фоизи ва савдоларга қўйиладиган талабноманинг суммасидан келиб чиққан ҳолда белгиланади. Олдиндан тўлаш фоизи биржанинг Бошқаруви томонидан белгиланади ва брокерлик идораларига меъёрнинг амалга киритилишига 5 кун қолганда етказилади. Бунда савдога қўйиладиган талабноманинг суммаси бир қимматли қоғознинг харид нархи ва ушбу мавқе бўйича харидор брокер томонидан таклиф этилган қимматли қоғозлар миқдоридан келиб чиққан ҳолда белгиланади. Брокердан қимматли қоғозларни сотиш учун талабнома келиб тушганда, савдолар тизимида ушбу талабномада кўрсатилган қимматли қоғозлар бўйича мавқенинг аҳамияти берилган талабномани тўлиқ қондириш учун зарур бўлган қимматли қоғозлар миқдорига автоматик тарзда камаяди. Агар олинган натижа салбий бўлса, у ҳолда мазкур талабнома савдолар тизимида ижро учун қабул қилинмайди. Брокердан қимматли қоғозларни харид қилиш учун талабнома келиб тушганда, савдолар тизимида мавқеининг пул қиймати берилган талабномани қондириш учун зарур бўлган битимни қоплашнинг белгиланган фоизи ҳисоб—китоби бўйича пул маблағлари суммасига автоматик тарзда камаяди. Агар олинган натижа салбий бўлса, у ҳолда мазкур талабнома ижро учун қабул қилинмайди. Берилган талабномани қондириш учун зарур бўлган пул маблағлари суммасини аниқлаш учун талабномада кўрсатилган қимматли қоғозларнинг нархи ва миқдори, шунингдек, ушбу қимматли қоғоз бўйича олдиндан тўлаш миқдоридан фойдаланилади.

✓ **Талабномаларни қондириш**

Мазкур савдо кунининг савдо сессияси жараёнида брокер томонидан ушбу савдо сессияси ва аввалги сессиялар давомида берилган талабномалар иштирок этади. Талабномани қондириш унинг нарх—наво шартлари қарама—қарши йўналишдаги талабномалар—

нинг нарх – наво шартлари билан туташган ҳолларида амалга оширилади. Нарх – наво шартларининг туташуви қўйидаги ҳоллар учун аҳамиятга эга:

– харид қилиш учун берилган талабнома – берилган талабномада кўрсатилган нархдан юқори бўлмаган нархда сотиш учун талабнома мавжуд бўлса;

– сотиш учун берилган талабнома – берилган талабномада кўрсатилган нархдан паст нархда харид қилиш учун талабнома мавжуд бўлса.

Талабномалар қуйидаги қоидаларга мувофиқ қондирилади:

– битим талабнома нархи бўйича ва "Талабномалар китоби"да мавжуд бўлган брокерлик идорасининг рақами кўрсатилган ҳолда амалга оширилади;

– талабноманинг ҳажми (қимматли қоғозлар миқдори ва пул маблағларининг суммаси) унинг устуворлигига таъсир кўрсатмайди.

Агар талабнома қондирилмаса ёки тўлиқсиз қондирилса, у ҳолда ушбу талабнома (бажарилмаган қисми миқдорида) талабномада кўрсатилган нарх билан "қондирилмаган талабномалар" навбатига қўйилади, чунончи:

– харид қилиш учун қондирилмаган талабномалар навбатида дастлабки ўринларда катта нархлардаги талабномалар туради;

– сотиш учун қондирилмаган талабномалар навбатида дастлабки ўринларда кичик нархлардаги талабномалар туради;

– тенг нархлардаги қондирилмаган талабномалар ичида навбатда дастлабки ўринларда вақт бўйича олдин берилган талабномалар туради.

Брокер савдоларни тўхтатиб қўйиши ёки улардаги ўз иштирокини муддатидан олдин тугатиши мумкин, бунда у илгари киритилган талабномаларни олиб ташлаши ёки уларни жорий савдоларнинг охиригача қолдириши мумкин. Брокерлар савдолар вақтида савдолар тизимида навбатда турган барча талабномалар тўғрисидаги (нархлар ва ҳар бир нарх бўйича талабномаларнинг умумий ҳажми тўғрисида) ахборотни олиши мумкин. Мазкур ахборот аниқ вақт мобайнида янгиланиб туради.

Брокер томонидан қимматли қоғозлар билан битимлар тузиш вақти бўлиб унинг савдолар тизимида тегишли рақам остида қайд этилиш ва рўйхатга олиниш вақти саналади. Ҳар бир битим бўйича қимматли қоғозлар нархлари ва миқдори ҳақидаги ахборот биржа томонидан брокерларга битим тузилгандан кейин бир дақиқадан кечиктирилмаган муддатда етказилади.

Барча талабномалар учун *нарх қадами* белгиланади, яъни бу қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун талабномаларда

кўрсатилган нархлар ўртасидаги энг кам миқдорда содир бўлиши мумкин бўлган фарқдир. Нарх қадамининг миқдори бир сўмга тенг (баравар) қилиб белгиланади. Савдо жараёнида ***андоза лотдан*** фойдаланилади, яъни — ***бу бир талабномадаги қимматли қоғозларнинг энг кам жоиз миқдоридир***. Одатда, андоза лот сифатида 1 (битта) қимматли қоғоз қабул қилинади.

Савдолар тизимида савдо сессияси тугаши билан барча олиб ташланмаган, қондирилмаган талабномалар сақлаб қолинади. Савдолар якунланганидан сўнг савдолар тизимида битимлар реестридан кўчирма шаклланиб, у маклер томонидан имзоланади ва брокерга топширилади. Унда савдолар мобайнида брокер томонидан тузилган барча битимлар акс эттирилади.

45-БОБ. БИРЖА БРОКЕРЛАРИ ВА МИЖОЗЛАРНИНГ ЎЗАРО МУНОСАБАТЛАРИ. БУЙРУҚЛАР ТУРЛАРИ. БАҲСЛАРНИ ҲАЛ ЭТИШ ТАРТИБИ. БИРЖА ЖАЗО ЧОРАЛАРИ

Биржа брокерларининг харидор мижозлар ёки қимматли қоғозлар сотувчилари билан ўзаро муносабатлари ҳам узоқ вақтли, ҳам қисқа муддатли хусусиятга эга. Дастлабки ҳолатда бу муносабатлар брокерлик хизматлари кўрсатиш учун шартномалар билан, иккинчи вазиятда эса, топшириқ шартномаси билан расмийлаштирилади. Шуни назарда тутиш лозимки, биржа брокерлари нафақат мижозларнинг талабномалари бўйича битимларни автоматик тарзда тузишади, балки, айрим маънода, улар учун маслаҳатчи, қимматли қоғозларининг номинал эгаси, шунингдек, уларнинг ишончли бошқарувчиси ҳам ҳисобланади. Шартномаларни тузиш жараёнида брокерлар мазкур дарсликнинг 23—бобида ёритилган қатор расмиятчиликларга риоя этиши, шунингдек, мижозларни содир бўлиши мумкин бўлган хатарлардан огоҳлантириши, уларга ўз операцияларининг моҳиятини, биржа савдолари қоидаларининг зарур ҳолатларини, хусусан, битимнинг бажарилмаганлиги учун жавобгарлик, тўловлар тартиби ва йўналиши, уларни амалга ошириш муддатлари, қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун буйруқларнинг турлари ҳамда моҳияти билан боғлиқ вазиятларни тушунтириши, мижозларга топшириқ шартномасининг тўлиқ тушунарли бўлмаган мавқеларини аниқлаши ва тушунтириши лозим. Мижоз ва брокер ўртасида техник шарт—шароитлар келишувининг баённомаси имзоланиши мумкин. Унда томонлар бир—бирининг телефон, факс, электрон почта ва шу кабиларнинг рақамлари билан алмашишади, тезкор ўзаро ҳамкорлик учун масъул бўлган ишончли шахсларни тайинлайди, маслаҳатлар ва ҳисоботларнинг даврийлигини белгилайди.

Биржа савдоларида қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш учун топшириқ шартномасини тузишда биржа савдоларининг қоидаларида назарда тутилган бўлиб, андозалаштирилган хусусиятга эга бўлган буйруқлар ёки топшириқлар муҳим ўрин тутади.

Бозор буйруғи — бу муайян қимматли қоғозларни энг фойдали жорий нарх бўйича харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ, яъни қимматли қоғозларни энг паст нархда харид қилиш учун ёки уларни ушбу буйруқни олиш вақтидаги энг юқори нархда сотиш учун буйруқ.

Лимитли буйруқ — бу қимматли қоғозларни махсус келишилган нархда ёки энг фойдали шартларда харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ, яъни ушбу буйруқда сотишнинг энг кам нархи ёки харид қилишнинг энг юқори нархи келишилади. Агар лимитга эришилмаса, брокер томонидан буйруқ бажарилмаслиги керак. Сотиш учун берилган лимитли буйруқда келишилган нарх доимо жорий сотиш нархидан юқори бўлади (аксинча, харид қилиш учун берилган лимитли буйруқда бу нарх доимо жорий сотиш нархидан паст бўлади). Масалан, мижоз брокерга "Тошкент гўшт" акциядорлик жамияти акцияларининг ҳар бири 100,5 сўм нархда сотилаётган вақтда уларни 100 сўмдан сотиб олиш учун буйруқ беради. Агар нархлар 100 сўмгача ва ундан пастга тушса, брокер буйруқни амалга оширади. Агар нархлар ушбу даражагача етмаса (масалан, фақат 100,1 сўмгача тушса), брокер ҳеч қанақа ҳаракатни амалга ошириши мумкин эмас. Лимитли буйруқнинг қисман бажарилишига ҳам йўл қўйилади, яъни агар мижоз томонидан 500 та акцияни уларнинг ҳар бирини 100 сўмдан сотиш учун буйруқ берилса, бироқ харидор фақат 200 та акцияга топилса, брокер 200 та акцияни сотади.

Стоп–буйруқ (буферли буйруқ) — брокерга қимматли қоғозларни нархлар буйруқда айтилган даражага етган вақтда харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ. Бу шуни англатадики, "буфер нархи"га эришиш биланоқ буйруқ автоматик тарзда бозор буйруғига айланади. Масалан, мижоз ўз брокерига муайян акциядорлик жамиятининг 200 та акциясини сотиб олиш учун буфер нархини 800 сўм қилиб белгилаган ҳолда буйруқ беради. Нархлар 800 сўмга еттандан кейин, сотув учун кейинги таклиф бўйича битим амалга оширилади, ушбу таклиф бўйича нарх 800 сўмдан юқори ёки паст бўлиши мумкин.

Буфер лимитли буйруқ — брокерга қимматли қоғозларни нархлар буйруқда айтилган даражага етган вақтда харид қилиш ёки сотиш учун буйруқ. Яъни, "буфер нархи"га эришиш биланоқ буйруқ автоматик тарзда (бозор буйруғига эмас) лимитли буйруққа айланади. Масалан, "100 та 500 дан "Тошкент гўшт", 480,5 дан паст бўлмаган лимитда сотилсин", деган буйруқ шуни англатадики, ҳар бир

акция учун 500 сўмдан буфер нархига эришилганда "Тошкент гўшт" нинг 100 та акцияси сотилади, лекин бир акциянинг нархи 480,5 сўмдан кам бўлмаслиги керак. Акс ҳолда буйруқ бажарилиши мумкин эмас.

Буйруқларга қуйидаги қўшимчалар берилиши мумкин:

"Бутунлай ёки ҳеч қачон" — бу буйруқ зудлик билан тўлиғича бажарилишини ёки бекор қилинишини англатади.

"Ижро этилсин ёки бекор қилинсин" — бу шуни англатадики, бундай гап киритилганда буйруқ қисман бажарилиши, ижро этилмаган қисми эса, бекор қилиниши мумкин.

"Очилиш вақтида" (ёки "ёпилиш вақтида") — бу буйруқ биржа очилганидан кейин (ёки ёпилиши олдидан) биринчилар қаторида ижро этилиши лозимлигини билдиради.

"Нарх пасайтирилмасин" (ёки "нарх кўтарилмасин") — бу қимматли қоғозлар майдаланган ҳолларда ёки бошқа кутилмаган вазиятлар содир бўлганда буйруқда кўрсатилган нарх ҳеч қачон тузатилиши мумкин эмаслигини англатади.

Буйруқлар, шунингдек, яна қуйидагиларга бўлиниши мумкин:

Кунлик буйруқ — фақат мижоз томонидан кўрсатилган савдо кунида амал қилади. Барча буйруқлар бир кунлик буйруқ сифатида эътироф этилади, агар бу алоҳида айтилмаган бўлса.

Очиқ буйруқ — мижоз уни бекор қилмагунга қадар ёки бажарилмагунича амал қилади.

"Ўз зиммамга олмайман" буйруғи шуни англатадики, брокер мижознинг қимматли қоғозлари билан битим тузиш имконияти бой берилганлиги учун жавобгарликни ўз зиммасига олмайди. Бу буйруқ брокерга мижоз томонидан белгиланадиган лимит доирасида нархни ва буйруқни бажаришнинг вақтини белгилаш бўйича ўз фикрларидан фойдаланиш имконини беради.

Кўламли буйруқ — мижознинг брокерга бир вақтнинг ўзида турли шартлардаги бир неча лимитланган буйруқларни қаторасига бажариш буйруғини англатади. Буйруқнинг мақсади қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишнинг энг қулай "ўртача" нархига эришишдан иборат.

Муқобил буйруқ — мижознинг у ёки бу қимматли қоғозларни харид қилиш ёхуд сотиш топшириғини билдиради. Буйруқ мижоз томонидан кўрсатилган номларнинг бири бўйича бажарилиши билан, бошқа буюртмалар автоматик тарзда олиб ташланади.

Ўпказма буйруқ — бир турдаги қимматли қоғозларни сотишдан тушган тушумлардан бошқа қимматли қоғозларни харид қилишда фойдаланишни назарда тутади.

"Ҳаммаси ёки ҳеч нарса" буйруғи — мижознинг қимматли қоғоз—

лар туркумини бутунлай сотиш ёки харид қилиш топшириғини анг-латади. Агар брокер мазкур шартни бажара олмаса, буйруқ бекор қилинади.

Бўлиб ўтган савдоларнинг натижаларига кўра брокер томонидан мижознинг буйруғи бажарилмаган ҳолларда брокер унга бажарил-маганлик сабаблари ҳақида хабар қилади. Бунда у талабномаларни савдоларга қўйиш, қимматли қоғозлар ва пул маблағларини ол-диндан муҳосара қилиш операциялари бўйича бажарган ишлари учун мижоздан ушбу операцияларга қилинган харажатларнинг қопла-нишини сўраш ҳуқуқига эга. Амалиётда аксарият кўп ҳолларда бро-кернинг мижозлар билан битим тузмасдан кўрсатган хизматларига ҳақ тўланмайди.

Агар брокер битимни амалга оширса, у мижозга ҳисобот бери-ши керак. Унда аввал тузилган топшириқ шартномасининг бажа-рилганлигини билдирган ҳолда, брокер мижозга қатор ҳаракатлар ва тўловларни, шу жумладан, биржага ҳамда брокернинг восита-чилик ҳақини, депозитарийга хизмат ҳақини ва шу каби тўловлар-нинг амалга оширилишини таклиф этади. Топшириқ шартномаси-нинг бажарилиши жараёнида брокерлар ва уларнинг мижозлари ўртасида юзага келган баҳслар, буйруқларга аниқ риоя этиш маса-лалари умумий белгиланган тартибда биржанинг Низолар бўйича комиссияси томонидан ёки хўжалик суди органларида кўриб чи-қилиши мумкин.

✓ **Баҳсларни ҳал этиш тартиби. Низолар бўйича комиссия**

Савдоларни ўтказиш, битимларни ижро этиш, шунингдек, бро-керлар, брокерлар ва мижозлар, брокерлар ҳамда биржа ўртасидаги ўзаро муносабатлар жараёнида юзага келадиган баҳсли масалаларни бартараф этиш мақсадида "Тошкент" РФБда Низолар бўйича ко-миссия тузилган. Комиссияга умумий ташкилий-услубий раҳбарлик қилиш биржа Бошқарувининг Раиси томонидан, жорий раҳбарлик эса, комиссия раиси томонидан амалга оширилади. Комиссия уч ки-шидан иборат бўлиб, улар биржа бошқаруви томонидан унинг хо-димлари ичидан тайинланади. Биржанинг олий юридик маълумотга ва камида беш йил юридик иш стажига эга бўлган ходими комисси-янинг раиси бўлиши мумкин. Комиссия ҳимоя учун ёки мулкий ҳуқуқларнинг тикланиши учун мурожаат қилган манфаатдор шахс-ларнинг аризалари бўйича тортишувларни кўриб чиқади, биржа савдолари иштирокчиларининг ҳимояланишини ва қонуний ҳуқуқ-ларининг таъминланишига, шартномавий мажбуриятларнинг бажа-рилиши чоғида улар томонидан қонунчиликка риоя этилишига кўмаклашади. Комиссия биржада савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш жараёнида, шунингдек, биржа шартномаларининг тузилиши ҳамда бажарилиши давомида содир бўладиган баҳсларни ҳал қилади.

БРОКЕР ҲИСОБОТИ

_____ – сон Брокерлик идораси Сизга шуни маълум қиладики, Мижознинг реквизитлари _____

200___ йил "___" _____даги _____ – сонли топшириқ шартномасига мувофиқ "Тошкент" РФБда битим тузилди:

1. Битимни тузиш санаси _____
2. Битимнинг йўналиши _____
3. Битим хили _____ Ҳисоб – китоблар муддати _____
4. Битим валютаси _____
5. Ҳисоб – китоблар тартиби ва шакллари _____
6. Қимматли қоғозларни ўтказиш тартиби _____
7. Контрагентнинг кафолатлари _____
8. Эмитент _____
9. Фонд бойликларининг тури _____
10. Тоифа _____
11. Номинал қиймат _____
12. Устав фондидаги белгиланган фоиз _____
13. Сони _____
14. Битимнинг нархи _____
15. Битим суммаси _____
(сўзлар билан)

ТУЗИЛГАН БИТИМ НАТИЖАЛАРИГА КЎРА ТЎЛАНИШИ ЛОЗИМ:

1. Сумма _____
(сўзлар билан)

200___ йил "___" _____даги _____ – сонли олди – сотди шартномасига мувофиқ _____ ҳисоб – китоб рақамига

2. _____ миқдоридаги биржа воситачилик йиғими
(сўзлар билан)

_____ ҳисоб – китоб рақамига

3. Нақд акцияларни тайёрлаганлик учун _____
(сўзлар билан)

_____ ҳисоб – китоб рақамига

4. Депозитарий хизмати ҳақи _____
(сўзлар билан)

_____ ҳисоб – китоб рақамига

5. 200___ йил "___" _____даги _____ – сонли топшириқ шартномасига мувофиқ _____ миқдоридаги брокерга воситачилик ҳақи
(сўзлар билан)

_____ ҳисоб – китоб рақамига

Брокер _____ Брокернинг имзоси _____
(Ф.И.О.) М.Ў.

Низолар бўйича комиссиянинг вазифалари қуйидагилардан иборат:

— савдоларни тайёрлаш ва ўтказиш жараёнида брокерлар ўртасида, шунингдек, брокерлар ва биржа хизматлари ўртасида юзага келадиган баҳсларни кўриб чиқиш;

— брокерлар томонидан биржа шартномаларининг имзолашдаги низоли вазиятларни ҳал этиш;

— биржада тузилган биржа шартномалари бўйича юзага келадиган баҳсларни биржада амал қилаётган қоидаларга асосан кўриб чиқиш;

— биржа аъзолари томонидан таъсис ҳужжатлари, биржа аъзолари тўғрисидаги низом, биржанинг бошқа ички низом ва қоидаларига риоя этилиши масалалари бўйича низоли вазиятларни кўриб чиқиш;

— биржа аъзоларининг уларнинг ҳуқуқлари камситилганлиги ва биржа савдоларини барча иштирокчиларининг тенг ҳуқуқлилиги тамойилининг бузилганлиги тўғрисидаги аризаларини кўриб чиқиш;

— *шартнома мажбуриятларининг бузилганлиги билан боғлиқ* масалаларни кўриб чиқиш;

— биржанинг ички келишувларини тузиш ва бажариш билан боғлиқ масалаларни ўз ваколати доирасида кўриб чиқиш.

Комиссия биржа баҳсларини ҳал қилишда биржа савдолари қоидалари ва шартнома мажбуриятларини бузувчиларга нисбатан айбдорлик даражасини ҳамда қонунчилик ва биржа қоидаларида кўзда тутилган жазо турини белгилайди. Биржа баҳсларини кўриб чиқишда брокерлик идораларининг фаолиятидаги қоидабузарликлар аниқланса, комиссиянинг тақдимига кўра биржа айбдор томонга жазо чораларини қўллайди.

Ўз ҳуқуқларини бузилган, деб ҳисобловчи шахс низолар бўйича комиссияга ариза беради, у қуйидагиларни ўз ичига олиши лозим:

— ариза имзоланган сана ва унинг рақами;

— томонларнинг номи ва почта реквизитлари (телефонлар);

— мулкий талабларнинг миқдори, агар улар мавжуд бўлса;

— баён этилган талабларни асословчи ҳолатлар ва уларни тасдиқловчи далиллар;

— ундириладиган сумманинг молиявий ҳисоб—китоби;

— илова қилинаётган ҳужжатлар рўйхати.

Аризага ушбу ариза асосланадиган вазиятларни тасдиқловчи ҳужжатлар илова қилиниши зарур. Юқорида қайд этилган талаблар даъво қилувчи томонидан бажарилмаган ҳолларда комиссия аризани кўриб чиқмасдан унга қайтариши мумкин. Арз қилувчи

(даъво қилувчи) жавоб берувчига ариза билан бирга баҳсни кўриб чиқиш учун зарур бўлган ҳужжатларни юбориши лозим. Ариза қонун ҳужжатларида кўзда тутилган даъво қилиш муддатлари ичида топ — ширилиши керак. Жавоб қилувчи аризанинг нусхасини олганидан кейин беш кунлик муддат ичида низолар бўйича комиссияга ариза тўғрисидаги фикрларини ва баҳсни кўриб чиқиш учун зарур бўлган ҳужжатларни тақдим этиши шарт. Агар далиллар етарли бўлмаса ёки жавоб қилувчининг мулоҳазалари олинмаган бўлса, шунингдек, томонлардан бирортаси ишни кўриб чиқишда белгиланган муддатда ҳозир бўлмаса, комиссия ишни кўриб чиқишни бошқа кунга қол — дириши мумкин.

Баҳсларни кўриб чиқиш комиссия мажлисида унинг камида икки аъзоси ва шартли равишда комиссия раисининг иштирокида амалга оширилади. Ариза томонларнинг ёки уларни қонуний вакиллари — нинг (ишонч қоғози) иштирокида кўриб чиқилади. Томонлар тақ — дим этилган ҳужжатлар билан танишиб чиқиш ва ишнинг ҳолати бўйича ўзларининг далил — исботларини келтириш ҳуқуқига эга.

Баҳслар бўйича қарор ишни кўриб чиқишда иштирок этаётган низолар бўйича комиссия аъзоларининг кўпчилик овози билан қабул қилинади. Бунда борди — ю овозлар тенг бўлиб қолса, раиснинг фикри ҳал қилувчи ҳисобланади.

Комиссия қуйидаги ҳуқуқларга эга:

— агар умумдавлат манфаатларини, шунингдек, қонун томони — дан биржа манфаатларини муҳофаза қилувчи ҳуқуқларни ҳимоя қилиш учун зарур бўлса, арз қилувчининг талаблари доирасидан чиқиш;

— ўз мажлисларига маслаҳат овози билан қатнашиш учун бир — жани таркибий бўлинмаларининг хизматчиларини, мустақил экс — пертларни, инвестиция муассасасининг вакилларини таклиф қилиш;

— мажбуриятларни бузган томондан биржа савдолари қоидала — рига биноан жазо жарималарини ундириш, комиссия мажлисига иккинчи марта келмаганлик учун энг кам иш ҳақининг беш баро — баригача бўлган миқдорда жарима солиш. Биржа Бошқарувига бро — керлик идорасига биржа савдоларида иштирок этиш учун рухсат бермаслик ҳақидаги тегишли хабарни жўнатиш;

— томонлардан бири мажлисда ҳозир бўлмаган ҳолларда ишни унинг иштирокисиз кўриб чиқиш ва кейинчалик тегишли томонга хабар қилиш билан сиртдан қарор қабул қилиш.

Комиссиянинг қарори кириш, таърифлаш (изоҳлаш), асослаш ва хулоса қисмларидан иборат бўлади. Қабул қилинган қарор томон — ларга иш кўриб чиқилганидан кейин эълон қилинади ва у баённома имзоланганидан сўнг кучга киради. Агар баҳс тегишлича ҳал этил —

маса, комиссия маълум хулосага келади (ишни кўриб чиқишни бошқа кунга қолдириш, уни кўриб чиқишни тўхтатиб қўйиш, ишни кўриб чиқмасдан қолдириш). Комиссиянинг қарори юзасидан икки ҳафта муддат ичида биржа Бошқарувига арз қилиниши мумкин. Комиссия томонидан қабул қилинган қарор унга рози бўлмаган томонни судга ёки хўжалик судига мурожаат этиш ҳуқуқидан маҳрум этмайди. Комиссияда ишни кўриб чиқиш учун воситачилик йиғимлари ундирилмайди. Келишувларга кўра маълум тўлов эвазига "Тошкент" РФБнинг Низолар бўйича комиссияси қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари битимлар иштирокчилари ўртасидаги баҳсларда холис (манфаатдор бўлмаган) ҳакам вазифасини бажариши мумкин.

Амалдаги қонунчилик, мижозларнинг тижорий манфаатлари, биржа бошқаруви органларининг қарорларини бузганлик, биржа томонидан кўрсатилган хизматлар учун ўз вақтида ҳақ тўламаганлик, аъзолик бадалларини киритишни кечиктирганлик, брокерлик жойидан бир йил давомида савдо операцияларини амалга оширишда фойдаланмаганлик учун брокерлик идоралари ва брокерларга нисбатан қуйидаги жазолар қўлланиши мумкин:

- савдолардан вақтинча четлатиш;
- жарималар солиш;
- қайта шаҳодатлашга жўнатиш;
- биржа аъзолари сафидан ўчириш.

Биржа аъзоларининг сафидан чиқариш Бошқарувнинг тавсиясига кўра кузатувчи кенгаш томонидан амалга оширилади. Биржа савдолари қоидаларини бузганлик учун брокерлик идораларига нисбатан жазо чоралари қўлланиши мумкин. Демак, брокерда мазкур савдо сессиясига қўйилган талабномалар рўйхатига киритилган мавқе мавжуд бўлган ҳолларда брокердан ҳар бир мавқе учун иккита энг кам иш ҳақи миқдорида жарима ундирилади. Ушбу жарималар биржа фойдасига 5 кун ичида тўланиши керак, брокерлик идораси эса, биржа жарима тўланганлик ҳақида тасдиқномани олгунга қадар савдолардан четлатилади.

Брокер биржа савдолари жараёнида тузилган ва савдолар баённомасига киритилган битимларни расмийлаштиришдан ёки рўйхатдан ўтказишдан бош тортгани учун брокерлик идорасига битим суммасининг 25 фоизи миқдорида биржа фойдасига ва 1 фоизи миқдорида битим бўйича контрагент саналган брокерлик идорасининг фойдасига жарима солинади. Мазкур жарималар тартиббузар томонидан беш банк куни ичида тўланиши зарур. Битимнинг иккала томони ҳам уни расмийлаштиришдан ёки рўйхатдан ўтказишдан бош тортган ҳолларда биржа уларнинг ҳар бирига битим суммасининг 1

фоизи миқдорида жарима солади. Шартномаларни расмийлаштириш учун ўз вақтида тақдим этмаслик битимдан бош тортиш ҳисобланади. Битимларни расмийлаштиришдан ёки рўйхатдан ўтказишдан бир неча маротаба бош тортилганда брокерлик идораси биржанинг аъзоси мақомидан маҳрум бўлиши, брокерга нисбатан тегишли ахборот қимматли қоғозлар бозори мутахассисларини шаҳодатлашдан ўтказувчи органга брокерни қайта шаҳодатлашдан ўтказиш таклифи билан берилиши мумкин.

Агар брокерлик идораси воситачилик йиғимининг тўлов муддатини кечиктирса, унга ҳар бир кечиктирилган кун учун кечиктирилган тўлов суммасининг 0,5 фоизи миқдорида пеня ҳисобланади. Агарда брокерлик идорасида биржа олдида воситачилик тўловлари, пеня ва жарималарни тўлаш бўйича биржа Бошқаруви томонидан белгиланган брокерлик жойининг қиймати миқдорига тенг сумма даги қарздорлик пайдо бўлса, брокерлик идораси савдолардан четлатилади ҳамда унга нисбатан даъво қилинади. Агар брокер шундан кейин бир ой ичида қарзларини узмаса, у ҳолда уни аккредитация қилган шахсга нисбатан биржанинг аъзоси мақомидан маҳрум этиш масаласи қўзғатилади. Биржа аъзосини бундай мақомдан маҳрум этишда брокерлик жойи биржа савдоларида сотилади, ундан тушган маблағлар эса, қарзларни қоплаш учун йўналтирилади.

46-БОБ. ЖАҲОННИНГ ЭНГ ЙИРИК ФОНД БИРЖАЛАРИ[1]

✓ Нью-Йорк фонд биржаси

New York Stock Exchange, NYSE)

АҚШнинг бош биржаси ва жаҳоннинг энг катта биржасидир. У 1792 йилда ташкил топган. Ўша вақтда 24 нафар тадбиркор дастлабки брокерлик келишувини имзолади ва бу билан Нью—Йоркда қимматли қоғозларнинг биринчи уюшган бозорини ташкил этди.

Нью—Йорк фонд биржаси корпорация бўлиб, унинг ишига ушбу корпорациянинг аъзолари томонидан сайланадиган директорлар кенгаши раҳбарлик қилади. Директорлар кенгаши биржа механизмининг фаолият кўрсатишига жавоб беради, биржа сиёсатини белгилайди, янги аъзоларни қабул қилиш, қимматли қоғозларни котировкага киритиш масалаларини ҳал қилади. Биржадаги операцияларни фақатгина уларнинг аъзолари амалга ошириши мумкин. NYSE аъзоларининг сони 1500 тага яқин. Фақат жисмоний шахслар биржанинг аъзоси бўлиши мумкин, бироқ биржа аъзоси фирмага бошқа бирор—бир шахс билан биргаликда эгалик қилса, у ҳолда бутун

[1] Мазкур бобда "Тошкент" Республика фонд биржасини ташкил этишда уларнинг тажрибаларидан озми—кўпми даражада фойдаланилган айрим энг ривожланган мамлакатларнинг фонд биржалари кўриб чиқилади.

бошли фирма NYSE аъзоси ҳисобланади. Биржадаги жойлар юқори касб маҳорати талабларига жавоб берадиган шахсларга сотилади. Брокерлик жойининг нархи биржа конъюнктурасига қараб якка тартибда белгиланади. У бир қанча омилларга боғлиқ. Биржа сав — долари жонланган даврда улар кескин суръатда кўтарилиши, сав — долар пасайган даврда эса, жойнинг нархи ҳам пасайиши мумкин. Қуйида келтирилган жадвалда NYSEдаги брокерлик жойларининг турли йиллардаги ўртача нархи акс эттирилган.

Йил	Брокерлик жойининг нархи	Йил	Брокерлик жойининг нархи	Йил	Брокерлик жойининг нархи
		1987	$ 1,1 million	1994	$ 795,000
1876	$ 4,000	1988	$ 665,000	1995	$ 918,000
1929	$ 625,000	1989	$ 420,000	1996	$ 1338,000
1930	$ 205,000	1990	$ 295,000	1997	$ 1463,000
1942	$ 17,000	1991	$ 431,000	1998	$ 1612,000
		1993	$ 575,000	1999	$ 2325,000

Биржа аъзоларининг контрагенти жуда ҳам барқарор.

NYSE аъзолари қуйидаги тоифаларга бўлинади:

а) м у т а х а с с и с л а р (*specialist*). Бу биржанинг операциялар залидаги энг фаол кишилардир. Уларнинг ҳар бирига биржада ко — тировка қилинадиган бир ёки бир неча қимматли қоғозлар би — риктирилган. Мутахассисларнинг сони 150 тага яқин. Улар бро — керлар ва дилерлар сифатида фаолият кўрсатади.

Биринчи ҳолатда улар брокерлар учун дилерлар саналади, яъни маълум миқдордаги мукофот ҳақи эвазига брокерларнинг буюрт — маларини бажаради. Биржага аъзо бўлган фирмалар уларга келиб тушадиган буюртмаларни биржанинг операциялар залидаги бро — керларни четлаб ўтган ҳолда, буюртмаларни автоматлаштирилган узатиш тизими орқали тегишли биржа савдо жойига, мутахассис — ларга тўғридан — тўғри узатиш имкониятига эга бўлади. Ушбу бу — юртмаларни мутахассислар брокерларга тақдим этишади. Бунда улар мазкур қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишга интилаёт — ган бошқа брокерларга нисбатан рақобатчи сифатида қатнашади. Агар мутахассис битимни амалга оширса, у шу жойнинг ўзида бу ҳақда автоматлаштирилган тизим орқали тегишли буюртмани бер — ган фирма олдида ҳисобот беради. Бунинг учун у брокерлик муко — фотини (воситачилик ҳақини) олади.

Иккинчи ҳолатда мутахассислар қимматли қоғозларни уларнинг нархлари ошганда сотиш йўли билан ёки нархлар пасайганда уларни харид қилиш йўли билан ўзларига бириктирилган қимматли қоғоз ёхуд бир неча қимматли қоғозлар бўйича савдо — сотиқнинг лик — видлиги ва барқарорлигини таъминлайди. Мутахассислар бозор

тамойилларига қарама — қарши томонга ҳаракат қилиши ва бу билан бозорни беқарорлаштирувчи омилларга қарши курашиши лозим. Бироқ уларнинг имкониятлари, албатта, чегараланган. Мутахассислар шахсий маблағларини етарли даражада йирик суммаси мавжуд бўлишининг мажбурийлигига қарамасдан, бу маблағлар баъзан уларга бириктирилган қимматли қоғозлар курсларининг кескин пасайиб ва кўтарилиб кетишига қарши туриш учун етарли бўлмай қолади. Айни пайтда бу уларнинг манфаатларига тўғридан — тўғри зид келади (биржа тарихида шундай ҳоллар юз берганки, унда мутахассислар бозорнинг мавжуд тамойилларига қарама — қарши эмас, балки улар билан бир хил ҳаракат қилишган). Мутахассислар ўз акцияларининг нархи кескин пасая бошлаганда, уларни ўз ҳисобидан харид қилишади ва акциялар нархи зудлик билан кўтарила бошлаганда эса, уларни сотишади. Мутахассислар учун нархларнинг пасайиши ёки кўтарилишига "охиригача" қарама — қарши туриш шарт эмас. Уларнинг энг асосий вазифаси — нархларнинг кескин ўзгаришига йўл қўймаслик. Бироқ, буни амалга оширишнинг иложи бўлмай қолганда, савдолар жараёнига биржанинг ўзи аралашади ва вазият барқарорлашгунга қадар мазкур қимматли қоғозлар бўйича савдоларни тўхтатиб қўяди. 2000 йилнинг бошига келиб Нью — Йорк фонд биржасида 1400 га яқин аъзо рўйхатга олинган. Улар бир неча ўнлаб бирлашмаларга уюшган (*spescialist units*). Бирлашма алоҳида шахслардан, шерикчилик, "қўшма ҳисобрақамлар" (қушма корхоналар, уларга бир неча шахс кириши мумкин) ёки "бирлашган дафтарчалар" (иштирокчилар ўз ҳисобрақамларига эга бўлиши мумкин, лекин уларда битта умумий дафтарча мавжуд) корпорацияларидан таркиб топиши мумкин;

б) б и р ж а б р о к е р л а р и (*exchange brokers*) — ўз мижозларининг топшириқларини бажарувчи биржа аъзолари. Улар дилерлик операцияларини амалга ошириш ҳуқуқига эга эмас, лекин бошқа брокерларнинг топшириқларини бажариши мумкин;

в) б и р ж а м а к л е р л а р и (*competitive traders*) — операцияларни ўз ҳисобидан амалга оширувчи ёки уларнинг иштирок улуши мавжуд бўлган топшириқларни бажарувчи биржа аъзолари;

г) а с с о ц и а р а ъ з о л а р (*allied members*) — савдо залига битимларни тузиш ҳуқуқларисиз киришга рухсат этилган шахслар (директорлар, биржага аъзо бўлган ташкилотларнинг ходимлари).

Таъкидланганидек, америка фонд бозорининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, XX асрнинг 30 — йилларидан бошлаб у тижорат банкларининг иштирокисиз ривожланди. Банклар ушбу жараёнга анча кеч қўшилишди. Анъанавий тарзда улар биржа савдоларининг бевосита иштирокчилари эмас.

Биржага камида 166 млн. доллар миқдоридаги активларга эга бўлган, муомалага чиқарилган акцияларининг сони камида 1 млн. та бўлиб, 100 ва ундан ортиқ акцияларга эгалик қилувчи акциядорларининг сони камида 2000 кишидан иборат бўлган компанияларнинг қимматли қоғозларига рухсат этилади. Компанияларнинг даромадлари (солиқлар тўлангунга қадар) сўнгги йилда камида 2,5 млн. долларни ташкил этиши лозим. Бундай қатъий талабларга фақат кам фоиздаги компанияларнинг қимматли қоғозларигина жавоб беради. АҚШда 1999 йил баҳорига келиб рўйхатга олинган уч миллиондан ортиқ акциядорлик жамиятларидан Нью-Йорк фонд биржасида фақат 1647 та компаниянинг акциялари котировка қилинди. Сўнгги бир неча йил давомида Нью-Йорк фонд биржасидаги савдоларнинг ҳажми сезиларли даражада ўсди.

✓ **Франкфурт фонд биржаси**[1]

Франкфурт-на-Майнедаги биржа XVI асрда вужудга келди. Ҳозирги вақтда Франкфурт фонд биржаси нафақат Германиянинг, балки бутун Европа минтақасининг молиявий маркази ҳисобланади. Франкфурт фонд биржаси катталиги жиҳатдан жаҳонда тўртинчи ўринда туради, унинг йиллик айланмаси 6.9 млрд. немис маркасига тенг (1996 йил). Савдоларга қўйилиш учун 1112 та компанияларнинг ва 7827 корхонанинг акциялариға рухсат этилган. Савдоларга рухсат этилган биржа иштирокчиларининг сони 247 тани, банкларнинг сони 149 тани, курс маклерлари 39 тани, эркин маклерлар эса 59 нафарни ташкил этади.

Биржа акциядорлик жамияти кўринишида ташкил этилган. Германиянинг барча акциядорлик жамиятлари сингари у ҳам "Акциялар тўғрисида"ги Қонуннинг қоидаларига бўйсунади. Биржани бошқариш органи бўлиб Акциядорлар умумий йиғилиши, Кузатувчи кенгаш ва Бошқарув ҳисобланади. Акциядорлик жамиятининг ўз маблағлари 84 миллион маркани ташкил этади. Биржанинг акциядорлари биржанинг аъзолари ҳисобланишади. Акцияларнинг 79 фоизи немис банкларига, 10 фоизи чет эл банкларига, 5 фоизи курс маклерларига ва 6 фоизи эркин маклерларга тегишли. Чиқарилган акциялар эгасининг номи ёзилган акциялар бўлиб, улар учинчи шахсларга фақат биржа акциядорлари умумий йиғилишининг розилиги билан ўтказилиши мумкин. Бир акциядор сармоянинг 15 фоиздан кўпига эгалик қилиши мумкин эмас. Биржада 110 нафар ходим ишлайди. Кўпчилик бошқа мамлакатлардан фарқли ўлароқ, немис биржаларида аъзоларнинг сони чегараланмайди. Биржага аъзо бўлиш учун биржа тўғрисидаги қонуннинг талабларини бажариш ва тарифлар ҳақидаги низомда белгиланган аъзолик бадалларини тўлаш лозим.

[1] Бу ерда Франкфурт фонд биржаси унда қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг "XETRA" автоматлаштирилган тизими амал қилиши бошлангунга қадар тарифланган. Унинг пайдо бўлиши билан XX асрнинг сўнгги йилида Франкфурт фонд биржасидаги вазият кескин ўзгарди.

Акцияларнинг биржа савдоларига қўйилиши учун уларнинг эмитентлари йиғимларни тўлаши зарур. Тўловнинг энг кам миқдори 2 минг маркани ташкил этади, бунда эмиссиянинг ҳажми ўсиши билан тўлов нисбатан қисқаради. Қимматли қоғозларнинг савдоларга қўйилиши учун тўлов фақат уларга биринчи марта рухсат этилаётган вақтда ундирилади. Бошқа мамлакатларда тез-тез учраб турадиган ҳар йилда такрорланадиган тўловлар (Annual Listing Fee) Германияда мавжуд эмас. Савдоларга рухсат этиш ҳақидаги аризани эмитент тегишли кредит муассасаси билан бирга топширади. Аризага эмитент ва унинг қимматли қоғозлари ҳақида тасаввурга эга бўлишлари учун сармоядорларга зарур бўлган тўлиқ ахборотни ўз ичига олган проспект илова қилиниши керак. Проспект биржа бюллетенида эълон қилиниши лозим. Қимматли қоғозларни котировкага рухсат этиш тўғрисидаги қарорни биржанинг махсус комиссияси чиқаради.

Қимматли қоғозларни котировкага рухсат этиш бўйича комиссиялар биржада бир-бири билан ва Европа ҳамжамиятига аъзо бўлган бошқа давлатларнинг тегишли биржа ташкилотлари билан ўз вазифалари ҳамда ваколатлари доирасида ўзаро ҳамкорлик қилади. Улар ушбу мақсадлар учун зарур бўлган ахборотни бир-бирига берадилар. Европа ҳамжамиятидаги тегишли орган томонидан бир марта рухсат олган проспект, агар унинг бошқа биржага киритилиши тўғрисида ариза уч ой ичида берилса, такрор текширилиши шарт эмас.

Немис биржа ҳуқуқи тартибга солинувчи бозорга тааллуқли бўлган фармойишларни ўз ичига олади. Уни биржанинг сегменти сифатида бошқа икки сегмент: расмий савдо ва биржадан ташқари бозор (норасмий савдо) ўртасида оралиқ мавқега қўйиш мумкин.

У расмий савдо томонидан олдинга суриладиган талабларга жавоб бермайдиган, лекин ўз акцияларининг котировкасини қонун билан тартибга солинадиган бозорда биржанинг назорати остида очиқча таъминлашни хоҳловчи ўрта корхоналарнинг биржага киришини осонлаштиришга даъват этилган. Тартибга солинадиган бозор акциядорлик жамиятларига расмий бозорнинг бошланғич нуқтаси бўлиб хизмат қилади. Расмий савдо билан таққослаганда у анча енгиллаштирилган қоидалари ва унга киришнинг пасайтирилган йиғимлари билан фарқ қилади. Масалан, тартибга солинадиган бозорда бор-йўғи бир йилдан буён фаолият кўрсатаётган фирма ўз акцияларини тақдим этиши мумкин (расмий бозорда бу муддат 3 йилни ташкил этади). Дастлабки эмиссия вақтида тартибга солинадиган бозор учун 0,5 млн. немис маркаси миқдорида кутилаётган курс нархи етарли бўлади. Расмий бозор учун эса, бу кўрсаткич 2,5 млн. немис марка-



«Ёг–мой таъминот» акциядорлик жамияти акцияларининг сертификати. 1996 йилда чиқарилган

Республика биржа марказининг биноси, у ерда Қимматли қоғозлар марказини (ҚҚБФМНҚМ), «Тошкент» РФБ, Марказий ва Миллий депозитарийлар, «Элсис – Клиринг» ХКП ва бошқа инвестиция муассасалари жойлашган





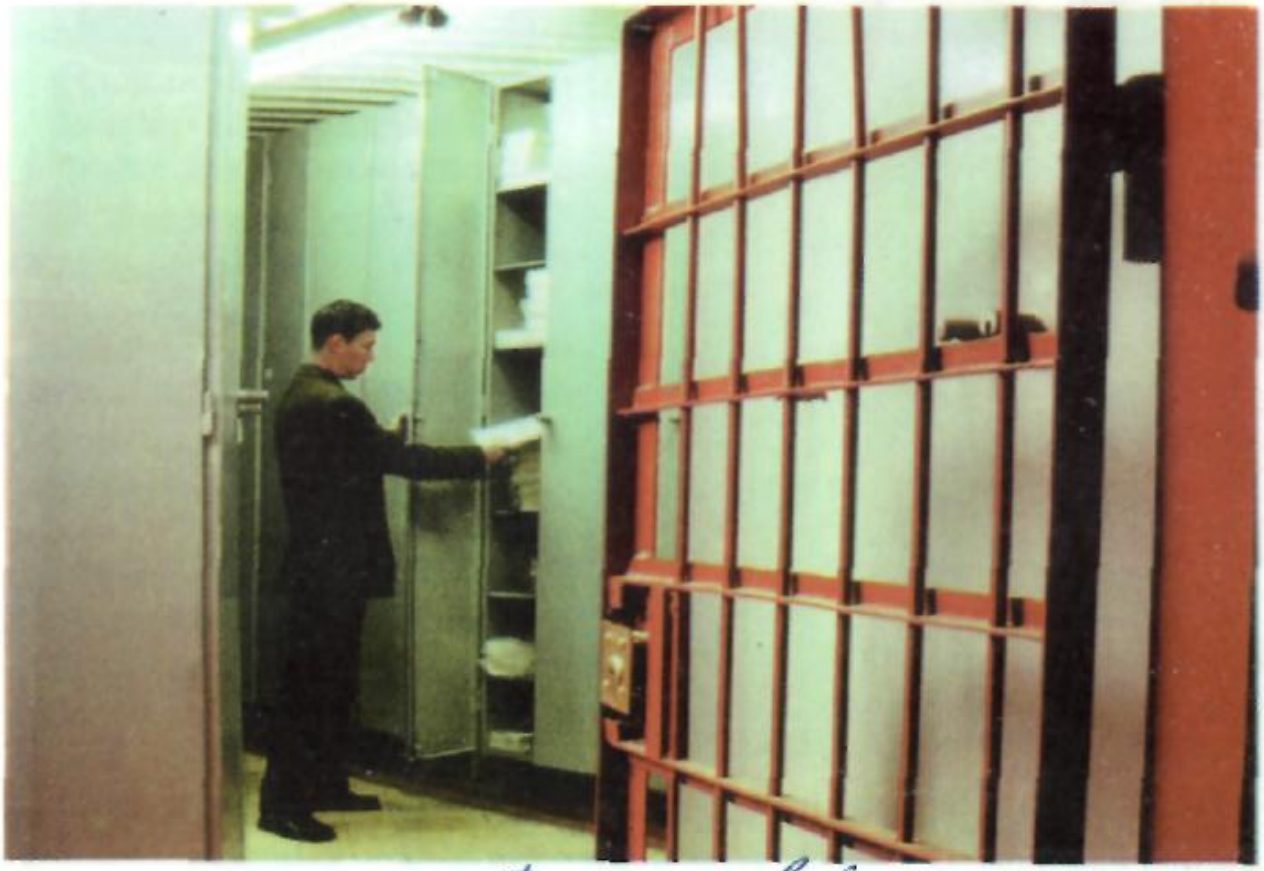
«Тошкент» Республика фонд биржасининг операциялар зали.
Корпоратив қимматли қоғозлар билан савдолар

Республика валюта биржасининг фонд бўлими.
Давлат қисқа муддатли облигациялари (ДҚМО) билан савдолар





Ўзбекистон Республикаси Қимматли қоғозларнинг Давлат марказий депозитарийси. Нақдсиз қимматли қоғозларнинг компьютерлар омборлари (юқорида) ва нақд қимматли қоғозлар омборлари (пастда)







ЎзР ТИФ миллий банкининг «Замонавий мулкдор» дастури доирасида қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари савдолар электрон тизими иштирокчиларининг ўзаро алоқаси

сини ташкил этади. Савдоларга киритиладиган акцияларнинг сони бу бозорда 10000 тани, расмий бозорда эса, 50000 тани ташкил этади. Ўз навбатида чоп қилиш учун талаб этиладиган материалларнинг ҳажми ҳам расмий савдолардагига қараганда кам бўлади.

Биржада иштирок этиш учун фақат муайян шахслар доираси: профессионал банк тижоратчилари, маклерлар, ёрдамчи ходимлар ва матбуот вакилларига рухсат этилади.

Курсларни расмий белгилаш биржа маклерлари томонидан амалга оширилади, улар савдоларда ва нархларни белгилашда бетараф органлар ҳисобланишади. Маклерлар биржа ихтиёрига ликвидли маблағларни тақдим этишади. Биржани қарз маблағларидан фойдаланиш билан боғлиқ операциялар бўйича хатарлардан холос этиш учун маклерлар 500000 немис маркаси миқдорида молиявий кафолатни киритиши керак. Лавозимга киришишдан олдин улар ўз мажбуриятларини ҳалол ва содиқлик билан бажариш учун қасамёд қабул қилишади. Маклерлар кундалик дафтарини юритиши зарур. Биржа расмий ва штатдан ташқари маклерлар федерал ер ҳокимиятининг тегишли органи томонидан текширилиши лозим.

✓ Токио фонд биржаси (ТФБ)

Бу биржа Япониянинг 8 та фонд биржасидан энг йириги ҳисобланади. Ушбу мамлакатни барча фонд биржалари умумий айланмасининг 80 фоизи унинг улушига тўғри келади. Биржа ташкил топганига 100 йилдан ошган. Унинг листингига 1700 дан ортиқ компанияларнинг қимматли қоғозлари киритилган, шулардан 100 таси хорижий компаниялардир.

Токио фонд биржасининг аъзолари бўлиб биржа битимларини амалга ошириш ҳуқуқига эга бўлган 124 та компания ҳисобланади. Акциялардан ташқари биржада давлат ва муниципал облигациялар ҳамда давлат корхоналарининг облигациялари котировка қилинади. Асосий сармоядорлари: молиявий муассасалар (40 фоиз), ишбилармон корпорациялар (23 фоиз), хусусий шахслар (22 фоиз), хорижий шахслар (7 фоиз), фондлар, ҳукумат агентликлари ва пенсия трастлари (3 фоиз). Ўртача бир кунлик сотув ҳажми, масалан, 1996 йилда 370 млн. та акцияни ташкил этди.

Биржа брокер—дилерлари воситачилик ҳақи эвазига мижозларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш ва сотиш учун буюртмаларни бажаради. Брокер—дилерларнинг воситачилик ҳақлари қуйироқдаги жадвалда келтирилган ставкалар бўйича аниқланади (қ. 354—бет).

Бевосита биржада қимматли қоғозлар билан савдолар икки томонлама узлуксиз кимошди савдоси шаклида амалга оширилади. Барча талабномалар брокерлик ёки дилерлик компаниялари то—

монидан берилади ва Сайтори ("Saitori") махсус ташкилотининг аъзосига тақдим этилади. Бу ташкилот брокер—дилерлар ўртасида воситачилик ролида иштирок этади. Сайторига листинг рўйхатига киритилган ҳар қандай акциялар билан ўз ҳисобидан савдо қилиш ва сармоядорлардан бевосита талабномаларни қабул қилиш ман этилган. Шундай қилиб, ТФБ — бу маркет—мейкерларсиз, фақат талабномалар ҳаракатда бўладиган бозордир.

Битим суммаси, иенада	Битим суммасидан воситачилик фоизи	Битим суммаси, иенада	Битим суммасидан воситачилик фоизи
1 млн.гача	1,150 %	50 дан 100 млн.гача	0,225%+160000 иена
1 дан 5 млн.гача	0,900%+2500 иена	100 дан 300 млн.гача	0,200%+185000 иена
5 дан 10 млн.гача	0,700%+12500 иена	300 дан 500 млн.гача	0,125%+410000 иена
10 дан 30 млн.гача	0,575%+25000 иена	500 дан 1000 млн.гача	0,100%+535000 иена
30 дан 50 млн.гача	0,375%+85000 иена	1000 млн.дан ортиқ	акциялар — тўр. 1535000 иена бошқа 0,075%+785000 иена

Қимматли қоғозлар нархларининг исталган қисқа муддатли ўзгариб туришини олдини олиш учун ТФБда махсус "бид" ёки сўралади-ган котировкалар ва нархларнинг ҳар кунлик лимитлари шаклида махсус механизмлар мавжуд. Талаб ва таклифнинг нархларида сезиларли фарқлар кузатилганда, ТФБ Сайторидан "махсус бид котировкасини" ёки "махсус сўралган котировкани" кўрсатишни талаб қилади. Бу билан савдо иштирокчиларига харид қилиш ва сотиш учун берилган талабномалар ўртасида катта ҳажмдаги номутаносиблик мавжудлиги ҳақида хабар қилади. Махсус котировка ТФБнинг Бозор ахборот тизими (БАТ) орқали очиқчасига тарқатилади ва, шу тариқа, бозор иштирокчиларига ушбу номутаносибликка муносабат билдириш (талабномаларда талаб ва таклиф нархларини ҳақиқатга яқин томонга ўзгартириш) имконини беради. Агар брокер—дилерлар нархларни ўзгартирса ва махсус котировка бўйича мувозанат ўрнатилса, Сайтори нархларни қайд этади ва битимлар рўйхатга олинади. Агар номутаносиблик барибир сақланиб қолса, Сайтори биржанинг розилиги билан махсус котировкани янгилайди. Бу уни то талаб ва таклиф нархларининг тенглиги ўрнатилгунга қадар ҳар 5 дақиқа орасида юқорига ёки пастга суриш орқали амалга оширилади. Нархларнинг кутилмаган тушиб кетишини олдини олиш учун махсус котировкага қўшимча равишда ТФБ сармоядорларга "нафасни ростлаб олиш" ва уларнинг бозордаги вазиятни баҳолашни таъминлаш учун нархларнинг кунлик лимитларидан фойдаланади. Нархларнинг лимити нархларнинг белгиланган тўсиқларидан ўтишни тақиқлайди, шу жумладан, махсус котировка доирасида ҳам.

Савдо майдончасида (унда 150 та энг фаол акция бўйича савдолар ўтказилади) катта ҳажмдаги рўйхатга олишларни таъминлаш мақсадида ТФБ "FORES" электрон тизимини ўрнатди, у 1991 йилнинг март ойидан бошлаб амал қила бошлади. "FORES" йирик бўл—

маган битимларга талабномаларни қабул қилиш жараёнининг автоматлашувини, талабномалар китобларини қўлда тўлдиришнинг талабномаларнинг электрон китобига алмашувини, битимлар ва савдолар бўйича ҳисоботларни тасдиқлашнинг компьютерлашувини таъминлайди.

Илгарироқ, 1982 йилнинг январ ойида ТФБда 440 та кам фаол акцияларга хизмат кўрсатиш учун "CORES" компьютер тизими ўрнатилган эди. Ҳозирги кунда ушбу тизим орқали 1600 та япон ва хорижий компанияларнинг акциялари билан савдо қилинади, 150 та энг фаол компаниянинг акциялари бундан мустасно. "CORES"ни жорий этишдан мақсад савдонинг анъанавий — юзма—юз — усулини биржа компьютер терминалларидан фойдаланган ҳолда янада такомиллашган тизимига алмаштиришдан иборат. Бунда биржа аъзолари томонидан бажариладиган вазифаларда ҳеч қанақа ўзгариш юз бермайди.

Биржа аъзоси талабномани талабномаларни киритиш тизимига жойлаштиради. Бу унинг бош офисида жойлашган талабнома қабул қилинганидан кейин биржа аъзосига талабнома қабул қилинганлиги тўғрисида маълумотнома юборилади. Сайтори аъзоси компьютер экранида талабномалар китобини кузатади ва савдолар қоидаларига мувофиқ харид қилиш ва сотиш учун тушган барча талабномаларни таққослайди (к и б о р д). Талабномалар нархлар устуворлиги ва келиб тушиш вақтига қараб автоматик тарзда бажарилади. Битим тузилганидан кейин у ҳақидаги маълумотлар зудлик билан савдолар иштирокчилари, Сайтори аъзолари ва биржанинг бош офисларига жўнатилади. Биржа котировкалар ва акциялар нархларининг махсус дисплейи ёрдамида (у савдоларнинг ривожланишини ва уларнинг аниқ вақт мобайнида ўтишини кўрсатади) ҳар бир мавқе бўйича транзакцияларни назорат қилади. "Маълумотнома қурилмаси" ёрдамида у ҳар бир битим бўйича янада батафсил ахборотни олиши мумкин. Битимлар тўғрисидаги маълумотлар автоматик тарзда ахборот биржа тизимига жўнатилади, шундан кейин, ушбу маълумотлар ахборот сотувчиларга тақдим этилади, улар эса, ўз навбатида, буларни обуначиларга энг батафсил кўринишда сотишади. "CORES"га қўшимча равишда 1988 йилда биржа фьючерслар ва опционлар билан савдолар қилиш учун "CORES—F" тизимини ишлаб чиқди ва жорий этди. Унда Япония давлат бони, TOPIX (Токио Нарх—наво Индекси) фьючерслари билан савдолар амалга оширилади. 1989 йилнинг октябр ойида эса, TOPIX опционлари билан савдолар қилиш учун "CORES—O" тизими барпо этилди.

1995 йилдан бошлаб ТФБда компьютер тизими орқали қимматли қоғозларнинг қуйидаги турлари бўйича савдолар ўтказилмоқда: би—

ринчи секция акциялари, савдо майдончасидаги 150 та энг фаол акциялар бунга кирмайди; иккинчи секция акциялари; чет эл акциялари; фьючерслар ва опционлар; айирбошланадиган бонлар ҳамда варрантлар. Ҳисоб – китоблар битим тузилгандан кейин учинчи кунда амалга оширилади (Т + 3). Ҳисоб – китоб – клиринг тадбирлари Япония марказий депозитарийси (JASDEC) ва Япония қимматли қоғозлар клиринг корпорацияси (ТФБнинг шуъба компанияси) орқали амалга оширилади. Пул ҳисоб – китоблари биржанинг ўзи орқали бажарилади.

✓ **Истанбул фонд биржаси (ИФБ)**
(Istambul Stock Exchange, ISE)

Туркияда капитал бозорининг тарихи Оттомон империяси мавжуд бўлган вақтга бориб тақалади. XX асрнинг 70 – йилларида Туркияда банк танглиги юз берди. Иқтисодиётни соғломлаштириш учун ҳукумат томонидан қатор меъёрий ҳужжатлар, хусусан қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчилари фаолиятининг қатъий регламентланишига асос солган "Капитал бозори тўғрисида қонун" (1981 й.) ишлаб чиқилди ва қабул қилинди. 1983 йилда Капитал бозори тўғрисидаги қонунга Истанбул фонд биржасининг фаолият кўрсатишини ташкил этиш бўйича Илова қабул қилинди. ИФБда дастлабки савдолар 1986 йилда ўтказилди. Ўша вақтда листингга 41 та компаниянинг акциялари киритилган бўлиб, савдоларда 36 та биржа аъзоси иштирок этди. Кунлик айланма 500 минг долларни ташкил этган. Ҳозирги вақтда Истанбул фонд биржаси савдоларида 163 та биржа аъзоси иштирок этиб, кунлик айланма корпоратив акциялар бўйича 250 млн. долларни ва давлат облигациялари бўйича 1 млрд. га яқинни ташкил қилади.

Истанбул фонд биржаси – ярим давлат профессионал ташкилот бўлиб, унинг даромадлари битимларни амалга оширганлик ва листингдан ўтганлик учун ундириладиган йиғимлар ҳисобидан шаклланади. ИФБнинг раиси ва бош ижроия амалдори ҳукумат томонидан беш йил муддатга тайинланади.

ИФБда лотнинг андоза миқдори – 100 та акция. Бироқ биржада тўлиқ бўлмаган лотлар билан ҳам битимлар амалга оширилиши мумкин.

Ҳисоб – китоб операциялари ва фонд бозорида акцияларни сақлаш Клиринг ва ҳисоб – китоблар банки томонидан амалга оширилади. Бу банк Истанбул фонд биржасига тегишлидир.

ИФБда котировка қилинадиган фонд бойликларининг катта қисми – кўрсатувчи эгалик қиладиган акциялардир. Асосан бу:

– имтиёзли, таъсис, тилла акциялар, иштирокчининг акциялари, дивидендлар сертификатлари, ҳуқуқлар купонлари;

— қарз воситалари: давлат облигациялари, хазина векселлари, банк кафолатига эга бўлган векселлар, тижорат қоғозлари, корпоратив акциялар, даромадлар бўлимининг сертификатлари;

— қўшма фондларнинг бошқа қимматли қоғозлари.

Қимматли қоғозларга қўйиладиган талаблар: таъсис ҳужжатларининг амалдаги қонунчиликка мос келиши, корхона ишлаётган йиллар, сўнгги йиллардаги фойдалилик, энг кам устав фонди ва очиқ савдога қўйилган акциялар фоизи, молиявий натижалар ҳақида ҳисобот ва сўнгги йил учун мустақил аудиторлик ташкилотининг хулосаси, банк ва брокерлик идораси кўринишида кафолатнинг мавжудлиги, профессионал менежментнинг мавжуд бўлиши. Қайд этилган талабларга мос келиши даражасига қараб акциялар бозорларнинг турли секторларига келиб тушади.

Истанбул фонд биржасининг аъзолари учта гуруҳга бўлинади:

а) инвестиция банклари ва ривожланиш банклари;

б) тижорат банклари;

в) воситачилик ташкилотлари.

1997 йил бошида ИФБда 11 та инвестиция банклари ва ривожланиш банклари, 51 та тижорат банклари ҳамда 103 та воситачилик ташкилотлари фаолият кўрсатди.

Воситачилик ташкилотлари ва банкларнинг капитал бозоридаги фаолияти бирламчи ва иккиламчи бозорлардаги операциялар, қимматли қоғозлар портфелини бошқариш, инвестиция маслаҳатлари, қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш тўғрисидаги бевосита ҳамда реверсив келишувлар, маржа битимлари, қимматли қоғозларни муддатга қопланмаган ҳолда сотиш ва уларни ижарага беришни ўз ичига олади.

Воситачилик ташкилотлари ёки банклар ИФБда операциялар юритиш учун брокерлик жойига эга бўлиши керак. Турли хил фаолият турларини юритиш учун фонд бойликлари билан амалга ошириладиган ҳар бир фаолият тури учун алоҳида лицензияни олиш ва тузилишга тақдим этилаётган битимлар бўйича суғурта таъминотини — акциялар бўйича айланманинг 5 фоизи ҳамда давлат облигациялари бўйича — 100 фоизи миқдорида захира қилиш лозим. Брокерлик жойига номзодлар брокерлар тайёрлаш курсини тинглаши ва уни муваффақиятли тугатган бўлиши керак.

Истанбул фонд биржасида 1995 йилнинг бошидан бошлаб бозорнинг қуйидаги асосий сегментлари амал қилмоқда: миллий, минтақавий, улгуржи, янги компаниялар бозори, облигациялар, векселлар ва қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида тўғридан-тўғри реверсив келишувлар бозори, халқаро бозор, фьючерслар ҳамда опционлар бозори.

Миллий бозор. Миллий бозор ИФБнинг мураккаб индексига киритилган 104 та компанияни ва 100 та рўйхатга олинган бошқа компанияларни қамраб олган. ИФБнинг ижроия кенгаши томонидан белгиланган талабларга мувофиқ у ёки бу компанияларни рўйхатга киритиш ёхуд ундан чиқариш мақсадида ИФБнинг мураккаб индексини ташкил этувчи компаниялар рўйхати ҳар чоракда кўриб чиқилади.

Минтақавий бозор. Бу бозор периферия, ишончлилик ва "шаффофлик" шароитида турган кичик ва ўрта компанияларни қўллаб-қувватлаш мақсадида ташкил этилган эди. Минтақавий бозор миллий бозордан вақтинча ёки доимий равишда четлатилган компанияларни, шунингдек, листинг талабларига мос келмайдиган компанияларни бирлаштиради. 1997 йилнинг бошига келиб ИФБнинг минтақавий бозори савдоларида 13 та компания иштирок этди.

Улгуржи бозор. Мазкур бозор акцияларнинг йирик пакетлари билан савдолар қилиш имкониятини таъминлайди. Ушбу бозор миллий ва минтақавий бозорларда тақдим этилган акцияларни, шунингдек, сармояни ошириш ёки мавжуд акциядорларнинг акцияларини муайян ёхуд аноним харидорларга сотиш йўли билан сотилмайдиган акцияларни сотиш имконини беради. Бу бозор хусусийлаштириш дастурлари доирасида акцияларнинг пакетли сотилишини амалга оширишга имконият яратади.

Янги компаниялар бозори. Мазкур бозор янги барпо этилган компанияларни ўсиш имкониятлари билан таъминлаш мақсадида ташкил қилинган. У янги компанияларнинг ривожланишини рағбатлантириш ҳамда ўз даромадларини нисбатан кичик хатарлар шароитида оширишни истовчи сармоядорларга муқобил шарт-шароитларни таклиф этади. Янги компаниялар бозори иқтисодиётда фойдаланилмаётган маблағларни ёш, истиқболли компанияларга уларга инвестиция учун сармояни таъминлаган ҳолда оқиб келишига кўмаклашади. Бу бозор венчур (хатарли) капитал фондларининг ривожланиши учун уюшувчанлик ва шаффофлик муҳитини яратади. 1997 йилнинг бошига келиб унда бор-йўғи битта компания фаолият кўрсатди.

Облигациялар, векселлар ва қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида тўғридан-тўғри реверсив келишувлар бозори. Белгиланган даромадни келтирувчи қимматли қоғозлар (масалан, хазина векселлари, давлат облигациялари) билан савдо-сотиқ қилишни ёки қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида тўғридан-тўғри реверсив келишувлар билан шуғулланишни хоҳловчи биржа аъзолари ИФБнинг савдо майдончаларидан фойдаланиши мумкин. Ушбу молиявий воситалар билан савдолар соат 10 дан 17 гача олиб

борилиши мумкин. Биржа аъзолари буюртмаларни савдолар ўтка— зилган санадан кейин 90 иш кунигача бўлган давр ичида бажариши мумкин. Биржа аъзолари ўз буюртмаларини ИФБнинг экспертла— рига топшириши мумкин. Эксперглар олинган буюртмаларни ком— пьютер тизимига киритган ҳолда "кўр брокерлар" сифатида фао— лият юритади. Буюртма компьютерга киритилганидан сўнг мазкур аъзо учун биржа томонидан рухсат этилган савдо лимити автоматик тарзда камаяди, тизим эса битим тузиш учун унга мос ҳамкорни танлаб олишга интилади.

Халқаро бозор. Бу бозор америка доллари асосида фаолият кўр— сатади. Ундан Ўрта Осиё, Россиянинг Жанубий минтақаси, Шарқий Европа, Болқон ва Яқин Шарқнинг янги мустақил республикалари компаниялари акцияларининг савдо майдончаси сифатида фойда— ланилади. Ушбу бозорда, шунингдек, хорижий сармоядорларда та— лаб уйғотишга қодир бўлган туркия компанияларининг акциялари, масалан, очиқча сотилиш йўли билан хусусийлаштирилишига тай— ёрланаётган давлат корхоналарининг акциялари ҳам сотилади.

Фьючерслар ҳамда опционлар бозори. Бу бозор эндигина ву— жудга келмоқда. Бироқ Туркияда ҳосила қимматли қоғозлар билан савдо — сотиқ қилиш учун барча зарур шарт — шароитлар, шу жум— ладан, қонунчилик шароитлари яратилган.

Савдолар тизими. 1994 йилнинг ноябр ойидан бошлаб ИФБ "овоз орқали" савдо қилишдан тўлиқ компьютерлашган савдо тизимига ўтди. ИФБ аъзолари учта савдо залида мавжуд бўлган 500 та компьютер саҳифалари терминаллари ёрдамида буюртмаларни ба— жариш ва савдолар ҳамда нархлар устидан мониторингни амалга ошириш имкониятига эга. Бундай тизим буюртмаларнинг бажари— лишини бир неча баробар жадаллаштирди ва кунлик ўтказиш қуд— ратини бир соатда 10000 дан 37000 тагача битимга оширди.

Савдолар якунига кўра брокерлар компьютер тизими томони— дан бажарилмаган ва қайтарилган буюртмаларни экранда кўриши мумкин. Савдо сессиясининг якунида биржа тузилган битимлар ва улар бўйича нархлар ҳақидаги ҳисоботни савдоларнинг ҳар бир иштирокчисига тақдим этади. Бозордаги вазият мунтазам кузати— лади.

Акциялар билан савдолар иккита алоҳида икки соатлик — битта эрталабки ва битта кундузги савдо сессияси давомида амалга оши— рилади. Нархлар узлуксиз кимошди савдоси усули билан белгила— нади. Унда харидорлар ва сотувчилар ИФБда жойлашган ўз иш ўринлари орқали харид қилиш ҳамда сотиш учун талабномаларни компьютер тизимига киритади. Тизим брокерларга буюртмалар— нинг бир неча турларини бажариш имконини беради. Шулардан

"бозор", "лимитли", "зудлик билан бажариш ёки бекор қилиш", "ҳам — маси ёки ҳеч нарса" кабилар кенг тарқалган. Брокерлар харид қилиш ёки сотиш учун талабномаларни 15 иш куни чегарасида турли хил бажариш муддатларини кўрсатган ҳолда киритиши мумкин. Савдо — лар натижалари ахборот тарқатувчилар томонидан ва давлат теле — видениесининг каналларида аниқ вақт мобайнида хабар қилинади.

Клиринг ва ИФБ қимматли қоғозларини сақлаш банки. Клиринг ва қимматли қоғозларни сақлаш хизматлари Туркияда ярим давлат инвестиция банки Клиринг ва ИФБ қимматли қоғозларини сақлаш банки томонидан кўрсатилади. У 1992 йилда ташкил этилган ва 1995 йилнинг бошида Капитал бозорлари бўйича комиссиясидан марказий банк — депозитарий мақомини олди. Банкнинг акциядор — лари — ҳар бири акциядорлик сармоясининг 5 фоизидан катта бўл — маган миқдорига эга бўлган ИФБнинг аъзолари ва улушнинг 10 фо — изига эга бўлган ИФБнинг ўзидир. Биржанинг раиси бир вақтнинг ўзида Клиринг ва ИФБ қимматли қоғозларини сақлаш банкига ра — ислик қилади.

Акциялар бўйича клиринг операциялари кўп томонлама нет — тингнинг тугаши билан, савдолар ўтказилган санадан кейин икки иш куни ичида амалга оширилади (Т + 2). Ҳисоб — китоблар "тўловга қарши етказиб бериш" усули бўйича ўтказилади. Клиринг ва қим — матли қоғозларни сақлаш бўйича хизматлардан ташқари, банк ди — видендларнинг йиғилиши ва тақсимланишини таъминлайди, тижо — рат банклари ҳамда воситачилик ташкилотларига облигацияларни сақлаш ва қимматли қоғозларни қайтариб сотиб олиш ҳақида ке — лишувлар бўйича хизматлар кўрсатади. Банк 70 млн. та сертифи — катларини сақлай олади. 1995 йилнинг март ойидан бошлаб ИФБ — нинг аъзоларига ўзларида мижозларнинг қимматли қоғозларини икки кунлик ҳисоб — китоблар давридан узоқ ушлаб туриши тақиқланган. Биржа аъзолари уларнинг мижозларига тегишли қимматли қоғоз — ларни фақат Клиринг ва қимматли қоғозларини сақлаш банкида ушлаб туриши мумкин.

Барча депонентланадиган қимматли қоғозлар суғурталанади. Банк "Ўттизлик гуруҳи" тавсияларига амал қилади. АҚШнинг Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияси 1995 йилнинг март ойида ИФБ Банкига "мақбул хорижий қимматли қоғозлар сақлов — чиси" мақомини берди.

Европа фонд биржалари федерацияси. 1995 йилнинг 16 майида 12 та давлат фонд биржаларининг, шу жумладан, Туркиянинг ҳам, ва — киллари федерация тузиш ҳақида келишувга имзо чекди. Муас — сислар сафига: Арманистон, Болгария, Исроил, Иордания, Қозоғи — стон, Покистон, Словакия, Словения, Туркманистон, Туркия ва Хор —

ватиялар кирди. Бахрейн, Миср ва Польша давлатлари очилиш маросими ҳамда дастлабки умумий йиғилишда кузатувчилар сифатида иштирок этишди. Кейинчалик 1996 йилда федерация аъзолари сафига Ўзбекистон ҳам қўшилди. Федерациянинг асосий мақсади Шарқий Европадан Яқин Шарққача бўлган минтақа ва Ўрта Осиёда жойлашган фонд биржаларини аъзо мамлакатлар ўртасидаги ҳамкорликни *фаоллаштириш ҳамда листинг, ахборот ва бухгалтерлик* ҳисобининг халқаро андозаларини ишлаб чиқиш ҳисобига қўллаб-қувватлашдан иборат. Бундан ташқари, федерациянинг мақсадларига қуйидагилар киради:

— самарали коммуникация ва маълумотларнинг тарқатилишини таъминлаш;

— умумий бозор стратегиясини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш;

— минтақада чиқариладиган қимматли қоғозлар билан савдолар-ни ИФБ марказлашган халқаро бозори орқали қўллаб-қувватлаш.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

Фонд биржаси, биржанинг фонд бўлими, экспорт комиссияси, малака комиссияси, котировка комиссияси, низолар бўйича комиссия, интизомий комиссия, листинг комиссияси, биржа фаолиятининг томонлари, ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотлар, фонд биржасининг ҳуқуқлари, фонд биржасининг аъзолари, биржанинг тўла ҳуқуқли аъзоси, биржанинг вақтинчалик аъзоси, брокерлик жойи, брокерлик жойини ижарага олиш (бериш), мунтазам аъзолик бадали, биржа жазо чоралари, биржа рўйхатга олиш йиғими, биржа аъзоларига савдоларга рухсат бериш, расмий дилерлар, маркет-мейкерлар, листинг майдончаси, биржа расмий рўйхати, қимматли қоғозлар экспертизаси, листинг корхоналари, бирламчи листинг, қўшимча эмиссия листинги, листинг рўйхати гуруҳлари, делистинг, муваққат делистинг, доимий делистинг, мутлақ делистинг, нархларнинг биржа котировкаси, биржа савдоларининг иштирокчилари, савдо залн секцияси, биржа вақти, биржа савдоларига талабнома, биржа рўйхатидаги мавқе, савдоларнинг электрон тизими, савдо сессияси, иштирокчилар ҳаракатининг алгоритми, бозор буйруғи, лимитли буйруқ, стоп-буйруқ (буферли буйруқ), буйруқларга изоҳлар, биржа мутахассислари, биржа брокерлари, биржанинг ассоциация қилинган аъзолари, биржа маклерлари, биржа брокерларининг воситачилик ҳақи, листинг, компьютер терминали, талабномаларнинг электрон китоби.

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1992 йил 2 июлда қабул қилинган.

2. "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг *Қонуни. 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган.*

3. "Тошкент" Республика фонд биржасининг самарали фаолият кўрсатишини таъминлаш ва қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида" Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994

йил 8 июндаги 285-сонли қарори.

4. "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш қоидалари. "Тошкент" РФБ Бошқарувининг 1998 йил 6 мартдаги қарори билан тасдиқланган.

5. "Тошкент" РФБда расмий дилер (маркет-мейкер)нинг мақоми тўғрисида низом. "Тошкент" РФБ Бошқарувининг 1998 йил 6 мартдаги қарори билан тасдиқланган.

6. "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар листинги тўғрисида низом. "Тошкент" РФБ Бошқарувининг 1998 йил 6 мартдаги қарори билан тасдиқланган.

7. Хорижий инвесторларга хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини "Тошкент" Республика фонд биржасининг савдо майдончаси орқали эркин муомаладаги валютага сотиш тартиби. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 30 декабрда 583-рақам билан рўйхатга олинган.

АДАБИЁТЛАР

1. Павлов С.В. Фондовая биржа и ее роль в экономике современного капитализма. - М.: Финансы и статистико, 1989.

2. Роде Э. Банки, биржи, валюты современного капитализма. - М.: Финансы и статистика, 1986.

3. The Istanbul Stosk Exchange In A Historical Perspective. Written by Prof. Haydar Kazgan. Published by ISE. - Istanbul: 1995.

4. Рынок международных продаж Стамбульской фондовой биржи. Справочник по листингу и торговле рынка международных продаж Стамбульской фондовой биржи. - Стамбул: 1997.

5. NYSE "TRADING SYSTEMS". NYSE. New York Stock Exchange,Inc. - 1994.

6.German Exchanges. Review 1994. Published by Deutsce Borse AG, FrankfurtF Main. 1995.

7. TOKIO STOCK EXCHANGE. Fact book 1995. Published by Tokio Stock Exchange - 1996.

8. FWB. The Frankfurter Wertpapierborse. Published by Deutsce Borse AG, FrankfurtF Main - 1995.

9. New York Stock Exchange. Annual Report. 1998.

10. Черников Г.П. Фондовая биржа. - М.: Международные отношения, 1991.

11. Руководство по биржевым операциям. Под ред. А.Д. Голубовича. - М.: 1991.

12. Kenneth M.Morris & Allan M. Siegel. Guide to understanding money & investing. 1993 by Lightbulb press, Inc.

VII-БЎЛИМ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ДАВЛАТ ТОМОНИДАН ТАРТИБГА СОЛИНИШИ

47-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИНГ ДАВЛАТ ТОМОНИДАН ТАРТИБГА СОЛИНИШИНИНГ МОҲИЯТИ

Агар АҚШ каби мамлакатда қимматли қоғозлар бозори ҳақидаги қонун ҳужжатларининг вужудга келиши жараёнига оммавий мо— жаролар, найрангбозлик ва товламачиликлар жиддий таъсир кўр— сатган бўлиб, ҳозирги вақтда фонд бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши парламентнинг ушбу бозор иштирокчилари то— монидан йўл қўйилган суиистеъмолликларга муносабати сифатида шаклланган бўлса, Ўзбекистонда эса ушбу жараёнлар режали ра— вишда, ҳукумат ҳамда бозор муносабатларининг манфаатдор иш— тирокчилари ташаббуси билан, бошқа мамлакатлар тажрибаларини инобатга олиб, уларнинг тавсияларидан фойдаланган ҳолда, фонд бозорини тартибга солишни ташкил этишнинг ўз моделига эга бў— лиш билан ривожланди.

✓ Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши зарурати

Қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг тарихи шундан гувоҳлик беради, қимматли қоғозлар билан савдо қилишнинг меъ— ёрий жараёни фақат ё фонд бозори иштирокчиларининг ўзлари томонидан, ёки давлат томонидан белгиланган аниқ қоидалар мав— жуд бўлган, шунингдек, уларга риоя этилиши доимий равишда на— зорат қилинган ҳолларда амалга оширилиши мумкин. Амалиётда ушбу шартларга риоя этмаганлик макро ва микро даражадаги жиддий оқибатларга, баъзан умумиқтисодий тангликка ўсиб борувчи глобал молиявий фожиаларга олиб келганлигига мисоллар жуда кўп. Та— рихий ном чиқарган АҚШнинг Нью—Йорк фонд биржасидаги 1929 йилги "қора қуш" деб номланган кузги танглик — ва яқиндагина (1998 йил 17 август) Россия қимматли қоғозлар бозоридаги му— ваффақиятсизлик бунга яққол мисол бўлади. Ушбу воқеалар, сўз— сиз, фонд бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши меха— низмининг самарасизлиги оқибатида содир бўлди.

Қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бў— лиши учун мазкур соҳага оид қонуний меъёрларни барпо этиш ҳамда уларни доимий равишда такомиллаштириб боришни, оддий фуқа— родан тортиб, то давлат органларигача қимматли қоғозлар бозори— нинг барча иштирокчилари томонидан қонунчиликка риоя этили— шини назорат қилишни ўзида уйғунлаштирувчи тизим зарур. Тизим

сармоядорларнинг қонуний ҳуқуқларини ҳимоя қилишга ва сақ — лашга йўналтирилиши лозим, чунки айнан улар қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ичида энг заиф ҳамда кўп сонли унсур ҳисобланишади. Ушбу тизимда танглик ҳолатини соғломлаштиришга ёки фонд бозори иштирокчиларининг турли қатламлари ўртасидаги иқтисодий муносабатлар тизимида содир бўладиган номутаносиб — ликларни, фонд бозори ва бозор иқтисодиётининг бошқа сектор — ларининг ўзаро алоқалари соҳасидаги келишмовчиликларни қиди — риб топиш, қимматли қоғозлар бозорига тузатиб бўлмайдиган за — рарлар келтиришга, мавжуд барқарорликни бузишга қодир бўлган омилларни ўрганишга йўналтирилган чора — тадбирлар қўлланишига алоҳида ўрин берилиши керак.

Фонд бозорини давлат томонидан тартибга солишдан мақсад, қимматли қоғозларнинг бир маромда ва хатарсиз муомалада бўли — ши, қимматли қоғозлар олди — сотдиси орқали иқтисодиётга инвес — тиция қилиш учун шароитлар яратиш, инвестицияни амалга оши — ришда сармоядорлар томонидан мумкин бўлган йўқотишларни энг кам ҳолатга келтириш, савдолар ташкилотчилари ва фонд бозори — нинг профессионал иштирокчиларининг барқарор ишлашини таъ — минлашдир. Фонд бозорида барқарорликка эришган ҳолда, давлат бу билан иқтисодиётнинг ўзини — ўзи тартибга солиши, пул маб — лағларининг бир тармоқдан бошқасига оқиб келиши учун шароит яратади, шу тариқа халқ хўжалиги мустаҳкамланади (қимматли қоғозлар бозорининг бир маромда фаолият кўрсатиши иқтисоди — ётга самарали таъсир кўрсатади).

Ривожланган мамлакатларнинг тажрибалари шундан далолат бер — моқдаки, қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш нуқтаи назардан тартибга солишни давлат ва профессионал (яъни махсус ташкил этилган қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иш — тирокчиларининг ташкилотлари томонидан амалга ошириладиган) бўлакларга бўлиш энг мақсадга мувофиқ усул саналади. Бундай тақ — симотга мувофиқ қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг бир неча асосий моделлари мавжуд.

Биринчи модел қимматли қоғозлар бозорининг асосан давлат идоралари томонидан тартибга солинишини ва бундай тартибга солиш бўйича ваколатларнинг кичик қисмини ўзини — ўзи тартибга со — лувчи ташкилотларга берилишини назарда тутади (Франция).

Иккинчи модел, аксинча, фонд бозорини тартибга солиш бўйича мавқеларнинг энг катта ҳажмини ўзини — ўзи тартибга солувчи таш — килотларга берилишини назарда тутади, бунда давлат фақат асосий назорат қилиш ваколатларини сақлаб қолади (Буюк Британия).

Кўпчилик *ҳолларда* эса биринчи ва иккинчи моделларнинг уй —

ғунлашуви кўзга ташланади.

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш жараёнида давлат қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

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

2) ресурслар (давлат ва хусусий ресурслар)ни қимматли қоғозлар бозорини ташкил этиш мақсадлари учун тўплаш; давлат энг йирик эмитент ва сармоядор ҳисобланади; у қимматли қоғозлар бозорининг воситаларидан макроиқтисодий сиёсатни амалга оширишда фойдаланади (очиқ бозордаги операциялар);

3) "ўйин қоидалари"ни белгилаш (эмитентларга, сармоядорларга, профессионалларга қўйиладиган талаблар, операция ва ҳисоб андозаларини тасдиқлаш);

4) бозорнинг молиявий барқарорлиги ва хавфсизлигини назорат қилиш (бозорга киришни қайд этиш ва назорат қилиш, қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, инвестиция муассасаларининг молиявий аҳволини назорат қилиш, ҳуқуқий ва аҳлоқий меъёрларга риоя этилишини назорат қилиш, жазолар қўллаш);

5) фонд бозори иштирокчиларини мазкур бозорнинг аҳволидан хабардор қилиш, эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари, фонд биржалари ва шу кабилар томонидан ахборотнинг ошкор этилишини таъминлаш, йўқотишлардан суғурталаш (шу жумладан, инвестицияларни суғурталашнинг давлат ёки аралаш схемалари);

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

Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши ваколатли органлар томонидан қуйидаги йўллар билан амалга

оширилади:

— қимматли қоғозлар ва эмиссия проспектини рўйхатга олиш, эмитентлар томонидан уларда кўзда тутилган шартлар ҳамда мажбуриятларга риоя этилишини назорат қилиш;

— эмитентлар ва бозор иштирокчилари томонидан қимматли қоғозлар ҳақидаги ахборотнинг ошкор этилишини таъминлаш;

— мутахассисларни шаҳодатлашдан ўтказиш, инвестиция муассасаларига лецензиялар бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш;

— сармоядорлар ва қимматли қоғозлар бозорини бошқа иштирокчиларининг шикоятларини кўриб чиқиш ҳамда улар бўйича хулосалар чиқариш, бозор иштирокчилари томонидан бажарилиши лозим бўлган кўрсатмаларни бериш;

— олди—сотдиларнинг биржа ва биржадан ташқари битимларига рухсат этилган қимматли қоғозлар бўйича тузиладиган битимларни, шунингдек, қимматли қоғозларни совға қилиш, мерос қолдириш, уларни устав фондига ўтказиш ҳамда мулкдорнинг ўзгаришига олиб келувчи бошқа ҳаракатларни тартибга солиш. Масалан, битимни тузиш санаси ва қимматли қоғозлар нархини тўлаш ўртасидаги давр беш банк иш кунидан ортиқ бўлиши мумкин эмас. Агар у ушбу муддатдан ошиб кетса, битим ҳақиқий эмас, деб ҳисобланади, бу эса харидорнинг жавобгарлигини келтириб чиқаради.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солинишини амалга оширувчи органлар қуйидагилар ҳисобланади: Давлат мулки қўмитаси, Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази, Молия вазирлиги, Марказий банк. Қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларни солиққа тортиш билан боғлиқ меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқишда Давлат солиқ қўмитаси ҳам иштирок этади. Адлия вазирлигининг роли ҳам алоҳида, у мазкур соҳага оид ишлаб чиқилган ва кўриб чиқиш учун тақдим этилган у ёки бу меъёрий ҳужжатларнинг амалдаги қонунчиликка мос келишини экспертизадан ўтказади.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солишнинг энг муҳим усулларидан бири — бу қимматли қоғозларни муомалага чиқаришда уларнинг рўйхатдан ўтказилиши ҳисобланади. Қимматли қоғозлар ҳаракатининг ушбу босқичида тартибга солувчи орган қимматли қоғозлар эмиссияси аниқ инвестицион лойиҳа остида амалга оширилаётганлигига, сармоядорларнинг мафлаатлари самарали, олдиндан ишлаб чиқилган бизнес—режага мувофиқ сарфланишига ва кейин фойда келтиришига ишонч ҳосил қилиши керак. Айнан эмиссияни рўйхатга олиш чоғида тартибга солувчи орган товламачиликнинг олдини олиш мақсадида эмитентнинг фа—

олиятини олдиндан назорат қилади.

1999 ЙИЛДА РЎЙХАТГА ОЛИНГАН АКЦИЯЛАР НАШРЛАРИНИНГ СОНИ[1]

№	Минтақалар	Рўйхатга олинган нашрлар сони	Эмиссия ҳажми (минг сўм)	Акциялар сони (дона)
1	Андижон вилояти	34	453586,3	526472
2	Бухоро вилояти	40	412341,2	809373
3	Жиззах вилояти	41	760728,6	1010157
4	Навоий вилояти	33	596429,7	2281635
5	Наманган вилояти	20	240228,2	181635
6	Қорақалпоғистон Республикаси	38	262231,1	360648
7	Қашқадарё вилояти	37	654944,8	1238871
8	Самарқанд вилояти	25	417061,6	592649
9	Сирдарё вилояти	14	168397,5	931725
10	Сурхондарё вилояти	36	343956,6	458690
11	Фарғона вилояти	35	821762,5	834443
12	Хоразм вилояти	23	891876,4	1003418
13	Тошкент вилояти	26	322800,3	870378
14	Тошкент ш.	70	156923,4	3281130
15	ҚҚБФМНҚМ марказий аппарати	170	306783123,9	332784465
	Жами	**642**	**314694392,1**	**347165660**

Фонд бозорининг давлат томонидан назорат қилиниши жараёнида лицензиялаш муҳим рол ўйнайди. Лицензия — бу муайян фаолият турини амалга ошириш учун (хусусан, қимматли қоғозлар бозорида) рухсатномадир. Лицензиялар республикада фонд бозорини тартибга солиш учун масъул бўлган орган томонидан берилади. Бунда инвестиция муассасаси ёки фонд биржаси томонидан қонун ҳужжатлари бузилганда ушбу орган ўзи берган лицензияни чақириб олиш ёки унинг ҳаракатини вақтинчалик тўхтатиб қўйиш ҳақида қарор қабул қилиши мумкин.

Инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш ҳуқуқини берувчи лицензияни олишнинг мажбурий шарти — бу қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органи томонидан белгиланган ўз маблағларининг ва қимматли қоғозлар билан хатарларни чегараловчи бошқа кўрсаткичларнинг етарлилигига оид мажбурий иқтисодий меъёрларга риоя этиш, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори муассасасининг штатида махсус ўқув курсини тугатган ва қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш учун масъул бўлган органнинг малака шаҳодатномасига эга бўлган шахснинг бўлишидир.

Ривожланган бозорларда кенг қўлланиладиган ва МДҲ мамлакатларида ҳам қўллана бошланган профессионал назорат қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг нотижорат профессионал ташкилотлари томонидан амалга оширилади. Қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ўзини—ўзи тартибга солувчи

[1] "1999 йил якунлари бўйича" чораклик бюллетен — Тошкент: Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси, 2000. — 37 б.

ташкилотлари фонд бозорининг профессионал иштирокчилари — брокерлар, дилерларнинг нотижорат бирлашмаси ҳисобланади. Бундай ташкилотлар дастлаб фонд бойликлари билан савдо қилувчиларнинг манфаатларини намоён қилиш ва ҳимоялаш мақсадида барпо этилди. Унинг шаклларидан бири фонд биржасидир. Ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилотларнинг роли аста—секин ўсиб борди. XX асрнинг 30—йилларидан бошлаб биржадан ташқари фонд бозорининг иштирокчиларини бирлаштирувчи ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилотлар пайдо бўлди.

Ҳозирги кунда ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилотлар қуйидаги вазифаларни бажармоқда:

— номзодларнинг қимматли қоғозлар бозорида у ёки бу турдаги профессионал фаолиятни амалга ошириш учун белгиланган малака талабларига мос келишини аниқлаш;

— қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларини ўқитишни ва уларнинг малакасини оширишни ташкил этиш;

— тегишли фонд биржаларида ва қимматли қоғозларнинг уюшган биржадан ташқари бозорларида битимларнинг амалга оширилиши қоидаларини белгилаш;

— ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилотлар аъзоларининг ўртасидаги келишмовчиликларни ажрим қилиш шаклида ҳал этиш;

— ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилотлар аъзоларининг фаолиятини назорат қилиш, бундай ташкилотларнинг қоидаларини бузган шахсларга нисбатан интизомий жазолар қўллаш.

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИДА ФАОЛИЯТНИ АМАЛГА ОШИРИШ ҲУҚУҚИНИ БЕРУВЧИ ЛИЦЕНЗИЯГА ЭГА БЎЛГАН ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИНИНГ СОНИ ВА БЕКОР ҚИЛИНГАН ЛИЦЕНЗИЯЛАР [1]

Фаолият турлари	1992—1993 г.г.	1994—1995 г.г.	1996—1997 г.г.	1998г.	1999г.	Жами	Бекор қилинган лицензиялар	
							1999 й—да	Жами
Инвестиция воситачилари	35	47	192	20	6	300	113	166
Инвестиция маслаҳатчилари	—	1	26	4	4	35	5	6
Инвестиция компаниялари	1	21	38	—	2	62	17	40
Хусусийлаштириш инвестиция фондлари	—	—	83	5	—	88	24	27
Инвестиция фондлари	—	2	2	2	1	7	1	3
Бошқарувчи компаниялар	—	—	82	4	4	90	43	44
Ҳисоб—китоб—клиринг ташкилотлари	—	—	1	2	—	3	1	1
Депозитарийлар	—	3	10	5	6	24	2	3
Реестр сақловчилар	—	—	28	25	10	63	5	7
Қимматли қоғозларнинг номинал эгалари	—	—	1	3	2	6	—	—
Бошқа фаолият турлари	6	6	2	—	—	14	—	13
Аралаш фаолият турлари	—	13	13	4	—	30	2	17
ЖАМИ:	42	93	478	74	35	722	213	327

[1] "1999 йил якунлари бўйича" чораклик бюллетен— Тошкент: Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси, 2000.— 39—б.

Юқорида санаб ўтилган барча вазифалар ўзини — ўзи тартибга солувчи ташкилотлар томонидан фақат қонун ҳужжатларининг тегишли қоидалари асосида ва улар доирасида амалга оширилади.

Қимматли қоғозларни муомалага чиқариш ва муомала жараёнида қимматли қоғозлар билан турли фуқаролик — ҳуқуқий битимларни амалга ошириш, шу жумладан, қимматли қоғозларни сўндириш чоғида юзага келадиган фуқаролик — ҳуқуқий муносабатлар давлат томонидан тартибга солиниши лозим. Шунингдек, инвестиция шартномаларини тузишда юзага келадиган мулкий ҳуқуқлар ҳам у томонидан тартибга солинади. Ушбу ҳуқуқлар асосида сармоядорлар ўз маблағларини қўйилган маблағлардан фойдаланишдан ёки берилган қарз маблағларининг мукофотлар билан қайтарилишидан соф даромад олиш шартларида сарфлайди. Қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчилари — эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари ва шу кабилар фуқаролик — ҳуқуқий муносабатларнинг субъектлари сифатида кўриб чиқилади.

Қимматли қоғозлар бозорида давлатнинг иштироки қимматли қоғозлар бўйича битимларни тартибга солиш орқали ҳам намоён бўлади. Масалан, қимматли қоғозлар бозоридаги нарх — наво, мулкдор, даромадлилик даражасининг ўзгариши, шунингдек, улар бўйича ўзаро ҳисоб — китоблар билан боғлиқ ҳар бир операция қонунчилик томонидан белгиланган тартибда рўйхатга олиниши зарур. Қимматли қоғозлар билан тузиладиган битимлар улар амалга оширилаётган вақтда рўйхатга олинищи ва савдолар ўтказилаётган жойда харид қилиш ёки сотиш учун тузиладиган шартномалар бўйича ҳисоботлар кўринишида расмийлаштирилиши лозим. Фонд биржаларида бирор бир эмитент қимматли қоғозларининг нархи кескин тушиб кетса, давлат нозири сармоядорлар томонидан катта талофатларга йўл қўйилишини олдини олиш мақсадида савдоларни вазият аниқлангунга қадар тўхтатиб туриши мумкин.

48-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИНИ ТАРТИБГА СОЛУВЧИ ОРГАНЛАР

Фонд бозорини тартибга солиш жараёнида мазкур мамлакатда фонд бозорини тартибга солиш ваколатига эга бўлган ва қимматли қоғозлар бозорининг фаолиятини мувофиқлаштириш ҳамда назорат қилиш бўйича жавобгарликни ўз бўйнига олган орган ёки органларнинг зиммасига юклатилган. Турли мамлакатларда бундай органнинг вазифасини турли ташкилотлар амалга оширади. Қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солинишига бўлган ёндашувларнинг ўзига хос хусусиятларига қараб мамлакатларни

бир неча катта гуруҳларга ажратиш мумкин.

Биринчи гуруҳга кирувчи мамлакатларда фонд бозорини тартибга солувчи давлат органи сифатида бевосита қонун чиқарувчи ҳокимиятга ёки давлатнинг олий мансабдор шахсларига бўйсуниадиган нисбатан м у с т а қ и л органлар иштирок этади. Бунга мисол тариқасида АҚШнинг Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссиясини келтириш мумкин. У бевосита мамлакат Президентига бўйсунади. Австралияда фонд бозоридаги фаолиятни тартибга солиш билан Миллий компаниялар ва қимматли қоғозлар бўйича комиссия шуғулланади. Польшада бу вазифа Қимматли қоғозлар бўйича комиссиянинг зиммасига юклатилган бўлиб, унинг иши Польша Вазирлар Кенгашининг Раиси томонидан назорат қилинади. Венгрияда фонд бозорини тартибга солиш Қимматли қоғозларнинг Давлат Назорати — давлат маъмурий идорасининг ваколатига киради. Назорат раҳбари Венгрия Вазирлар Кенгаши томонидан тайинланади.

Иккинчи гуруҳ — бу мамлакатларда давлат томонидан тартибга солиш вазифасини молия (хазина) вазирликлари бажаради. Уларнинг таркибида қимматли қоғозлар бозоридаги ҳуқуқ тартиби ва уни бошқариш учун масъул бўлган махсус бўлинмалар ажратилган. Баъзан бошқа вазирликлар ёки ҳукумат қошида барпо этилган органларга ушбу вазифа топширилади (намунавий мисол тариқасида Японияни келтириш мумкин).

Учинчи гуруҳ — мазкур мамлакатларда фонд бозорини тартибга солиш билан давлат даражасида марказий банклар шуғулланади. Масалан, Швецияда қимматли қоғозлар бозорини назорат қилиш вазифаларини Банк назорати амалга оширади. Унга қимматли қоғозлар бозорининг исталган иштирокчисининг фаолиятини назорат қилиш, шунингдек, текширув ўтказиш ва жазолар қўллаш ҳуқуқи берилган.

Тўртинчи гуруҳ — ушбу мамлакатларда фонд бозорини назорат қилиш ва уни тартибга солиш бўйича бошқа вазифалар маҳаллий ҳокимият идоралари зиммасига юклатилган. Бу идоралар, одатда, ўз таркибида бундай вазифаларни амалга оширувчи махсус бўлинмаларни шакллантиради (АҚШ 1934 йилгача, Канада, қисман Германия).

Бешинчи гуруҳга кирувчи мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш билан бир вақтайига мазкур бозорнинг ўзига хос соҳаларига ихтисослашган бир неча турли хил органлар шуғулланишади. Бундай амалиёт қимматли қоғозлар бозорида тижорат банклари фаол иштирок этувчи мамлакатларда кенг тарқалган. Уларнинг сони унчалик кўп эмас. Германияда фонд бозорини

назорат қилиш вазифалари турли субъектлар ўртасида тақсимланган бўлиб, бунда маҳаллий ҳокимият идоралари ҳам фаол иштирок этади. Мазкур мамлакатда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган бўлиб Бозорлар бўйича комиссия ҳисобланади. Шу билан бирга, "Биржалар тўғрисида"ги Қонунга мувофиқ фонд биржаларининг фаолияти улар жойлашган ҳукумат ерлари қошида барпо этилган органлар назорати остида туради. Масалан, Франкфурт фонд биржаси учун бундай орган Гессен ерида жойлашган Иқтисодиёт ва технология вазирлигидир. Францияда эса, фонд бозорини тартибга солиш вазифаси Молия вазирлиги ҳамда Биржа операциялари бўйича комиссиянинг зиммасига юклатилган. Жанубий Кореяда қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солинишини Қимматли қоғозлар ва биржалар бўйича комиссия ҳамда Молия вазирлиги амалга оширади.

Қимматли қоғозлар бозорида давлат назорати ваколатланган давлат органлари томонидан амалга оширилади. МДҲнинг турли мамлакатларида бундай органларнинг мақоми ва вазифаси турлича. Қатор мамлакатларда (Россия Федерацияси, Қозоғистон) ушбу органлар барпо этилиш жараёнида ва ўз вазифаларини амалга оширишда ҳукуматдан мустақилдирлар. Бошқа мамлакатларда бундай ташкилотлар ҳукуматнинг ёки айрим ҳукумат муассасаларининг таркибида фаолият кўрсатади. Айрим мамлакатларда мазкур органларнинг мақомини аниқ белгилаб бериш масаласи охиригача ҳал этилмаган (Украина), ёки бундай органлар умуман ташкил этилмаган (Арманистон).

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси шундан далолат бермоқдаки, қимматли қоғозларнинг миллий бозори етарли даражада ривожланишига эришилгандa, қимматли қоғозлар бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши вазифасини ижроия ҳокимияти таркибига кирмайдиган ва ҳукуматдан мустақил равишда қарор қабул қилувчи махсус ваколатланган давлат органи амалга ошириши мақсадга мувофиқдир. Бундай мустақилликнинг зарурати шу билан шартланганки, давлат қимматли қоғозлар бозорида бир вақтнинг ўзида давлат қимматли қоғозларининг эмитенти, сармоядор (яъни, миллий ва хорижий компаниялар акциялари йирик пакетларининг эгаси) ва қимматли қоғозлар бозорида фаолиятни амалга ошириш қоидаларини белгиловчи (бу қоидалар бозорнинг барча иштирокчилари учун тенг имкониятларни белгилаб бериши лозим) тартибга солувчи субъект сифатида холисона иштирок этади. Давлат ҳукумат орқали эмитент ҳамда сармоядор сифатида иштирок этгани боис, у ўз фаолиятини бошқа (нодавлат) субъектлар билан тенг ҳуқуқлилик асосда амалга оши-

рищи лозим. Шунинг учун қимматли қоғозлар бозорининг ҳукумат таркибига кирмайдиган ва унга ҳисобот бермайдиган махсус ваколатланган орган томонидан тартибга солиниши манфаатлар ўртасидаги низолардан маълум даражада кафолат ҳисобланади. Албатта, МДҲнинг ҳар бир алоҳида олиб қаралган мамлакатида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органининг мустақиллик тамойилининг қўллаши у ёки бу шаклда ўринга эга бўлиши мумкин ёки иқтисодий, демографик ёхуд сиёсий сабаблар, маданий анъаналар ва бошқа асосларга кўра умуман ўрин тутмаслиги мумкин. Аслини олганда, ушбу масаланинг ҳал этилиши оммавий — ҳуқуқий соҳага киради, бироқ ушбу соҳада тартибга солиш бўйича мустақил давлат органининг фаолият кўрсатиши қимматли қоғозлар миллий бозори ривожланганлигининг ташқи кўрсаткичларидан бири ва умуман қимматли қоғозлар бозори ривожланишининг бош тамойилларидан бири ҳисобланади.

Ўзбекистонда 90—йилларининг бошида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш масалалари билан Молия вазирлиги қошидаги махсус бошқарма шуғулланди. 1995 йилнинг сентябр ойида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 7 сентябрдаги Фармонига мувофиқ давлат бошқаруви турли органлари (Молия вазирлиги, Марказий банк, Адлия вазирлиги, Давлат мулки қўмитаси), фонд биржаси, инвестиция муассасаларининг вакилларидан таркиб топган 17 кишидан иборат Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича Давлат комиссияси ташкил этилди. Комиссия республиканинг ҳар бир вилоятида ўз бўлинмасига эга бўлди. Комиссия фонд бозорини тартибга солиш соҳасидаги қонун лойиҳаларини ишлаб чиқиш, қимматли қоғозлар нашрларини рўйхатга олиш, эмитентлар фаолиятини назорат қилиш, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчиларига лицензиялар бериш ва улар фаолиятини назорат қилиш ишларини амалга оширди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1996 йил 26 мартдаги Фармонига мувофиқ юқорида қайд этилган комиссиянинг негизида Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси қошидаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази (кейинги ўринларда Марказ) тузилди. У вилоятларда Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмалари таркибида ўзининг ҳудудий бўлимларига эга. Марказ фаолиятининг асосий вазифалари ва йўналишлари қуйидагилардан иборат:

— қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш соҳасида давлат сиёсатини амалга ошириш;

— республикада рўйхатга олинган қимматли қоғозлар нашрлари

ва фонд бозори иштирокчиларининг ягона реестрини юритиш, қимматли қоғозлар бозорининг тузилмаси, унинг ривожланиши ҳақидаги маълумотлар базасини барпо этиш, қимматли қоғозлар муомаласини тартибга солиш, ҳисобга олиш ва ҳисоботларни ташкил қилиш;

— қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ҳужжатларининг барча давлат органлари ва субъектлар томонидан бажарилишини таъминлаш ҳамда уни назорат қилиш;

— республика ва хорижий эмитентлар қимматли қоғозларини чиқариш ҳамда уларнинг миллий ва халқаро бозорларда самарали муомалада бўлиши учун зарур шарт—шароитларни таъминловчи меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш;

— қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи сармоядорлар—юридик ҳамда жисмоний шахсларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш;

— сармоядорлар ва жамоатчиликни қимматли қоғозлар бозорининг аҳволи ҳамда унинг иштирокчилари тўғрисида кенг хабардор қилиш;

— қимматли қоғозлар бозорининг самарали инфратузилмасини ташкил қилишда иштирок этиш;

— вазирликлар, идоралар, маҳаллий бошқарув идоралари, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал ва нопрофессионал иштирокчилари фаолиятларини мувофиқлаштириш.

Марказга Бош директор етакчилик қилади. У ўз лавозимига кўра Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси Раисининг ўринбосари ҳисобланади. Бош директорнинг икки ўринбосари ҳукумат томонидан тайинланади. Марказ вилоятларда ўз бўлимларига эга бўлиб, бу бўлимлар ҳам Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмаларига бўйсунади. Бўлимларнинг раҳбарлари Марказ Бош директорининг розилиги билан Давлат мулки қўмитасининг ҳудудий бўлинмалари томонидан тайинланади. Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ходимларининг умумий сони 180 кишини, шу жумладан, Марказ аппарати ходимларининг сони 45 нафарни ташкил қилади.

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази қимматли қоғозлар нашрларини, эмитентлар, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси ҳудудидаги хорижий эмитентлар қимматли қоғозларининг эмиссия проспектларини рўйхатга олади. У Ўзбекистонда рўйхатга олинган қимматли қоғозлар нашрларининг ягона давлат реестрини юритади, эмитентларнинг фаолиятини назорат қилади, ахборот тизимини яратиш, қимматли

қоғозлар билан ишлашни автоматлаштириш ва компьютерлаштириш чора—тадбирларини амалга оширади, эмитентлар томонидан ахборотнинг тўлиқ ошкор этилишини назорат қилади, акциядорлик жамиятларини бошқаришга доир сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоялаш чора—тадбирларини амалга оширади.

Марказ бошқа давлат органлари билан биргаликда қимматли қоғозлар инфратузилмасини барпо этишда иштирок этади, инвестиция муассасаларининг фаолиятини лицензиялайди, қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларига нисбатан малака талабларини белгилайди, уларни шаҳодатлашдан ўтказади ва гувоҳнома беради. Марказ томонидан қимматли қоғозлар эгаларининг реестри, ҳисобга олиш рўйхатининг юритилиши ва уларга риоя этилишига нисбатан қўйиладиган талаблар белгиланади, Молия вазирлигининг розилиги билан Марказий депозитарий кўрсатадиган хизматларнинг тарифи белгиланади, Марказий банк билан биргаликда тижорат банкларининг қимматли қоғозлар бозоридаги фаолияти назорат қилинади.

Қимматли қоғозлар миллий бозорининг халқаро капитал бозорига интеграциялашуви борасида Марказ республика эмитентлари қимматли қоғозларининг чет элда ва хорижий эмитентлар қимматли қоғозларининг Ўзбекистон ҳудудида муомалада бўлиши шартлари ва тартибини белгилайди, қимматли қоғозларга оид қонуний ва меъёрий ҳужжатларнинг бажарилишини назорат қилиш, ички ҳамда ташқи бозорларда қимматли қоғозлар билан операциялар нинг ўтказилишини бирхиллаштириш, улар иштирокчиларининг фаолиятини назорат қилиш бўйича биргаликдаги фаолиятни мувофиқлаштириш соҳасида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи халқаро ва чет эл органлари билан ҳамкорлик қилади, қимматли қоғозлар билан операциялар ўтказишнинг тўғрилигини назорат қилади, Ўзбекистон ҳудудида хорижий эмитентлар қимматли қоғозларининг муомалага киритилиши қоидаларига ва меъёрларига риоя этилишини назорат қилади, ушбу қоидалар ва меъёрларни бузган шахсларга нисбатан қонунда кўзда тутилган чораларни қўллайди.

Марказ қимматли қоғозларнинг бир маромда муомалада бўлишини таъминлашда бозорни барча субъектларининг саъй—ҳаракатларини бирлаштиришга даъват этилган орган бўлиб, у фонд бозори иштирокчиларининг фаолиятини мувофиқлаштиради, мазкур бозорда профессионал фаолиятнинг амалга оширилишига қўйиладиган ягона талабларни, қимматли қоғозлар билан операцияларни бажариш қоидаларини, қимматли қоғозлар билан операциялар ўтказиш ҳисоби ва ҳисоботларининг андозаларини ишлаб чиқади, қим—

матли қоғозлар бозори профессионал иштирокчилари бирлашма — лари (уюшмалари)нинг фаолиятини мувофиқлаштиради ҳамда қону — ний ва меъёрий ҳужжатларнинг ижро этилиши, қимматли қоғоз — ларни чиқариш, уларга рухсат бериш, уларнинг муомаласи ва сақ — ланишини бирхиллаштириш, ҳисоб ва ҳисоботлар, қимматли қоғозлар билан операциялар ўтказиш, ушбу бозор иштирокчилари фаолия — тини назорат қилишни таъминлашга йўналтиради.

Марказ қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари фаолиятини олдиндан ва кейинчалик назорат қилиш имконини берувчи кенг ва — колатларга эга. Хусусан, у фонд биржаларининг эмитентларидан уставлар, қоидалар, тартиблар, йўриқномалар, тузилиши ва эълон қилиниши шарт бўлган намунавий ҳужжатларнинг нусхасини талаб қилиш ҳуқуқига эга. Марказ томонидан эмитентлар ҳамда фонд бозорларининг бошқа иштирокчилари бухгалтерлик ҳужжатлари — нинг қимматли қоғозлар ва улар билан амалга ошириладиган опе — рациялар ҳақида эълон қилинган ахборотнинг тўғрилиги нуқтаи на — зардан текширувлари ўтказилишига рухсат этилади. Марказ сар — моядорлар ва бошқа иштирокчиларнинг уларнинг қимматли қоғозлар эмиссияси, муомаласи, қимматли қоғозлар билан операцияларни ўтказишга доир ҳуқуқ ва манфаатлари бузилганлиги бўйича шико — ятларини кўриб чиқади ҳамда бундай қоидабузарликлар сабабла — рини текшириш ҳуқуқига эга.

Қимматли қоғозлар бозорига оид қонунчиликни бузувчи шахс — ларга нисбатан Марказ қатор жазо чораларини қўллаши мумкин. Масалан, эмитент эмиссия проспектини тасдиқлатмасдан туриб, очиқ обунага таклиф этиш бўйича реклама кампаниясини ўтказган ҳол — ларда Марказ бундай кампанияни тўхтатиб қўйиши мумкин. Биржа аъзоси томонидан қонун ҳужжатлари бузилган ҳолларда Марказ фонд биржасидан мазкур аъзони сафдан чиқаришни ёки фаолиятдан чет — латишни талаб қилиши мумкин. Шунингдек, Марказ қимматли қоғоз — лар олди — сотдиси, уларни ишончли бошқаришга топшириш ва сақ — лаш бўйича битимларни вақтинча тўхтатиб қўйган ҳолда қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари томонидан кўриб чиқилиши ҳамда бажарилиши лозим бўлган фармойишлар чиқариш ҳуқуқига эга. Қонунчиликни бузган шахсларга нисбатан қимматли қоғозлар эмис — сияси ва муомаласини, фонд биржаларидаги битимларни, клиринг ва ҳисоб — китоблар бўйича операцияларни тўхтатиб қўйиш ёки чега — ралаб қўйиш, фуқароларни қимматли қоғозлар билан профессионал фаолият юритиш ҳуқуқини берувчи шаҳодатномалардан маҳрум этиш, аниқланган қоидабузарликлар бўйича материалларни ҳуқуқни му — ҳофаза қилувчи органларга топшириш чоралари ҳам қўлланилиши мумкин. Бундан ташқари, фонд бозори иштирокчиларига таъсир

кўрсатиш воситалари ичида иқтисодий жазо чоралари (Ўзбекистон ҳукумати томонидан белгиланган энг кам иш ҳақининг 70 дан 800 гача баробари миқдорида), шунингдек, акциядорлик жамиятларини бекор қилишга тааллуқли маълумотларнинг ваколатли давлат органларига топшириш муҳим рол ўйнайди.

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази қошида Шикоятларни кўриб чиқиш бўйича кенгаш фаолият юритади, унинг шахсий таркиби Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан тасдиқланган. Кенгаш қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг ноқонуний ҳаракатларига оид келиб тушган шикоятларни кўриб чиқади, улар бўйича қарорлар қабул қилади, муҳим меъёрий ҳужжатлар лойиҳаларини, шунингдек, Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш бўйича давлат сиёсатини амалга ошириш билан боғлиқ масалаларни кўриб чиқади.

Молия вазирлигининг марказий аппарати таркибида Хўжалик юритувчи субъектлар томонидан мулкнинг давлат улуши бўйича дивидендлар ҳисоблаб ёзилиши ва улардан фойдаланишни назорат қилиш бошқармаси, шунингдек, маҳаллий молия идоралари таркибида тегишли бўлимлар фаолият кўрсатмоқда. Умумий сони 63 штат бирлигидан иборат, шу жумладан, марказий аппаратда — 11 штат бирлиги мавжуд.

Бошқарма қуйидаги вазифаларни бажаради:

— давлат мулкидан олинадиган барча даромад турларини ҳисобга олиш ва мониторинг қилиш;

— давлат улуши акциялари бўйича дивидендлар (даромадлар)нинг тўғри ва тўлиқ ҳисоблаб ёзилишини, шунингдек, давлат улуши акциялари бўйича дивидендлардан мақсадли фойдаланилишни (ривожланиш ва техник жиҳатдан қайта жиҳозлашга йўналтириш) мунтазам равишда назорат қилиш (*бошқа мақсадларда фойдаланилган давлат улуши бўйича дивидендларни республика бюджетига мусодара қилиш ҳуқуқига эга*);

— давлат улуши мавжуд корхоналарнинг молиявий иқтисодий аҳволи ҳақидаги электрон маълумотлар базасини барпо этиш ва юритиш.

Бундан ташқари, Молия вазирлиги таркибида Давлат қимматли қоғозлари эмиссияси бошқармаси (18 кишидан иборат) ва Дивиденд сиёсати бошқармаси фаолият кўрсатмоқда. Бу бошқармалар эмитентлар томонидан ахборотларнинг тўлиқ ошкор этилишини назорат қилади, акциядорлик жамиятларини бошқариш борасида саромоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш чора-тадбирларини амалга оширади. Марказий банк таркибида Қимматли қоғозлар департаменти фаолият кўрсатмоқда.

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ ВА ИНВЕСТИЦИЯ МУАССАСАЛАРИ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ФАОЛИЯТИНИ МУВОФИҚЛАШТИРИШ ВА НАЗОРАТ ҚИЛИШ МАРКАЗИ ТОМОНИДАН 1999 ЙИЛИ ЎТКАЗИЛГАН РЕЖАЛИ ТЕКШИРУВЛАР[1]

Минтақалар	Текширилган АЖ ва инвестиция муассасалари сони	Аниқланган қонунбузарликлар сони	Берилган ёзма буйруқлар сони	Бажарилган ёзма буйруқлар сони	Иқтисодий жазолар сони	Иқтисодий жазолар суммаси (минг сўм)	Бекор қилинган лицензиялар сони	Бекор қилинган малака шаҳодатномалари сони	Ҳуқуқни муҳофаза қилиш органларига берилган қонунбузарликлар сони
ҚР	22	98	19	19	–	–	–	0	
Андижон вил.	42	60	31	31	5	908,7	–	–	
Бухоро вил.	36	44	30	20	7	797,3	–	–	
Жиззах вил.	29	133	26	16	7	1295,3	–	–	
Қашқадарё вил.	44	428	43	38	43	3449,9	–	–	
Навоий вил.	28	100	28	27	6	646,8	–	–	
Наманган вил.	43	115	39	28	6	739,2	–	–	
Самарқанд вил.	159	389	155	105	12	2231,8	–	–	8
Сирдарё вил.	78	300	56	5	3	1020,1	–	–	
Сурхондарё вил.	52	64	36	34	4	1333,2	–	–	
Тошкент вил.	28	66	15	8	8	1478,4	–	–	1
Фарғона вил.	182	207	92	79	40	2792,5	–	–	
Хоразм вил.	100	280	44	38	49	6926,6	–	–	
Тошкент ш.	82	292	78	72	35	7885,8	–	–	
Марказий аппарат бўйича	22	45	11	7	6	1861,2	213	–	
ЖАМИ:	947	2621	703	527	231	33366,8	213	0	9

[1] 1999 йил якунлари бўйича" чораклик бюллетен — Тошкент: Ўзбекистон Республикаси Давлат қўмитаси, 2000. – 39 б.

49-БОБ. АҚШ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ВА ФОНД БИРЖАЛАРИ БЎЙИЧА КОМИССИЯСИ

Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия федерал ҳукуматнинг мустақил органи ҳисобланади. Унга АҚШ Президенти томонидан тайинланган ва Сенатда кўпчилик овоз билан маъқулланган ҳукуматнинг бешта аъзоси раҳбарлик қилади. Комиссия нафақат ижроия вазифасини (бошқариш ва қонунларнинг бажарилишини назорат қилиш), балки қисман қонун чиқарувчи (меъёрий ҳужжатларни қабул қилиш) ва суд ҳокимиятлари (лицензияни тўхтатиш ёки ундан маҳрум қилиш бўйича суд қарорларини чиқариш) вазифаларини ҳам бажаради. Комиссиянинг АҚШ Президентидан нисбий мустақиллиги уни тузилмасининг ўзига хос хусусияти билан изоҳланади. Президент томонидан тайинланадиган бошқа расмий шахслардан (масалан, давлат котиби ёки мудофаа вазири, улар Президентнинг кўрсатмасига биноан вазифасидан озод қилиниши мумкин) фарқли ўлароқ, Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия аъзолари фақат номуносиб хатти-ҳаракатлари учун ўз вазифаларидан озод этилиши мумкин. Бироқ, 1934 йилдан буён бирор марта ҳам Комиссия аъзосини ишдан озод қилиш ҳоллари юз бермади. Боз устига, Комиссия аъзолари беш йил муддатга тайинланади, шу вақт мобайнида ҳар йили Комиссия аъзоларидан бири алмаштирилади. Бу шунинг учун қилинадики, янги сайланган Президент ўз лавозимига киришаётганда Комиссиянинг бутун таркибини алмаштирмасин. Амалиётда айрим аъзолар ўз лавозимидан белгиланган муддатдан олдин кетиши, бошқалари эса, янги сайланган Президентга ишдан бўшаш ҳақида ариза бериши ҳоллари кузатилади. Бундай тизим кутилган натижаларни бермоқда.

1934 йилда қабул қилинган қонунга мувофиқ (ушбу қонун билан Комиссия тузилган эди) Комиссиянинг учтадан кўп аъзоси битта сиёсий партияда бўлиши мумкин эмас. Ушбу қоида Президентга Комиссияни ўз сиёсий партиясининг аъзоларидан шакллантириш имконини бермаса-да, унинг ишлаш мустақиллиги барибир қатор омиллар билан чегараланган. Биринчидан, Президент бешта аъзодан биттасини раис этиб тайинлайди. Раис жуда обрўли шахс саналади, чунки Комиссиянинг бюджет лойиҳасини тайёрлаш, раҳбар ходимларни тайинлаш ва Комиссияда кўриб чиқилиши лозим бўлган масалалар доирасини муҳокама қилиш бўйича кун тартибини тайёрлаш вазифалари унинг зиммасига юклатилган. Иккинчидан, комиссия маслаҳат органи ҳисобланади, унда қарорлар кўпчилик овоз билан кворум (Комиссиянинг учта аъзоси) мавжуд ҳолларда қабул қилинади. Ўз навбатида қарор қабул қилиш учун камида учта овоз

талаб этилади. Учинчидан, Президент бешта ўриннинг иккитасига ўз партиясидан тайинлай олмаса — да, у, барибир, ушбу лавозим — ларни унинг сиёсатини маъқулловчи шахсларга бериши мумкин. Ниҳоят, Комиссия бюджетни кўриб чиқиш учун Оқ уйнинг ўнг қўли саналмиш маъмурий — бюджет бошқармаси орқали киритилади.

АҚШ Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комисси — яси — коллегиал маслаҳат органи бўлиб, у ҳар ойда бир марта йиғи — лади. Комиссиянинг айрим мажлислари очиқ эшикларда ўтказила — ди, буни федерал қонунчилик талаб этади. Бироқ, зарур ҳолларда ёпиқ мажлислар ҳам ўтказилади (масалан, ўз ходимларининг суд текширувлари, қонунга риоя этиш билан боғлиқ тавсияномаларини муҳокама қилишда, ушбу текширувнинг субъекти бўлган айрим шахсларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш мақсадида, ёки қимматли қоғозлар бозоридаги вазиятга кескин таъсир этиши мумкин бўлган махфий ахборотни муҳокама қилиш учун).

Комиссия мажлислари штатдаги ходимлар комиссия аъзоларига мурожаат этган масалаларни кўриб чиқиш ва ҳал этиш учун ўтка — зилади. Бунга қимматли қоғозлар ҳақидаги давлат қонунларининг изоҳланиши, қимматли қоғозлар бозорида ишлашнинг мавжуд қоидаларига қонунчилик доирасида ўзгартиришлар киритиш, қонун — ларнинг ижро этилиши бўйича ёки қонун интизоми бўйича чоралар. Комиссия томонидан тақдим этиладиган қонуний ҳужжатлар, шу — нингдек, Комиссияга раҳбарлик қилиш билан боғлиқ масалалар ки — риши мумкин.

Комиссия штати 3000 кишидан иборат бўлиб, у юристлар, бух — галтерлар, таҳлилчи мутахассислар ва молия соҳасидаги эксперт — лар, муҳандислар, илмий ходимлар, иқтисодчилар ва бошқа соҳа — даги экспертлар, шунингдек, маъмурий — хизмат ходимларидан таркиб топган. Барча ходимлар алоҳида секторларда ишлайди, уларнинг ҳар бири қимматли қоғозлар бўйича давлат қонунчилиги қабул қилиш — нинг муайян соҳаси учун жавоб беради; бўлимлар ва секторлар бош — лиқлари раис томонидан тайинланади. Комиссиянинг қароргоҳи Вашингтонда жойлашган. Комиссия АҚШнинг бутун ҳудуди бўйлаб жойлашган еттита йирик шаҳрида маҳаллий бўлимларга эга.

Комиссия ходимлари. Ходимлар бўлимлар ва офислар бўйича бў — линган бўлиб, улар қимматли қоғозлар тўғрисидаги федерал қонун — чиликнинг турли жиҳатлари учун жавоб беради. Комиссияга Қонун — ларни ижро этиш, Корпорациялар молияси, Бозорни тартибга со — лиш ва Инвестициялашни бошқариш бўлимлари бўйсунади. Бош юрисмаслаҳатчининг офиси Комиссияга умумий юридик маслаҳатлар беришнинг бош манбаси ҳисобланади. У шикоят ва бошқа босқич — ларда суд жараёнлари ҳамда айрим бошқа юридик масалалар учун

жавобгардир. Комиссия таркибига қуйидаги асосий офислар киради: *бош бухгалтер офиси, халқаро ишлар бўйича офис,* қонунчилик масалалари бўйича офис, иқтисодий таҳлил офиси, маъмурий қонун ҳакамлари офиси, котиб ва бош нозир офислари. Офислар нинг бошқа гуруҳи бошқарув ишлари билан шуғулланади. Улар ҳам Комиссия фаолиятининг муайян йўналишига жавоб беради. Бунга ижрочи директор, назоратчи, ҳужжатларни рўйхатга олиш ва ахборот хизмати, маъмурий ва кадрлар офислари, ахборот технологиялари офиси, шунингдек, жамоатчилик билан алоқалар, тадқиқотлар сиёсатини баҳолаш офислари киради.

✓ **Бўлимлар**

Корпорациялар молияси бўлими. Бу бўлим ахборотни ошкор этиш талаблари Комиссияда рўйхатга олинган корпорациялар томонидан бажарилиши учун жавоб беради. Унинг иши янги қимматли қоғозларни рўйхатга олиш ҳақидаги аризалар, ишонч қоғозлари бўйича ҳужжатлар ва Комиссия томонидан акциядорлик жамиятларидан талаб этиладиган йиллик ҳисоботлар, тендер таклифларига оид материаллар, шунингдек, компанияларнинг қўшилиши ҳамда эгалланиши маслаларининг кўриб чиқилишини ўз ичига олади. Бўлим фонд бозори иштирокчилари учун *Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун,* Қимматли қоғозлар билан савдолар қилиш тўғрисидаги қонун қоидаларининг маъмурий изоҳланишини таъминлайди. У кичик бизнесга тааллуқли муайян қонун—қоидалар ҳамда 1939 йилда қабул қилинган Акция эгаси ва компания ўртасидаги шартнома тўғриси*даги қонун учун жавобгардир.* Корпорациялар молияси бўлими молиявий ҳисоботларга қўйиладиган талабларни белгилаб берувчи қоида ва низомларни ишлаб чиқишда Бош бухгалтер офиси билан узвий ҳамкорликда ишлайди.

Бозорни тартибга солиш бўлими. Бўлим иккиламчи бозорнинг фаолият кўрсатишини кузатади, брокер—дилерлар фаолиятини рўйхатга олиш ва тартибга солиш учун жавоб беради, ўзини—ўзи бошқарувчи ташкилотлар ҳамда қимматли қоғозлар иккиламчи бозорининг бошқа иштирокчилари (трансферт—агентлар, клиринг ташкилотлар ва б.) фаолияти устидан *мониторингни* амалга оширади. Юқорида қайд этилган ташкилотларнинг молиявий жавобгарлиги, савдо—сотиқ соҳаси ҳам ушбу бўлимнинг назорати остида туради. Бундан ташқари, у миллий бозор тизими мақсадларига эришишга йўналтирилган фаолиятни ҳам амалга оширади. Бу ҳақда 1975 йилда қабул қилинган Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонунга қўшимчаларда баён этилган. Бўлим бозор тузилмаси масалаларини ишлаб чиқади ва уларни Комиссия аъзоларига кўриб чиқиш учун тақдим этади. Мазкур бўлим Қимматли қоғозларга инвестиция қилган сар—

моядорларни ҳимоялаш бўйича корпорация ва Муниципал қимматли қоғозлар бўйича қоидаларни тузиш кенгаши фаолиятини назорат қилади.

Инвестицияларни бошқариш бўлими. Инвестицияларни бошқариш 1940 йилда қабул қилинган Инвестиция компаниялари тўғрисидаги ва Инвестиция маслаҳатчилари тўғрисидаги қонунларга мувофиқ амалга оширилади. 1980 йилга келиб ушбу бўлим 1935 йилда қабул қилинган Коммунал хўжаликдаги холдинг компаниялар тўғрисидаги қонуннинг бажарилиши учун жавобгарликни ўз зиммасига олди. Бўлимнинг ходимлар таркиби рўйхатга олиш, молиявий жавобгарлик, сотув амалиёти ҳамда ўзаро фондлар ва инвестиция маслаҳатчиларини реклама қилишга тааллуқли қоидаларнинг бажарилишини таъминлайди. Ушбу ташкилотлар томонидан таклиф этиладиган янги маҳсулотлар бўлимнинг ходимлари томонидан кўриб чиқилади. Мазкур бўлимда инвестиция компанияларининг ариза-лари, ваколатнома ҳақидаги аризалар ва Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун бўйича оммавий ҳисоботлар расмийлаштирилади.

Коммунал хўжалиги офиси бўлими. Бу бўлим амалдаги 12 та рўйхатга олинган холдинг компаниялари тизимининг фаолиятини назорат қилади. Уларни корпоратив тузилмалари ва молияланишининг Холдинг компаниялари тўғрисидаги қонуннинг муайян талабларига мос келишини таъминлайди. Бўлимнинг ходимлари таркиби юқорида қайд этилган қонуннинг юридик, молиявий, лойиҳа — конструкторлик ва бошқа жиҳатларини таҳлил қилади. Офис зарур ҳолларда ҳисоботларни тинглашда иштирок этади, маълумотларни тақдим этади ва Комиссия олдида оғзаки ҳисоботлар беради.

Қонунларни ижро этиш бўлими. ***Қонунларни ижро этиш — қимматли қоғозлар тўғрисидаги федерал қонунларининг ижро этилишидир.*** *Бўлим ушбу қонунларнинг бузилишини* текширувдан ўтказади ва бундай қонунбузарликлардан юридик ҳимояланишнинг тегишли воситалари ҳақидаги тавсияларни Комиссияга кўриб чиқиш учун тақдим этади. Қонунбузарликлар бўлим томонидан ўтказилган текширувлар натижасида аниқланиши мумкин. Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонунчиликнинг бузилиши текширув ўтказиш учун асос бўлса, текширув бошлангунга қадар бўлим Комиссия билан маслаҳат қилади. Комиссия шахсни судга чақириш тўғрисида қарор қабул қилиши, тергов қилиш ёки бошқа амалий чоралар кўриш ҳақида фармойиш бериши мумкин. Тергов тугаганидан кейин Комиссия бўлимга фаолияти Комиссия томонидан тартибга солинадиган ташкилотлар ёки шахсларга нисбатан суднинг тақиқловчи қарорини ёки бошқа суд чоралари кўрилишини талаб қилиш ваколатини бериш ҳуқуқига эга.

✓ **Бўлимлар фаолияти**

Комиссиянинг фаолияти жазолашга қараганда кўпроқ аҳлоқ тузатиш билан боғлиқ. Унинг асосий вазифаси мавжуд ахборотни тўлиқ ёритиш орқали сармоядорни ҳимоялаш, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари ўз ишини адолатли ва ҳалол олиб бориши, қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги федерал қонунлар ҳамда мавжуд қоидаларни бажаришига эришишдан иборат. Комиссия қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги федерал қонунларни кучга киритиш учун фуқаролик ваколатларига эга ва бу ҳуқуқдан у қонунлар бузилган ёки бузилиши мумкин, деб ҳисоблашга асослар мавжуд бўлган ҳолларда фойдаланади. Комиссия бошқа "қонунларни ижро этувчи" органлар билан ўзаро манфаатли масалаларда ҳамкорлик қилади.

Изоҳлаш ва йўналиш. Федерал қонунлар томонидан тақдим этилган жавобгарлик ҳамда ваколатлар асосида Комиссиянинг ҳар бир бўлими йўналишни таъминлайди ва рўйхатга олинувчи компанияларга, шунингдек, рўйхатга олинишни режалаштираётганларга, жамоатчиликка ва бошқаларга маслаҳатлар бериши мумкин. Масалан, бўлим муайян қимматли қоғозларнинг таклифи қонун бўйича рўйхатга олиш талабларининг мавзуси эканлиги ҳақида норасмий мулоҳазаларга ёки тегишли рўйхатга олиш бланкида ахборотни ошкор этишга доир талабларнинг бажарилишига нисбатан тавсияларга эга бўлган маслаҳатни бериши мумкин. Қонун — қоидаларнинг бундай изоҳланиши рўйхатга олинаётган компанияларга талабларнинг бажарилишини таъминлашга ёрдам беради. Кўпчилик бўлимлар, бундан ташқари, "ҳаракатлар мавжуд эмас" бюллетенларини вақти — вақти билан чиқариб туради, уларда бўлимлар Комиссияга "маълум вазиятларда" рўйхатга олинадиган компанияларга тааллуқли масалалар бўйича ҳаракатларни тавсия этадими — йўқми, шулар кўрсатилади.

Қоидаларни ишлаб чиқиш. Бўлим шуғулланадиган энг кенг тарқалган фаолият турларидан бири қоидаларни ишлаб чиқишдир. Комиссиянинг вазифаси тартибга солинадиган ташкилотлардан энг кам саъй — ҳаракатлар ва маблағлар билан ахборотнинг самарали ошкор этилишини талаб қилишдан иборат. Айнан шунинг учун тасдиқланган қоидалар ва рўйхатга олиш шаклларининг қўлланилиши доимий равишда қайта кўриб чиқилади. Агар тажриба муайян талаб у томондан қўйилган мақсаднинг ҳал этилишига ёрдам бермаслигини кўрсатса, ёки қоида якуний натижаларга нисбатан ноҳақ ҳаракатларни келтириб чиқарса, ходимлар ушбу муаммони Комиссияга кўриб чиқиш учун тақдим этади. Комиссия қоида ва талабни ўзгартириш имкониятини кўриб чиқади.

Қоидаларни ўзгартириш бўйича кўпчилик таклифлар эмитент компаниялар ва қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари билан ўтказилган кенг маслаҳатларнинг натижасида юзага келади. Одатда Комиссия янги ёки ўзгартирилган қоидалар ёхуд рўйхатга олиш шаклини қабул қилиш бўйича таклифлар ҳақидаги очиқча хабарни олдиндан тақдим этади ва жамоатчиликнинг манфаатдор вакилларига ўз мулоҳазаларини билдириш учун имконият яратди. Комиссия янги қоидалар ёки амалдаги қоидаларга киритиладиган ўзгартиришларнинг асосли эканлигини, одатда, очиқ мажлисларда ҳал қилади. Комиссия томонидан тасдиқланган таклифлар улар тегишли федерал рўйхатида эълон қилинганидан кейин маълум муддат ичида мажбурий бўлади.

Текширувлар ўтказиш. Қонунчиликка мувофиқ Комиссия шикоятлар ва қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларда содир бўлиши мумкин бўлган қоидабузарликлар ҳақидаги хабарни тешириб чиқиши шарт. Уларнинг кўпчилиги Қимматли қоғозлар тўғрисидаги ва Қимматли қоғозлар билан савдо — сотиқ тўғрисидаги қонунлар бўйича кўриб чиқилади. Текшириш ва қонун ижроси бўйича ҳар ҳандай фаолият Комиссиянинг маҳаллий офислари ва Қонунни ижро этиш бўлими томонидан амалга оширилади. Аксарият текширувлар хусусий тартибда ўтказилади. Қоидабузарликнинг моҳияти норасмий текширувлар, гувоҳлар билан савол — жавоб ўтказиш, брокерлик ҳисоботлари ва бошқа ҳужжатларни ўрганиб чиқиш, савдоларга оид ҳужжатларни кўриб чиқиш орқали аниқланади. Комиссия ишга алоқадор шахсларни қасамёд остида гувоҳлик кўрсатмаларини беришни талаб қилиш билан судга чақириши ва ҳисоботлар дафтари ҳамда текширув ўтказилаётган масалага тааллуқли бошқа ҳужжатларнинг тақдим этилишини талаб қилиш ҳуқуқига эга. Қимматли қоғозлар билан битимлар тузишда қонуннинг бузилганлигини аниқлаш бўйича фаолиятнинг асосий манбалари сармоядорлар ҳамда кенг жамоатчилик томонидан қилинган мурожаатлар ва шикоятлар ҳисобланади. Бошқа муҳим манба маҳаллий офислар ёки Бозорни бошқариш ёхуд Бозорни тартибга солиш бўлимлари томонидан ўтказиладиган тартибга солинаётган шахслар ҳисобот дафтаридаги ёзма буйруқларнинг иш — амалиётга мувофиқлигини аниқлашдан иборат бўлган текширувлардир. Ниҳоят, яна бир усул бозор умумий йўналишлари ёки акцияларни чиқарган компаниялар билан боғлиқ маълум вазиятлар натижаси бўлмаган аниқ акциялар бозори ўзгаришларини ўрганишдан иборатдир.

Текширувлар кўпинча қонун бўйича рўйхатдан ўтказилиши лозим бўлган қимматли қоғозларни уларни рўйхатга олмай туриб со —

тилишига тааллуқлидир. Чалғитиб, адаштириш ёки сотувга таклиф этиладиган қимматли қоғозларга тегишли фактларни яшириш ҳам кенг тарқалган текширув мавзусидир. Товламачиликка қарши қонун қоидалари қимматли қоғозларни сотиб олиш вақтида атайин чалғитиш, адаштириш, мавжуд фактларни яшириб кўрсатиш каби ҳолларга йўл қўйилганида қўлланилади, сотувчи бу қоидаларни билиши зарур. Масалан, муайян вазиятларда қимматли қоғозларнинг қиймати улар сотиб олинаётган нархдан анчагина юқори эканлиги тўғрисидаги муҳим маълумотларни яширган ҳолда, Қимматли қоғозларни бошқа шахсдан сотиб олиш ноқонуний ҳисобланади. Бу қоидалар нафақат брокерлар ва дилерлар ҳамда уларнинг мижозлари ўртасидаги битимларга нисбатан, балки чиқараётган компания ёки унинг инсайдерлари томонидан қимматли қоғозларни такрорий сотиб олинишига нисбатан ҳам қўлланилади.[1]

Тадқиқотларнинг бошқа турлари қимматли қоғозларга бўлган бозор нархларини манипуляция қилиш; фондлар ёки мижозларнинг қимматли қоғозларини суиистеъмол қилиш ёки тўловга лаёқатсиз бўла туриб, қимматли қоғозлар билан иш олиб бориш; брокер—дилерлар томонидан мижозларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш ёки сотиш ёхуд уларни бозор нархларига мувофиқ бўлмаган нархларда мижозларга сотиш, брокер—дилерлар томонидан мижозлар билан ҳаққоний бизнес юритиш бўйича мажбуриятларни бузишга оиддир.

Қоидабузарликларнинг оддий тури — брокер—дилернинг мижоз ишончини қозониб, кейин мижоз билан ёки унинг учун келишилган воситачилик ҳақи суммасидан ортиқ суммада қимматли қоғозлар билан тузилган битимдан тушган фойда суммасини ўзига олиб қолишдан иборатдир. Масалан, брокер—дилер қимматли қоғозларни уларнинг бозор нархларига нисбатан анча арзон нархларда сотиб олиши ёки қимматли қоғозларни анчагина юқори нархларда сотиши мумкин. Аксарият шундай ҳолларда брокер—дилер зарар кўриш хатарига дуч келмайди: мижозлардан сотиб олиш ўз мижозларига тўлаган нархлардан анча юқори нархларда сотиш вақтидагина амалга оширилиши мумкин. Ва аксинча, мижозларга сотиш мижозларга берилган нархлардан анча паст нархларга сотиб олиш вақтидагина амалга оширилиши мумкин. Талайгина катта воситачилик ҳақи олиш учун мижозга бирор фойда тегишини ҳисобга олмай, катта миқёсдаги битимлар билан шуғулланувчи фирмалар билан боғлиқ қоидабузарликлар кенг тарқалган.

Алоҳида тартибда ўтказиладиган Комиссия текширувлари аслида

[1] Инсайдер — ўз хизмат лавозими, меҳнат мажбуриятлари ёки эмитент билан тузилган шартнома доирасида хизмат маълумотларига эга бўлган шахс, бу маълумотлар унга қимматли қоғозлар бозорининг бошқа субъектларига нисбатан имтиёзли ўрин беради.

фактларни излашдан иборатдир. Ходимлар тўплаган фактлар қонун — бузарлик ҳолларига йўл қўйилганлигини аниқлаш учун Комиссия томонидан кўриб чиқилади: буни аниқлаш учун ҳаракат қилиш ке — ракми, ҳақиқатан ҳам қонунбузарликка йўл қўйилганми, чиндан ҳам шундай бўлса, муайян жазо чораларини қўллаш керакми. Фактлар товламачилик қилинганлиги ёки қонунбузарликка йўл қўйилган — лигини кўрсатса, Комиссия қуйидагиларга ҳақлидир:

— АҚШ тегишли округ судига Комиссиянинг қонунбузарлик ёки қоидабузарлик қилгани сабабли унинг фаолияти ёки амалиётини тақиқлайдиган қарор қабул қилиш учун фуқаро даъвогарлик ари — засини бериш ёхуд суддан ноқонуний равишда олинган нарсани қайтариш ёки жарима солиш каби тақиқлаш чораларини кўришини сўраш;

— иш эшитилганидан кейин биржа ёки биржа бўлмаган дилер — лик уюшмасининг аъзолиги тўхтатиб қўйилган ёки аъзоликдан чи — қарилган ҳолларда суд ҳимояси маъмурий чораларини қўллаш;

— брокер — дилерларни рўйхатдан ўтказишни рад этиш, тўхта — тиб қўйиш ёки бекор қилиш;

— шахснинг ноқонуний ахлоқи ёки қонунбузарлик қилгани учун қимматли қоғозлар бозори ишида қатнашишини (вақтинча ёки до — имий) ман этиш.

Маъмурий текшириш. Комиссиянинг барча расмий маъмурий текширишлари унинг Амалий қоидалари бўйича Маъмурий жара — ёнлар тўғрисидаги қонунга мувофиқ ўтказилади. Мазкур қоидалар ушбу текширишларда ҳар икки томоннинг ҳуқуқ ва манфаатларини таъминлаш учун ҳимоя тадбирини белгилайди. Бунга томонлар ўз ишини лозим даражада тайёрлаши учун текшириш ҳақида ўз вақ — тида хабарнома юборилишига қўйиладиган талаблар, кўриладиган масалалар ва айбларнинг етарли даражада аниқ баён этилиши ки — ради. Ҳамма томонлар, шу жумладан, иштирок этувчи Комиссия бўлими ёки офисининг юрисмаслаҳатчиси ишни эшитишларда қат — нашиши ва далиллар келтириши, шунингдек, гувоҳларни қарши сўроқ қилиши мумкин. Бундан ташқари, бошқа манфаатдор шахслар ҳам эшитишларда иштирок этиши ёки уларда қатнашиш ҳуқуқини қўлга киритиши мумкин.

Ишни эшитиш, одатда, Комиссия томонидан маъмурий ҳуқуқ — бузарликлар бўйича тайинланадиган ҳакам томонидан олиб бори — лади. Оғзаки текширишга раҳбарлик қилаётган мансабдор шахс, иш — тирок этувчи бўлим ёки офисдан қатъи назар, гувоҳларга кириш учун рухсат бериш тўғрисида ва ишни эшитиш вақтида юзага ке — ладиган бошқа масалалар бўйича қарор чиқаради. Кейин ҳакам даст — лабки қарорни тайёрлайди ва рўйхатга қайд этади. Дастлабки қарор нусхалари ишни қайта кўриб чиқиш учун Комиссияга ариза бериши мумкин бўлган томонларга берилади. Агар ишни қайта кўриб чи —

қиш сўралмаган бўлса ва Комиссия ўз ташаббуси билан уни қайта кўриб чиқиш тўғрисида кўрсатма бермаса, дастлабки қарор охирги бўлиб қолади ва оғзаки эшитишга раҳбарлик қилаётган ҳакамнинг фармойиши кучга киради. Агар Комиссия дастлабки қарорни қайта кўриб чиқадиган бўлса, томонлар ва қатнашчилар Комиссия олдида ўз нуқтаи назарларини қисқа ҳамда оғзаки баён этишлари мумкин. Ҳисоботни мустақил равишда қайта кўриб чиқиш асосида Комиссия ўз қарорини тайёрлайди ва тақдим этади. Офис билдирилган фикрлар ва ишни кўриб чиқишга асосан ушбу масала юзасидан Комиссияга ёрдам беради. Қонун бўйича Комиссиянинг қарорига рози бўлмаган ҳар қандай шахс ёки фирма АҚШ тегишли шикоят (апелляция) суди томонидан унинг қайта кўриб чиқилишини талаб қилиши мумкин. Оғзаки текширувга раҳбарлик қилаётган мансабдор шахсларнинг дастлабки қарорлари, Комиссиянинг қарорлари каби, ошкор этилади (чоп этилади).

Комиссия фақат фуқаролик ваколатларига эгадир. Аммо товламачилик ёки бошқа ғаразли қонунбузарликларга йўл қўйилганлиги далиллари кўрсатилган бўлса, Комиссия ушбу далилларни Адлия вазирлигига узатиб, қонунбузарликни тақиб этиш бўйича жиноий иш қўзғатиш тўғрисида тавсия бериши мумкин. Адлия вазирлиги бундай далиллар бўйича, одатда, ўз текширувларини бошлайди. Бундай текширувларда Комиссия ҳам иштирок этади.

✓ Офислар

Бош юрисмаслаҳатчининг офиси. Бош юрисмаслаҳатчининг офиси барча шикоятлар ва Комиссия томонидан ё қимматли қоғозлар ҳақидаги қонунларнинг бузилиши муносабати билан ёки Комиссияга ёхуд унинг ходимларига қарши бошланган бошқа суд жараёнларини кўриб чиқиш учун марказ сифатида хизмат қилади. Бош юрисмаслаҳатчи Комиссиянинг бош юристи ҳисобланади. Мазкур офиснинг мажбуриятларига суд текширувлари жараёнида ҳужжатларни Комиссияга тақдим этиш, барча бўлимлар бўйича юридик масалалар билан ишлаш, интизомий текширувларда қатнашиш (ишни юритиш қоидаларига мувофиқ) ва ишчи бўлимлар ҳамда офисларга маслаҳат ва ёрдам кўрсатиш киради. Маслаҳатлар қонун ҳужжатларини изоҳлаш, қонуний масалалар ва бошқа юридик муаммолар қоидаларини ишлаб чиқиш, Конгрессдаги оммавий ёки хусусий текширувларга тааллуқли бўлади. Бош юрисмаслаҳатчи суд жараёни ва Комиссиянинг масъулияти билан баҳслашиладиган Банкротлик тўғрисидаги кодекс бўйича, шунингдек, у билан боғлиқ барча масалалар билан шуғулланади. Шу билан бирга у шикоят (аппеляция) судидаги барча ҳолатларда қисқача шарҳлар берган ва Комиссия номидан оғзаки фикрларни билдирган ҳолда Комиссияни намоён қилади.

Ўз табиатига кўра, Комиссиянинг иши, асосан, юридик иш ҳисобланади. Комиссия ўзи амал қилиб ишлаётган қонун ҳужжатларининг қайта кўриб чиқилишини тавсия этиши мумкин. Бундан ташқари, Комиссия унинг ишига таллуқли бўлган ёки Конгресс қўмиталари томонидан унинг фикри сўралганда, ҳавола этилаётган қонун ҳужжатларига мулоҳазалар тайёрлайди. *Бош юрисмаслаҳатчининг* офиси бундай қонунчилик таъсир кўрсатадиган бўлим билан бирга тегишли далилларни тайёрлайди.

Бош бухгалтернинг офиси. Бош бухгалтер бухгалтерлик иши ваколлари ва ушбу соҳада андозаларни белгиловчи ташкилотларга бухгалтерлик иши ҳамда аудитдаги янги ёки қайта кўриб чиқилган андозаларни эълон қилишга оид маслаҳатларни беради. Комиссиянинг асосий вазифаси бухгалтерлик иши ва аудит андозаларини яхшилаш ҳамда мустақил бухгалтерларнинг юқори касб маҳорати даражасини сақлаб туришдан иборат.

Мазкур офис, шунингдек, молиявий ҳисоботларга қўйиладиган талабларни белгилаб берувчи қоида ва низомларни ишлаб чиқади. Кўпгина бухгалтерлик қоидалари Комиссия томонидан маъқулланган R—X Низомида акс эттирилган. Бу низом меъёрий бухгалтерлик ташкилотлари томонидан умумий қабул қилинган бухгалтерлик тамойиллари билан бир қаторда Комиссияга тақдим этиладиган кўпгина молиявий ҳисоботларнинг шакли ва мазмунини белгилаб беради.

Офис Комиссияга топшириладиган молиявий ҳисоботлар ўз мажозларига боғлиқ бўлмаслигини талаб этувчи қонуний ҳужжатлар ва қоидаларнинг бажарилишини таъминлайди. Офис Комиссия иши Қоидалари билан боғлиқ юзага келадиган вазиятлар бўйича тавсиялар беради, унда бухгалтерга Комиссия билан ишлаш имтиёзларидан бош тортилиши мумкин бўлган сабаблар аниқланади. Сабаблар аҳлоқий барқарорлик ва виждонлилик, бошқаларни намоён қилиш қобилиятининг мавжуд эмаслиги, беадаб, нотўғри хатти-ҳаракатлар ёки қимматли қоғозлар тўғрисидаги исталган федерал қонуни, қоидалар ёхуд низомнинг қасддан бузилишидан иборат бўлиши мумкин. Бош бухгалтер Комиссиянинг ходимлари томонидан амалга ошириладиган бухгалтерлик текширувлари билан боғлиқ тадбирларнинг ўтказилишига раҳбарлик қилади.

Халқаро ишлар бўйича офис. Халқаро ишлар бўйича офис музокаралар ва ахборот алмашиш бўйича келишувларнинг амалга оширилиши, ижро этишни мувофиқлаштириш ва ташкил этиш ҳамда Комиссиянинг хорижий ҳамкасбларига бошқарув ёрдамини кўрсатиш, хорижий ҳамкасблардан ёрдамлар олиш ва қонун ҳужжатларини ишлаб чиқиш, шунингдек, халқаро ҳамкорликка кўмаклашувчи

бошқа чора—тадбирлар учун масъулиятга эга. Ходимлар халқаро суд жараёнлари масалаларида — масалан, хорижий фаолиятга хизматлар кўрсатиш, халқаро конвенсиялар орқали чет элдаги мавжуд далилларни йиғиш, хорижий активларни музлатиш ва Комиссия томонидан АҚШда хорижий томонга қарши олинган буйруқларнинг бажарилишини таъминлаш бўйича алоҳида ёрдам кўрсатади. Ходимлар, шунингдек, ахборот билан икки томонлама алмашув ва текширувлар ҳамда суд жараёнларида фойдаланиш учун чет элдан далилларни олишни енгиллаштириш ҳақида хорижий давлат органлари билан келишувлар тўғрисида музокаралар ўтказади. Офиснинг ходимлари Комиссиянинг бошқа бўлимлари учун маслаҳатчи ва мавжуд халқаро дастурлар ҳамда чет элдаги фаолият масалалари бўйича мансабдор шахслар сифатида ҳаракат қилади.

Қонун ҳужжатлари масалалари бўйича офис. Қонун ҳужжатлари масалалари бўйича офис Комиссиянинг қонуний ҳаракатларини мувофиқлаштириш ҳамда у билан Конгресс ўртасидаги алоқалар, шу жумладан, Конгрессда гувоҳлик кўрсатмаларини бериш учун жавоб беради. Офис аъзолар, Конгресс қўмиталари ва ходимлар билан боғловчи бўғин бўлиб хизмат қилади. Конгресснинг сўровномаларига жавоб беради ҳамда Комиссиянинг қонунларга доир таклифлари ва унинг бошқа ҳаракатлари ҳақидаги ахборотни тарқатади. Офис, шунингдек, Комиссия, Бошқариш ва бюджет офиси ҳамда бошқа ҳукумат бўлимлари ва агентликларини қизиқтираётган қонун ҳужжатлари тўғрисидаги ахборотни мувофиқлаштиради, жамоатчиликнинг бундай қонунчилик ҳамда Комиссиянинг Конгресс олдидаги гувоҳлик кўрсатмалари тўғрисидаги сўровномаларига жавоб беради. Офис Комиссияни қизиқтирадиган Конгресс фаолиятини назорат қилади ва ушбу фаолият тўғрисидаги ахборотни Комиссиянинг тегишли расмий шахслари ўртасида тарқатади.

Бош нозирнинг офиси. Бош нозирнинг офиси аудитнинг ўтказилиши, аудиторлик агентликларининг дастурлари ва фаолиятининг текширилиши, уларнинг фаолияти билан боғлиқ амалдаги ҳамда ҳавола этилаётган қонун ҳужжатларининг кўриб чиқилишига жавоб беради. Офис иқтисодиётни рағбатлантириш ва унинг самарадорлигини ошириш, шунингдек, агентликлар дастурлари ҳамда фаолиятидаги товламачилик ва суиистеъмолликларни олдини олиш учун тавсиялар ишлаб чиқади. Офис Комиссия ҳамда федерал, штат ва маҳаллий ҳукумат агентликлари, ноҳукумат ташкилотлар ўртасида дастурлар ва фаолиятга, шу жумладан, товламачилик ҳамда суиистеъмолликларда иштирок этувчи шахсларни аниқлаш ва уларнинг таъқиб қилинишига нисбатан муносабатларни қўллаб-қувватлашга йўналтирилган таклифларни киритади.

Иқтисодий таҳлил офиси. Мазкур офис Комиссиянинг тартибга солувчи фаолияти билан узвий боғлиқ бўлган иқтисодий ва амалий масалалар билан шуғулланади. У қоидалар бўйича таклифларга жавоб берувчи бўлимлар билан яқиндан ҳамкорлик қилади. Ушбу офис амал қилиб турган бўлимлардан биттаси билан ишлаши ёки Комиссияга хизмат кўрсатишидан қатъи назар, у тақдим этилаётган тартибга солишдан фойданинг таъсирини таҳлил қилади ва амалдаги қоидаларни тадқиқ этади. Янада аниқроқ қилиб айттанда, офис қоидалардаги ўзгаришларни таҳлил қилиб, узоқ муддатли тадқиқот ишларини олиб боради ва сиёсатни режалаштиради. Бунга эришиш учун у маълумотларнинг турли компьютер базаларини барпо этади ва уларни қўллаб-қувватлайди, маълумотлардан фойдаланишни таъминлаш учун дастурлар ишлаб чиқади, шунингдек, муқобил усулублар ишлаб чиқади ҳамда синаб кўради. Офис қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги низомларнинг эмитентларга (хусусан, майда эмитентларга), брокер-дилерларга ва умуман иқтисодиётга нисбатан таъсирини баҳолайди. Унинг кузатуви остида бўлган жиҳатлар сафига миллий бозорнинг ўзгариб турувчи тузилмаси ва кичик бизнеснинг сармояни сафарбар қилиш қудратига таъсир қилувчи тартибга солиш борасидаги ўзгаришлар киради.

Иқтисодий таҳлил офиси бозордаги муҳим воқеаларни таҳлил қилади. Унинг иши комиссияни қизиқтириши мумкин бўлган бозорнинг кенг миқёсдаги фаолиятига оид маълумотларни йиғиш ва таҳлил қилишни ўз ичига олади. Масалан, қимматли қоғозларнинг янги хилини чиқариш, очиқ ташкилотларнинг ҳаракатлари ва уларнинг сармоядорларга таъсири, шунингдек, қимматли қоғозлар бозоридаги янги ёки жорий тамойиллар.

Маъмурий қоидабузарликлар бўйича ҳакамлар офиси. Маъмурий қоидабузарликлар бўйича ҳакамлар бошқа шахслар томонидан тақдим этилган маъмурий текширувлар бўйича ишлар кўриб чиқилишининг тайинланиши ва амалга оширилишига жавоб беради. Бундан келиб чиқадиган фикр ва фармойишлар Офис томонидан хулосалар ҳамда кўриб чиқишлар натижаларига кўра тайёрланади.

Ижрочи директорнинг офиси. Ижрочи директор Комиссиянинг барча амал қилиб турган бўлимлари ва офислари учун Комиссия сиёсатини ишлаб чиқади ҳамда унинг амалга оширилишига умумий раҳбарлик қилади. Ижрочи директор муайян қонуний ҳужжатлар, қоидалар ва ижроия фармойишларининг бажарилиши дастурларига раҳбарлик қилади. Дастурларнинг вазифалари уларни амалга ошириш учун масъабдор шахсларнинг тайинланишини; дастурлар, тадбирлар ва қоидалар бўйича қарорларнинг кўриб чиқилиши ҳамда тасдиқланишини; ҳисоботларнинг тасдиқланиши ва тақдим этили-

шини; дастурларни амалга ошириш учун ресурслар бўйича тегишли талабларнинг таъминланишини ўз ичига олади.

Рўйхатга олиш ва ахборот хизматлари кўрсатиш офиси. Мазкур офис Комиссияга тақдим этилган барча ошкор ҳужжатларнинг олиниши ва уларга дастлабки ишлов берилишига жавоб беради. Офис, шунингдек, Комиссиянинг барча расмий ҳисоботларининг сақланиши ва улар устидан назорат қилиниши учун; режаларнинг ишлаб чиқилиши ва ҳисоботларни бошқариш дастурларининг амалга оширилиши, маъмурий ёки суд текширувларига тақдим этилган барча ҳужжатларнинг ҳақиқий эканлигини тасдиқлаш учун; Архивлар ва ҳисоботлар миллий бошқармаси ҳамда бошқа давлат муассасалари билан алоқаларнинг давом эттирилиши учун ҳам масъулдир. Ушбу офиснинг очиқ рефератив бўлими орқали имкониятли сармоядорлар чораклик ва йиллик ҳисоботлар, рўйхатга олиш аризалари, ишонч қоғозлари ва бошқа ҳисобот бўйича материал кўринишидаги кенг ахборотлардан фойдаланади. Барча ошкор ҳужжатлар Комиссиянинг Колумбия округи, Вашингтон шаҳридаги офиси, тегишлича Нью-Йорк ва Чикагодаги шимоли-шарқий ҳамда ўрта-ғарбий минтақавий офисларда Очиқ рефератив хонасида тафтиш учун очиқ туради. Ҳужжатлардан нусхалар нусха кўчириш харажатини қопловчи номинал тўловлар эвазига олиниши мумкин.

Котибнинг офиси. Бу офис Комиссиянинг йиғилишини тайинлайди, комиссиянинг фаолияти тўғрисидаги ҳисоботларни тайёрлайди ва сақлайди, Комиссияга қарор қабул қилиш учун тақдим этилган ҳужжатларни кўриб чиқади. Фаолиятининг муайян турлари Комиссия ёки унинг ходимлари томонидан ўзларининг ваколатлари доирасида тасдиқланган барча расмий фармойишлар, мақолалар ва бошқа ҳужжатларнинг кўриб чиқилишини; расмий ҳужжатлар ва Комиссия фаолияти ҳисоботларининг эълон қилинишини; 1980 йилдаги тартибга солишнинг ихчамлиги тўғрисидаги Қонуннинг бажарилишини назорат қилишни; маъмурий текширувлар чоғида ҳужжатларнинг олинишига тааллуқли ҳукумат талабларининг бажарилишини назорат қилишни ўз ичига олади. Мазкур офис, шунингдек, мижозларга хизмат кўрсатиш бўлими орқали сармоядорларга тўғридан-тўғри ёрдам кўрсатади. У Комиссия томонидан тартибга солинадиган ташкилотларга нисбатан жамоатчиликдан келиб тушган шикоятлар ва талабномаларни кўриб чиқади ҳамда Комиссия фаолияти ҳақидаги ахборот билан бирга ушбу ташкилотлар ҳақидаги очиқча маълумотларни тақдим этади. Офис, одатда, шикоятларга алоқадор фирмалардан ёзма сўровномаларни олади. Қимматли қоғозлар тўғрисидаги федерал қонунларнинг бузилиши мум-

кинлиги кўрсатилган ахборотлар Комиссиянинг тегишли ходимла — рига юборилади. Шикоятлар томонлар ўртасидаги шахсий баҳсла — шувлар билан боғлиқ бўлса, Комиссиянинг ходимлари муаммолар — ни ҳал этишда уларга норасмий ёрдам беришга ҳаракат қилади. Комиссия шахсий жанжалларда ҳакам сифатида иштирок этиш ёки шахсий томоннинг номидан қимматли қоғозларни харид қилиш ёхуд сотишдан кўрилган зарарларни қоплаш учун аралашиш ё бўлмаса, бошқача тарзда алоҳида шахс учун тўловларни йиғиш бўйича агент — лик сифатида иштирок этиш ваколатига эга эмас. Сармоядорлар фуқаролик суд жараёни ёки арбитраж орқали кўрилган зарарлар — нинг молиявий қопланишига эришишлари мумкин. Шахсий суд жа — раёнларида сармоядорларга улар товламачилик туфайли зарар кўрган ҳолларда ушбу зарарларни қоплаш учун кўпгина ҳуқуқларни бе — рувчи қонунлардан фойдаланиш мумкин.

Котибнинг офиси, шунингдек, Комиссия бошқарувидаги ва ма — ҳаллий офислардаги кутубхоналарнинг фаолияти ҳамда маъмурий текширувларга тааллуқли ҳисоботларнинг юритилиши учун ҳам жавоб беради.

Ижтимоий масалалар, сиёсатни ва тадқиқотларни баҳолаш бўйи — ча офис. Мазкур офис Комиссиянинг ички ва ташқи ахборот дас — турлари билан шуғулланади, матубот, чет элдан ташрифлар бўйича ластур ва ошкор ахборот билан алоқаларни мувофиқлаштиради, Комиссия фаолияти ва қимматли қоғозлар бозорининг амал қили — шига тааллуқли масалаларнинг матбуотда баён этилишини назорат қилади. Бундан ташқари, офис Комиссия Раиси ва унинг аъзолари нутқи учун ахборотларни тақдим этган ҳолда ҳамда Комиссиянинг махсус фаолият турларини режалаштириш ва мувофиқлаштиришда кўмаклашган ҳолда тартибга солувчи ва ижроия сиёсат соҳасидаги тадқиқот ишларининг қўллаб — қувватланишига ҳам жавоб беради.

50-БОБ. САРМОЯДОРЛАРНИНГ ҲУҚУҚ ВА МАНФААТЛАРИНИ ҲИМОЯ ҚИЛИШ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ ИШТИРОКЧИЛАРИ ТОМОНИДАН АХБОРОТНИНГ ОШКОР ЭТИЛИШИ

Қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишнинг асосий мақ — садларидан бири сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш ҳисобланади. Амалдаги қонун ҳужжатларига мувофиқ инвес — тициялар объекти, шакли ва миқдорини танлаш сармоядорни ўзининг масъулияти (хатари) ва қимматли қоғозларга қилинган шахсий ин — вестицияларни ҳимоялаш учун якуний жавобгарлик сармоядорларни

ўзларининг зиммасида бўлишига қарамай, уларни ҳуқуқ ва манфа-атларининг ҳимоя қилиниши кўп сонли давлат ва ижтимоий муас-сасалар томонидан таъминланади.

Ривожланган мамлакатларнинг тажрибалари шуни яққол исбот-ладики, товламачилик, ножўя хатти-ҳаракатлар туфайли зарарлар кўрилиши, бозордаги ваҳималар, ёлғон ёки атайин бузиб кўрса-тилган ёхуд нотўғри ахборотдан уни чегараловчи махсус механизм-ларни ташкил этган ҳолда сармоядорни ҳимоя қилиб, давлат фонд бозорининг барқарор ривожланиши, қимматли қоғозларга инвес-тиция қилишнинг меъёрий жараёни, бозорни барча иштирокчила-рининг эртанги кунга ишонч билан қараши учун зарур ва асосий шарт-шароитларни яратади.

Давлат акциядорларнинг ҳуқуқлари ва уларнинг қонуний ман-фаатлари ҳимояланишига кафолат беради. Акциядорлик жамияти-нинг хўжалик ёки бошқа фаолиятига давлат ёки бошқа органлар-нинг аралашувига йўл қўйилмайди. Давлат ёки бошқа органларнинг ноқонуний ҳаракатлари юзасидан судга шикоят қилиниши мумкин. Бундан ташқари, сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларининг ҳимоя қилиниши бир қатор турли ташкилотлар томонидан таъминланади, булар: эмитентлар, инвестиция муассасалари, фонд биржалари, уюшмалар, суғурта ташкилотлари, аудиторлар ва ҳ.к.

✓ Эмитентлар

Қимматли қоғозларнинг эмиссиясини амалга оширган эмитент-нинг бошқарув органи корхона фаолиятининг самарали жараёнини ёки қимматли қоғозларнинг чиқарилиши учун лойиҳани таъминла-ши, сармоядорлар харажатларини аста-секин қоплаш учун етарли бўлган даромад ва фойдаларни олишга ҳамда уларнинг эълон қилин-ган дивидендлар ёхуд фоизларнинг олишига эришиши шарт. Ак-циядорлар сафидан тузилган тафтиш комиссияси эса ижроия орган-лари фаолиятини тегишлича тадқиқ этгандан сўнг акциядорларга мавжуд камчиликлар, бой берилган имкониятлар, акциядорлар ҳу-қуқларининг тўғридан-тўғри бузилиши ва ҳоказолар ҳақида хабар қилади. Ҳар бир молия йили якунига кўра акциядорлик жамияти-нинг молиявий-хўжалик фаолияти тафтиш қилинади. Бунда таф-тиш комиссиясининг талабига кўра эмитент компаниянинг бошқа-рув органларида лавозим эгаллаб турган шахслар унга тегишли мо-лиявий ҳужжатларни тақдим этиши шарт. Тафтиш комиссияси, агар у акциядорлар умумий йиғилишини чақириш учун асослар етарли деб ҳисобласа, йиғилишнинг чақирилишини талаб қилиш ҳуқуқига эга. Унинг фаолияти мустақил, чунки комиссия аъзолари бир вақт-нинг ўзида компания кузатувчи кенгашининг ва ижроия органи-нинг аъзоси бўлиши мумкин эмас.

✓ **Инвестиция муассасалари**

Сармоядорлар билан ишлаш чоғида улар ўзининг муайян битимдаги иштирокининг мақсадини тушунтириши, турли хил хатарлар тўғрисида огоҳлантириши, имкониятли сармоядорларни нотўғри, хато ҳаракатлардан сақлаши, уларга ўзларининг ҳуқуқ ва мажбуриятларини, мижозлар манфаатларига тааллуқли бўлган қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш қоидаларини тушунтириши шарт.

✓ **Фонд биржалари**

Биржалар ўз даражасида қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг ҳаракатлари (битимнинг тўғри тузилиши)ни назорат қилади, қимматли қоғозларнинг нархлари тўғрисида хабар қилади ва сармоядорларга фонд биржасида сотиб олинган қимматли қоғоз уларга катта йўқотишлар ёки зарарлар олиб келмаслиги кафолатини берувчи қимматли қоғозлар экспертизасини таъминлайди.

✓ **Қимматли қоғозлар бозори профессионал иштирокчиларининг ихтиёрий бирлашмалари (уюшмалар, гильдиялар, иттифоқлар ва ҳ.к.)**

Мазкур ташкилотлар юқорида кўрсатилган мақсадлар учун махсус ташкил этилади ва ўз таркибида сармоядорларни ҳимоялаш учун юридик ҳамда адвокатлик бўлинмаларига эга. Бунда ушбу ҳимоя низолар бўйича комиссияларда, суд босқичларида у ёки бу қимматли қоғозлар эгасининг ҳуқуқлари бузилган муайян ҳолларда ҳам, ҳокимиятнинг ижроия ва қонун чиқарувчи органларида тегишли қонун лойиҳаларига таъсир ўтказиш йўли билан ҳам амалга оширилиши мумкин.

✓ **Суғурта ташкилотлари**

Суғурта ташкилотлари маълум сабабларга кўра, масалан, воситачилар томонидан товламачилик қилинган, эмитент корхонанинг банкротга учраши, форс-мажор вазиятлар ва ҳоказолар туфайли сармоядорларнинг йўқотишларига дуч келинган ҳолларда зарарларнинг қопланишини таъминлайди.[1]

✓ **Мустақил аудиторлар**

Аудиторлар бухгалтерлик ҳисоби ва молиявий ҳисоботларнинг тўғрилигини, эмитентларнинг фойда ва зарарлари мавжудлигини тасдиқлайди, акциядорларни жамиятдаги ишнинг ҳақиқий аҳволидан хабардор қилади. Бундан ташқари, аудиторлар эмитентнинг эътиборини қимматли қоғозлар ҳақидаги қонун ҳужжатларига риоя қилишнинг айрим масалаларига қаратади, масалан, дивидендларни ҳисоблаб ёзиш ва тўлаш, акциядорлар реестрини юритишнинг тўғ-

[1] Таъкидлаш жоизки, ҳар бир мамлакатда қимматли қоғозлар бозори соҳасида суғурталашнинг ўзининг алоҳида объектлари мавжуд

рилиги, кузатувчи кенгаш мажлислари, акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш муддатлари ва тадбирларига риоя этилиши, кворумнинг сақланиши, йирик битимларни ва манфаатдорлик мавжуд бўлган битимларнинг амалга оширилиши ва ҳ.к.

✓ **Ҳуқуқни муҳофаза қилувчи органлар**

Бундай ташкилотлар, масалан, қонун ҳужжатларида кўзда тутилган ҳолларда текширувнинг маълум босқичларида мустақил равишда ёки уларга эмитентлар, сармоядорлар, инвестиция муассасалари, биржалар, қимматли қоғозлар бозорини бошқариш органлари томонидан ишларнинг топширилишида қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг фаолиятига аралашишади.

✓ **Давлат томонидан қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва мувофиқлаштириш учун вакил этилган органлар**

Бу органлар сармоядорлар ҳуқуқ ва манфаатларининг сақланиши ва ушбу ҳуқуқларнинг фонд бозори барча даражадаги муассасалари томонидан таъминланиши бўйича умумий назоратни амалга оширади.

Сармоядорлар ва қимматли қоғозлар бозорининг бошқа иштирокчилари ўртасида юзага келадиган баҳслар суд тартибида ҳал этилади.

Акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш турли усулларда, хусусан, қуйидаги йўллар билан амалга оширилади:

– ҳуқуқни тан олиш;

– ҳуқуқ бузилгунга қадар мавжуд бўлган вазиятни тиклаш ва ҳуқуқни бузувчи ёки унинг бузилишига таҳдид солувчи ҳаракатларнинг олдини олиш;

– битимни ҳақиқий эмас, деб тан олиш ва унинг ноҳақиқийлиги оқибатларини қўллаш;

– ўзини – ўзи ҳимоя қилиш;

– ўз ҳолида бажаришга қарор қилиш;

– зарарларни қоплаш;

– неустойкалар (бурдсизлик ҳақи)ни ундириш;

– маънавий зарарларни қоплаш;

– қонунчиликда кўзда тутилган ёки бошқа усуллар билан ҳуқуқий муносабатларни тўхтатиш ёки ўзгартириш.

Сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилишнинг энг муҳим унсури бўлиб қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари томонидан, хусусан, эмитентлар, инвестиция муассасалари, фонд биржалари, шунингдек, сармоядорлар *томонидан ахборотнинг ошкор этилиши ҳисобланади*. Мазкур корхона қандай ишлаяпти, унинг муассислари кимлар, компания томонидан сўнгги йилларда тўланган дивидендларнинг динамикаси, шунингдек, унинг фаолиятида

бўладиган ўзгаришлар тўғрисида ишончли ахборот мавжуд бўлса, сармоядорларга мустақил равишда ёки маслаҳатчиларнинг ёрдамида унинг акцияларини харид қилиш, уларга эгалик қилишда давом этиш ёки уларни сотиш ҳақида қарор қабул қилиш анча осон бўлади.

Эмитентлар ўзи ҳақидаги ахборотни қимматли қоғозларни муомалага чиқариш босқичида ошкор қилади. Эмитент ёки у билан келишган ҳолда қимматли қоғозларни уларнинг дастлабки эгаларига сотишни амалга оширувчи инвестиция муассасаси ҳар бир харидорга ушбу қимматли қоғозлар харид қилингунга қадар сотиш шартлари ва эмиссия проспекти билан танишиб чиқиш имкониятини таъминлаши шарт. Эмиссия проспекти эмитентнинг ўзи, сотувга тақдим этилаётган қимматли қоғозлар, уларни чиқариш тадбири ва тартиби ҳақидаги маълумотлар ҳамда қимматли қоғозларни харид қилиш ҳақида ёки бундай хариддан воз кечиш тўғрисида қарор қабул қилишга таъсир этиши мумкин бўлган бошқа ахборотни ўзида мужассамлантиради.

Эмиссия проспектини чиқариш, уни рўйхатга олиш тартиби, шунингдек, эмиссия проспектида эълон қилиниши шарт бўлган маълумотлар рўйхати қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи давлат органи томонидан белгиланади. Банклар учун эмиссия проспектларидаги маълумотлар рўйхати Марказий банк билан келишилган ҳолда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган томонидан белгиланади. Давлат корхоналарини очиқ акциядорлик жамиятларига айлантиришда эмиссия проспекти Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан тасдиқланади.

Очиқ обуна учун таклиф этилаётган қимматли қоғозларнинг эмиссия проспекти эмитент томонидан тартибга солувчи органга тақдим этилади ва рўйхатга олинганидан сўнг у албатта матбуотда, шунингдек, фонд биржасининг махсус нашрида ушбу қимматли қоғозларга обуна бошланишига камида 10 кун қолганда чоп этилиши лозим. Эмиссия проспекти рўйхатга олингунга қадар қимматли қоғозларни чиқариш тўғрисида оммавий ахборот воситаларида реклама қилиш ман этилади. Эмитентлар бир йилда камида бир марта жамоатчиликни ўзининг хўжалик — молиявий аҳволи ва фаолияти-нинг натижалари тўғрисида хабардор қилиши, яъни йиллик ҳисоботни тузиши зарур. Йиллик ҳисобот Қонунда белгиланган муддатда эълон қилиниши ва эгасининг номи ёзилган акциялар эгаларига ҳамда тартибга солувчи органга юборилиши керак. Йиллик ҳисоботда қуйидаги ахборотлар бўлиши лозим:

— ўтган йилдаги хўжалик юритишнинг натижалари ҳақида ах-

борот;

— молиявий аҳволи тўғрисида аудитор томонидан тасдиқланган маълумотлар, шунингдек, ўтган йил учун баланслар ва аудиторнинг ҳисоботи;

— қўшимча равишда чиқарилган қимматли қоғозлар ҳақида асосий маълумотлар;

— мансабдор шахсларнинг шахсий таркибидаги ўзгаришларнинг асосланиши.

Эмитент унинг хўжалик фаолиятида юз берган ва қимматли қоғозлар нархига ёки даромад миқдорига таъсир этувчи ўзгаришлар ҳақида, жумладан:

— қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқларнинг ўзгариши;

— мансабдор шахсларнинг шахсий таркибидаги ўзгаришлар, эмитентнинг банкдаги ҳисобрақамларининг хибс қилинганлиги, *санациялаш — эмитентнинг молиявий аҳволини соғломлаштириш, уни қайта ташкил этиш, эмитент фаолиятини вақтинча тўхтатиб туриш ёки бутунлай тўхтатишга йўналтирилган чора-тадбирлар мажмуасини амалга ошириш бўйича* ҳаракатларнинг бошланганлиги;

— фавқулодда ҳолатлар натижасида эмитент мол-мулкининг камида 10 фоизи йўқ қилинганлиги;

— эмитентга унинг мол-мулкининг 10 фоизидан ортиқ миқдорда даъво қилинганлиги;

— кредит олинганлиги ёки эмитент устав фондининг ёхуд унинг асосий ва айланма маблағлари қиймати суммасининг 50 фоизидан ортиқ миқдорда қимматли қоғозлар эмиссияси тўғрисида икки кун ичида тартибга солувчи органга юбориши ҳамда эълон қилиши шарт.

Агар эмитентнинг акцияси фонд биржасида котировка қилинса, у мазкур ахборотни кўрсатилган муддатларда биржага тақдим этиши шарт.

Эмитентлар ўзлари ва ўз қимматли қоғозлари ҳақадаги ахборотни қуйидаги усуллар билан ошкор этишлари лозим:

— манфаатдор шахсларни молиявий-хўжалик фаолияти ҳақидаги йиллик ҳисобот билан таништириш;

— ўзининг қайта ташкил этилиши, ўзини шуъба ва тобе корхона ҳамда ташкилотларининг қайта ташкил этилиши ҳақидаги хабарни эълон қилиш;

— эмитентни соф фойдаси ёки соф зарарларини 10 фоиздан ортиқ миқдорда бир марталик оширилиши ёхуд камайтирилишига олиб келган далиллар ҳақида, битим тузилган сана ҳолатига кўра миқдори ёки у бўйича мол-мулкнинг қиймати эмитент активларининг 10 фоизидан ортиғини ташкил этувчи эмитентнинг бир марталик битимлари ҳақидаги маълумотларни эълон қилиш;

— қимматли қоғозларни чиқариш ҳақида, эмитентнинг қимматли қоғозлари бўйича ҳисоблаб ёзилган ва тўланган даромадлар ҳақи — даги маълумотларни эълон қилиш;

— эмитент реестрида унинг исталган алоҳида турдаги қимматли қоғозларининг 35 фоизидан ортиғига эга бўлган шахснинг пайдо бўлганлиги ҳақидаги маълумотларни эълон қилиш;

— реестрнинг ёпилиши санаси ҳақида, эмитентнинг қимматли қоғозлар эгалари олдидаги мажбуриятларининг бажарилиш муд — датлари ҳақида, акциядорлар умумий йиғилишининг қарорлари ҳа — қидаги маълумотларни эълон қилиш;

— эмитентнинг ваколатли органи томонидан қимматли қоғоз — ларни чиқариш тўғрисида қарор қабул қилинганлиги ҳақидаги маъ — лумотларни эълон қилиш.

Акциядорлик жамиятлари, хусусан, оммавий ахборот воситала — рида қуйидагиларни *албатта эълон қилиши керак*:

— акциялар, облигациялар ёки қимматли қоғозларнинг бошқа турлари эмиссия проспекти;

— бухгалтерлик баланси, фойдалар ва зарарлар ҳисобрақами;

— акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш ҳақидаги хабар;

— аффилияцияланган шахсларнинг уларга тегишли акциялар миқ — дори ва турлари кўрсатилган ҳолда рўйхати.

Инвестиция муассасалари улар:

— бир чорак мобайнида бир эмитентнинг фақат бир турдаги қимматли қоғозлари билан операцияларни;

— бир эмитентнинг бир турдаги қимматли қоғозлари билан бир марталик операцияни (агар ушбу операция бўйича қимматли қоғоз — лар сони кўрсатилган қимматли қоғозлар умумий сонининг камида 15 фоизини ташкил қилса) амалга оширган ҳолларда ўзи ҳақидаги ахборотни ошкор этиши шарт.

Фонд биржалари ва инвестиция муассасалари исталган манфа — атдор шахсга қуйидагиларни ошкор этиши шарт:

— қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига савдоларга рухсат берилиши қоидалари;

— қимматли қоғозларга савдоларга рухсат берилиши қоидалари;

— битимларни тузиш ва таққослаш қоидалари;

— битимларни рўйхатга олиш қоидалари;

— битимларни ижро этиш тартиби;

— нархлар билан ножўя ҳаракатлар қилинишини чекловчи қоидалар;

— савдолар ташкилотчилари томонидан қимматли қоғозлар бо — зорида хизматларнинг тақдим этилиши жадвали;

— юқорида санаб ўтилган мавқеларга ўзгартириш ва қўшимча —

лар киритиш тартиби;

— савдоларга рухсат этилган қимматли қоғозлар рўйхати.

Сармоядорлар (қимматли қоғозлар эгалари) бир эмитентнинг ис — талган турдаги қимматли қоғозларининг 35 ёки ундан ортиқ фои — зига эгалик қилиши ҳақидаги ахборотни ошкор этишга мажбур.

Масалан, АҚШ каби мамлакатда 1934 йилдаги қимматли қоғозлар билан савдолар ҳақидаги Қарор ахборотни ўз қимматли қоғозларини фонд биржаларида очиқ савдоларга қўювчи барча эмитентларнинг сармоядорларини ҳимоя қилиш мақсадида ошкор этишга мажбур этди. Бироқ ўттиз йил ўтгач, 1964 йилдаги қимматли қоғозлар тўғрисидаги Қонунга киритилган Қўшимчалар компаниялар қимматли қоғозлари, қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозори учун ҳисобот қоидаларини ёйди. Ҳозирги вақтда 1 миллион АҚШ долларидан ортиқ активга ва акциядорларининг сони 500 кишидан иборат бўлган компаниялар ўзи ва ўзининг қимматли қоғозлари ҳақидаги ахборотни очиқ ошкор этишга мажбур.

Америка Қўшма Штатларида ўз қимматли қоғозларини Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияда рўйхатдан ўтказганидан кейин компаниялар дастлабки берилган ҳужжатлардаги мавжуд ахборотни янгилаш учун йиллик ва даврий ҳисоботларни тақдим этиши зарур. Бундан ташқари, эмитентлар маълум ҳисоботни уни сўраётган акциядорларга юбориши керак. Ҳисоботни очиқ рефератив ханасидан топиш мумкин, ундан нуска олинади (энг кам тўлов эвазига) ёки уни Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия билан шартномага эга бўлган нусхалаш хизматидан юқори нархларда олиш мумкин.

Шуни таъкидлаш муҳимки, йиллик ҳисоботлар таркиби турли-туманлиги билан фарқ қилади. Масалан, АҚШ Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияси АҚШнинг фонд биржаларида рўйхатга олинган барча фирмалар учун йиллик ҳисоботларни у томонидан ишлаб чиқилган намунавий шаклга мувофиқ тузиш ва тақдим этишнинг муайян тартибини белгилаган. Мазкур намунавий шакл тақдим этиладиган ахборотнинг рўйхати ва ушбу ахборот ҳисоботга киритилиши лозим бўлган вақтни ўзида акс эттириши зарур. Хусусан, қуйидаги ахборотни тақдим этилиши назарда тутилади: фирманинг сўнгги уч йилдаги фаолияти ҳақида, фойда ва зарарлар тўғрисида ҳисобот, ўз сармоясидаги ўзгаришлар ҳақида ҳисобот ҳамда пул маблағларининг ҳаракати тўғрисида ҳисобот; сўнгги икки йиллик молиявий маълумотлар, сўнгги уч йилги фаолият турлари бўйича ахборот, корпорация директорлари ва бошқарувчиларининг рўйхати ва фирмани оддий акцияларининг бозор нархи - сўнгги икки йил мобайнида чоракма-чорак.

Таъкидлаш жоизки, йиллик ҳисоботлари алоҳида брошюра қилиб кўп сонли нусхаларда чоп этилишига қарамасдан, улар очиқ савдода бўлмайди.

Ўзбекистонда ахборотни ошкор этишнинг асосий меъёрлари қонунда кўзда тутилганига қарамасдан, фонд бозорининг ишти — рокчилари томонидан уларга ҳар доим ҳам риоя қилинмайди. Қим — матли қоғозлар бозорини ахборот билан таъминлашнинг ҳозирги аҳволи иштирокчилар ва қимматли қоғозлар тўғрисидаги ахборот —

нинг етарли эмаслиги, шаффофликнинг йўқлиги, акциядорлик жамиятлари томонидан ўзининг молиявий — хўжалик фаолияти ҳақи — даги маълумотларни мажбурий равишда эълон қилиниши тўғриси — даги қонун ҳужжатларига риоя этилмаслиги, сармоядорлар кенг қатламининг бир қатор сабабларга кўра эмитентлар фаолияти ҳақи — даги ахборотнинг ололмаслиги билан тавсифланади. Ушбу соҳадаги асосий муаммолардан бири шуки, эмитент бўлмиш акциядорлик жамиятлари ўзининг молиявий фаолиятининг натижалари ҳақидаги маълумотларни сармоядорларнинг кенг доирасига номаълум бўлган маҳаллий нашрларда, масалан, туман газеталарида эълон қилишади. Иккинчи муаммо — ахборотни ошкор қилишнинг барча акциядорлик жамиятлари учун ягона бўлган шаклининг мавжуд эмаслиги. Кўпчилик ҳолларда акциядорлик жамиятлари баланс маълумотларини сиқилган, кўрсаткичлар сони қисқартирилган шаклда эълон қилишади, бу хатто тажрибали таҳлилчиларга ҳам эмитент ишининг ҳақиқий аҳволини ишонч билан англаб олиш имконини бермайди.

51-БОБ. ЎЗБЕКИСТОН ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИГА ОИД ҚОНУН ҲУЖЖАТЛАРИНИНГ ТАКОМИЛЛАШУВИ

✓ Собиқ Совет Иттифоқи ҳудудида фонд бозорларини ташкил этиш учун шарт-шароитлар

"Тарихсиз келажак йўқ", — дейишади олимлар. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори қандай пайдо бўлганлигини чуқур англаб етиш, бугунги вазиятни янада тўлиқроқ баҳолаш ва унинг ривожланиши истиқболларига назар ташлаш учун 80 — йилларнинг ўрталарида республикамиз фонд бозорининг янгидан барпо этилишига кўмаклашувчи воқеалар солномасини кузатиш мақсадга мувофиқдир.

Таъкидлаш лозимки, одатда, "юқоридан" кўрсатиладиган барча қайта қуриш ташаббусларидан фарқли ўлароқ, собиқ СССРдаги корхоналарни акциялаштириш корхоналарни ўзларининг тадбиркорлиги ва ташаббуслари кўринишида ҳеч кимнинг буйруғисиз юзага келди. Акциядорлик фаолиятини юзага келтирган асосий сабаблар қанақа?

Саксонинчи йилларнинг ўртасида бошланган туб ўзгаришлар корхоналар ва бирлашмаларнинг молиявий ресурсларини шакллантириш соҳасига жиддий таъсир кўрсатди. Хўжалик органларининг бюджетдан молияланишини қисқартиришга йўналтирилган ҳаракат ҳаётга фаол татбиқ этилди. Агар 1986 йилда мамлакат халқ хўжалигидаги бюджет харажатлари фақатгина 226 млрд. рублни ташкил этган бўлса, 1989 йилнинг охирига келиб улар 201,5 млрд.

рублгача қисқарди.[1] Ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишга тўсқинлик қилувчи маблағларнинг тармоқлар ичида ва тармоқлараро қайта тақсимлаш амалиёти аста-секин тўхтай бошлади. Яхши ишловчи корхоналар фойдаси, ўз айланма маблағларининг қолдиқлари ва бошқа бўш турган маблағлари паст самарали хўжаликнинг зарарларини қоплаш манбаси бўлмай қолди. Банк тизими томонидан амалга оширилган кредитнинг ролини оширишга йўналтирилган сиёсат туфайли корхона ва ташкилотларнинг қисқа муддатли ва узоқ муддатли банк ссудаларини жалб этиш имконияти камайди. 1985 йилдан 1989 йилгача бўлган даврда собиқ СССРда халқ хўжалигига киритилган кредит қўйилмаларининг умумий ҳажми 521,3 млрд. рублдан 391,1 млрд. рублгача қисқарди.[2]

Иқтисодий алоқаларнинг узилиши, халқ хўжалигида интизомнинг кескин сусайиши ишлаб чиқариш дастурларининг барбод бўлишига ва, албатта, фойда режаларининг бажарилмаслигига олиб келди, бу ўзини-ўзи молиялаш имкониятини анча қисқартирди.

Шу билан бир вақтда халқ хўжалигида катта миқдордаги бўш турган пул маблағлари тўпланди. Биринчи галда бу Жамғарма банки ҳисобрақамларидаги аҳолининг омонатлари, шунингдек, одатда банк ссудаларидан фойдаланмайдиган корхоналарнинг ҳисобрақамларида жамланган ўрта муддатли ва узоқ муддатли йирик пул жамғармаларидир. Кредит тизими аҳолига омонатлар бўйича бор-йўғи йиллик 2-3 фоиз тўланди, корхоналарнинг депозитлари бўйича эса фоиз умуман тўланмади. Айни пайтда мамлакатда 80-йилларнинг ўртасида инфляция жараёнлари жадал ривожлана бошлади. Фақатгина расмий маълумотларга кўра 1989 йилда истеъмол секторида инфляция даражаси 7,5 фоизни ташкил этди.[3] То ноябр ойигача давлат томонидан ҳеч бўлмаганда кредит муассасаларининг омонатчиларига инфляциядан кўрилган зарарларни қисман бўлса-да қоплаш бўйича ҳам деярли ҳеч қандай чоралар кўрилмади.

Акциялаштириш собиқ СССР учун бўш пул маблағларининг янги, янада мақбул ва истиқболли қўйилмалар имкониятини очди. Саксонинчи йилларнинг иккинчи ярмида ярим асрлик танаффусдан сўнг яна "қимматли қоғозлар" (уларни акциялар деб номлаган ҳолда) чиқара бошлаган корхоналар пайдо бўлди. Уларнинг раҳбарлари ўзларининг қимматли қоғозларни чиқариш, уларни муомала доираси, дивидендларни олиш шартлари ва шу каби қоидаларини белгилашди. Маълум бир вақттача хўжалик органларининг акцияларни чиқариш бўйича фаолияти қандайдир ҳуқуқий меъёрлар билан рас-

---

[1] Народное хозяйство СССР в 1989 г. Статистический ежегодник. - М.: Финансы и статистика, 1990. - 612-б.

[2] Шу ерда - 627-б.

[3] Шу ерда - 614-б.

мийлаштирилмади ва давлат томонидан назорат қилинмади.

1988 йил 15 октябрда 1195 — сонли "Корхона ва ташкилотлар томонидан қимматли қоғозларнинг чиқарилиши тўғрисида"ги қарор қабул қилинди ва у, ниҳоят, акцияларни чиқариш бўйича фаолиятни қонунлаштирди. Мазкур ҳужжат корхоналар эмиссия фаолиятининг фақатгина умумий хусусиятларини белгилаб берганига қарамасдан, кўп масалалар ҳал этилмай қолди. У акциядорлик ишининг ривожланишига сезиларли туртки берди, чунки акциялар эмиссиясининг ҳуқуқий негизини қайтадан барпо этди.

Қимматли қоғозларни чиқариш ушбу қарорда фақат корхона ва ташкилотлар маблағларини сафарбар қилинишининг фақат ёрдамчи шакли, шунингдек, бошқарувдаги демократик асосларнинг чуқурлашувини таъминловчи тадбир сифатида кўриб чиқилди, лекин корхонанинг мақомини ўзгартирмади.

Қарор тўлиқ хўжалик ҳисобига ва ўзини — ўзи молиялаш йўлига ўтказилган корхоналарга, шунингдек, тижорат банкларига икки хил турдаги акцияларни: меҳнат жамоасининг акциялари ва корхоналар акцияларини чиқаришга рухсат берди. Меҳнат жамоасининг акциялари фақат мазкур корхонанинг ходимларига сотилиши мумкин эди. Бундай акциялар бўйича олинган дивидендлар иш ҳақини солиққа тортиш учун кўзда тутилган тартибда солиққа тортилди. Корхоналар акцияларини бошқа корхоналар, ташкилотлар, банклар, кўнгилли жамиятлар, кооперативлар ўртасида тарқатилишига рухсат берилди. Иккала турдаги акцияларни сотишдан олинган маблағлардан корхоналар қатъий белгиланган мақсадларда фойдаланиши шарт эди: ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва кенгайтириш, фан — техника тараққиёти ютуқларини жорий этиш, маҳсулотлар, халқ истеъмоли молларининг янги турларини чиқаришни ташкил этишга ва қисман — жамоанинг ижтимоий ривожланишини таъминловчи капитал қўйилмаларни молиялашга. Давлат сармоядорларига корхоналар акцияларини фақат иқтисодий рағбатлантириш фондларининг маблағлари ҳисобидан, кўнгилли жамиятларга эса, барча бўш турган маблағлар ҳисобидан харид қилиш кўрсатмаси берилди. Меҳнат жамоасининг акциялари бўйича дивидендлар муайян манба — моддий рағбатлантириш фонди ҳисобидан тўланиши муҳим аҳамият касб этди.

Акцияларни чиқарган кўплаб раҳбарлар бу қарорнинг қабул қилиниши билан мураккаб вазиятга қўйилди, чунки мазкур қарор уларнинг ишига жиддий ўзгаришлар киритди, яъни, хусусан, акцияларни исталган харидорларга сотиш имконияти "тақиқ" қилинди.

Шундай вазиятлар юзага келдики, унда фақат қимматли қоғозларни чиқараётган корхоналарнинг ходимлари "акциядорлар" бўлиши мумкин эди, шунинг учун корхоналар ресурсларини акция —

ларни аҳолининг кенг қатламига сотиш ҳисобидан тез ва салобатли тўлишини кутиш мумкин эмас эди.

Кейинчалик, хўжалик механизмини қайта қуришнинг боришига қараб, акциядорлик фаолиятининг масалалари турли даражада ривожланди. Хусусан, 1989 йил 23 ноябрда қабул қилинган "Ижара тўғрисида"ги Қонунда шу нарса таъкидландики, ижара мулки ижарачи томонидан сотиб олинганидан кейин ижара корхонаси меҳнат жамоасининг қарорига кўра акциядорлик жамиятига айлантирилиши мумкин. Бу ерда акциялаштириш тўғрисида гап нафақат мулкни молиялашнинг ноанъанавий манбаларини жалб этиш усули сифатида балки ишлаб чиқаришни ташкил этишнинг, мамлакат учун мутлақо янги бўлган мулкчилик шаклига асосланган усули сифатида борди.

Акциялаштиришнинг ривожланишида 1990 йил 6 мартда қабул қилинган "СССРда мулкчилик тўғрисида"ги Қонун катта аҳамиятга эга бўлди. Унда биринчи марта акциядорлик жамиятлари амал қилиш ҳуқуқини олди ва расмий мақомга эга бўлди. Қонунга мувофиқ акциядорлик жамиятининг мулки жамоа мулкининг бир тури сифатида белгиланди, жамиятнинг мол — мулки эса акцияларни сотиш ҳисобидан ва унинг хўжалик фаолияти натижасида барпо этилиши мумкин.[1] Яъни қимматли қоғозлар эмитентларининг доираси анча кенгайди, уларнинг эгалари эндиликда корхоналар, ташкилотлар, давлат органлари, акциядорлик жамиятларининг ходимлари, шунингдек, алоҳида фуқаролар бўлиши мумкин эди. Кўплаб корхоналар "акцияларни" чиқара бошлаганига қарамай, бирламчи бозорнинг сиғими кичиклигича қолаверди.

1990 йилнинг ёзига келиб мамлакатда корхоналарнинг 200 млн. рубллик акциялари ва облигациялари, меҳнат жамоасининг 400 млн. рубллик акциялари, тижорат банкларининг 300 млн. рубллик акциялари чиқарилди.[2] Таққослаш учун фақат шуни қайд этамизки, АҚШда ҳудди шундай қимматли қоғозлар эмиссияси 1987 йилда 392,2 млрд. долларгача етди, шу жумладан, корпорациялар облигациялари — 325,6 млрд. доллар ва корпорациялар акциялари — 66,5 млрд. доллар.[3] 1990 йил 19 июнда Акциядорлик жамиятлари ва масъулияти чекланган жамиятлар тўғрисидаги ҳамда Қимматли қоғозлар тўғрисидаги низомлар тасдиқланди. Акциядорлик иши ва қимматли қоғозлар бозорини ташкил этиш ҳамда ривожлантиришда ушбу ҳужжатларнинг аҳамияти беқиёс бўлди. Низомларда акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ҳамда уларнинг фаолият юритиш тартиби, улар иштирокчиларининг таркиби, ҳуқуқ ва мажбуриятлари, хўжалик — молиявий фаолияти масалалари, чиқариладиган қимматли қоғозларнинг турлари батафсил ёритилди. Иккала низом ҳам юқорида қайд этилган қарорга нафақат зид бўлмади, балки уни узвий ра-

[1] Экономическая газета. - 1990. № 12.
[2] Экономика и жизнь. - 1990. № 25.
[3] Жуков Е.Ф. Самофинансирование при капитализме. - М.: Финансы и статистика, 1990. - 50-б.

вишда ривожлантирди ва тўлдирди. Меҳнат жамоаларининг акция-ларн ва корхоналарнинг акциялари билан бир қаторда акциядор-лик жамиятларининг акциялари ҳам расмий мақомга эга бўлди. Бу акциялар ўз эгаларига биринчи марта жамиятни бошқаришда иш-тирок этиш, ўзгарувчан ва фойдага боғлиқ бўлган дивидендларни олиш ҳуқуқини берди, яъни мумтоз (классик) акцияларнинг деярли барча аломатларини ўзида сақлаб қолди.

Юридик шахсларнинг акциялари ва облигациялари бозоридан фарқли равишда, давлат қимматли қоғозлари бозори, 3-бобда ёри-тилганидек, воқеаларга бой бўлди. У мамлакат банк тизими орқали корхона ва ташкилотларга, аҳолига ўз эгаларига қатъий фоиз кў-ринишидаги даромадни олиш ҳуқуқини берувчи давлат мажбури-ятларини (давлат қарзи гувоҳномаларини) сотишни амалга оширди. Мазкур бозор давлат кредитларини расмийлаштириш учун восита бўлди. Унда аҳоли, корхона ва ташкилотлар кредиторлар сифатида, давлат эса қарздор сифатида иштирок этди.

Давлат қимматли қоғозлари бозори ва акциядорлик ишининг ри-вожланиши унда илгари чиқарилган мажбуриятларнинг олди-сотдиси амалга оширилиши лозим бўлган қимматли қоғозларни иккиламчи бозорининг вужудга келишини назарда тутди. Бундай уюшган бозорнинг вазифалари банкларга юклатилди. Хусусан, улар воситачилик асосларида корхона ва ташкилотларга акцияларни тарқатиш ҳамда сақлаш, дивидендларни тўлаш бўйича хизматлар кўрсатиши лозим эди. Манфаатдор мижозларга уларга хизмат кўр-сатувчи банклар бўлимларида қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишни хоҳловчи корхоналар ҳақида зарур ахборотни олиш тавсия этилди. Бироқ ўша вақтдаги банклар бўлимларининг нисба-тан кам ривожланган компьютерлашган тизими, уларнинг манфа-атсизлиги (банклар тарқатилган акциялар қийматининг бор-йўғи ўндан икки фоизини олишарди), шунингдек, ходимлар ўзларининг асосий вазифаларини бажариш билан ниҳоятда банд бўлган шаро-итда банк-лардан иқтисодий манфаатдор ҳамкорларни келтириб чиқаришнинг иложи бўлмади. Вазият иқтисодчилар олдига акция-лар ва бош-қа қимматли қоғозларнинг уюшган тарзда иккиламчи сотилиши, улар ҳаракатини ҳисобга олиш, уларнинг котировкаси, ресурсларнинг тармоқлар ўртасида қайта тақсимланиши бўйича вазифаларни ўз зиммасига оладиган ихтисослашган қимматли қоғоз-лар бозорини ташкил этиш зарурати ҳақидаги масалани қўйди. Маз-кур бозор қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишни хоҳ-ловчи корхоналар, ташкилотлар, акциядорлик жамиятлари, фуқа-ролар тўғрисидаги ахборотни жамловчи муассаса бўлиши лозим эди. Бироқ собиқ Иттифоқнинг республикалари учун бундай бозорни мустақиллик шароитида ташкил этишига тўғри келди. Қуйида бу-гунги кунда мамлакат қимматли қоғозлар бозорининг тарихини таш-кил этувчи асосий тарихий воқеаларини келтирамиз.

1988 йил октябр

Корхоналарга уларнинг акциядорлик жамиятларига айлантирил — масдан меҳнат жамоаси акциялари ва корхоналарнинг акцияларини чиқариш ҳуқуқининг берилиши. Бундай қимматли қоғозларнинг чиқарилиши фақат корхона ва ташкилотлар томонидан хўжалик айланмаси учун қўшимча пул маблағларини жалб этиш усули си — фатида қаралди (бошқарувда иштирок этиш ҳуқуқлари назарда тутилмади).

1989 йил декабр

СССР "Саноатқурилишбанки"нинг тижорат кредитини жонлан — тиришга ва ҳисоб — китобларнинг "вексел" шаклини жорий этишга уринишлари, бу, моҳиятан, тўлов муддатини кечиктириш имконини берувчи тўлов талабномаси билан ҳисоб — китоблар қилиш шаклини ўзида намоён қилди; товарлар билан қайтариладиган давлат мақ — садли фоизсиз қарзи, шунингдек, узоқ муддатли давлат хўжалик мажбуриятларининг чиқарилиши.

1990 йил июн

Корхоналарга қимматли қоғозларни чиқариш ҳуқуқининг бери — лиши, сармоядорларга ушбу қимматли қоғозлар бўйича даромадлар тўланиши кўзда тутилди. Қимматли қоғозлар бозорининг меъёрий негизига асос солган "Акциядорлик жамиятлари ва масъулияти чек — ланган жамиятлар тўғрисида низом" ҳамда "Қимматли қоғозлар тўғ — рисида низом"нинг қабул қилиниши.

1991 йил июл

Қимматли қоғозларни ҳисобга олиш, акциядорлик жамиятлари — ни ташкил этиш чоғида акциядорлар билан ҳисоб — китоблар қилиш, қимматли қоғозлар билан битимлар тузиш ва операцияларни ба — жариш тартибининг белгиланиши.

1991 йил август

Дастлабки акциядорлик жамиятларидан бири — "Тошкент" Ўзбе — кистон Республикаси универсал товар — фонд биржаси" ("Тошкент" биржаси)нинг ташкил этилиши ва уни эмиссия проспектининг Ўз — бекистон Республикаси Молия вазирлигида рўйхатга олиниши. Ўз — бекистон қимматли қоғозлар бозорининг дастлабки расмий муас — сасаси — "Тошкент" биржаси Фонд бўлимининг ташкил этилиши. "Тошкент" биржаси акцияларига дастлабки очиқ обуналарнинг бош — ланиши.

1991 йил сентябр—декабр

"Тошкент" биржаси Фонд бўлими ҳужжатлар тўпламининг ишлаб чиқилиши, Фонд бўлимининг таркибини шакллантириш, Бизнес миллий университети базасида қимматли қоғозлар бозорининг му — тахассисларини тайёрлашнинг бошланиши.

1991 ноябр

Қимматли қоғозлар билан операциялар бажаришга ихтисослашган дастлабки брокерлик компанияларининг ташкил этилиши. "Тошкент" биржаси Фонд бўлимида акциялар сотуви бўйича дастлабки биржа кимошди савдоларининг ўтказилиши (биржанинг ўз акциялари нархи 6 номиналдан ортиқ бўлиб, 1240 минг рублга етди). Акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ва акцияларни сотиш йўли билан хусусийлаштириш имконияти қонун билан белгиланди ("Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида"ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг қабул қилиниши).

1992 йил январ

"Тошкент" биржаси Фонд бўлимида мунтазам савдолар (қимматли қоғозлар билан операциялар)нинг ўтказила бошланиши. Дастлабки савдолар 1992 йил 30 январда бўлиб ўтди.

1992 йил май

Аҳоли учун Ўзбекистон Республикаси давлат ички ютуқли ўн икки фоизли заёми облигацияларининг чиқарилиши.

1992 йил июл

Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгаши томонидан "Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида"ги Қонун қабул қилинди, унда биринчи марта фонд биржалари ҳамда товар биржалари фонд бўлимларининг мақоми ва улар фаолиятининг асосий меъёрлари белгиланди. 1992 йил 6 июлда Ўзбекистон Республикаси Давлат банки томонидан "Депозит сертификатларини чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши қоидалари" тасдиқланди.

1992 йил август

Юридик ва жисмоний шахсларни қимматли қоғозлар бозоридаги фаолиятининг давлат томонидан лицензияланиши бошланди (Молия вазирлигининг 1992 йил 26 августдаги 13–сонли циркуляри).

✓ Мустақиллик шароитларида қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатларини шакллантириш

1992 йил декабр

Акциядорлик жамиятларини ташкил этиш механизмини, уларнинг фаолият кўрсатиши тамойиллари, акцияларни чиқариш ва уларнинг рўйхатга олинишини белгилаб берган "Хўжалик жамиятлари ва ширкатлар тўғрисида"ги Қонун, шунингдек, аудитни қимматли қоғозлар бозори билан ҳеч қанақа боғлиқларсиз легаллаштирувчи "Аудиторлик фаолияти тўғрисида"ги Қонун қабул қилинди. 1992 йил 9 декабрда қабул қилинган "Гаров тўғрисида"ги Қонунда *қимматли қоғозлар гаровнинг мавзуи бўлиши кўзда тутилади.* Гаровга қўйилган қимматли қоғозлардан олинадиган даромадлар га–

ровга берувчига тегишли, агар гаров тўғрисидаги шартномада бошқа нарса кўзда тутилмаган бўлса. Агар гаровга олувчи банк бўлса, гаров шартномаси нотариусда тасдиқланмайди.

1993 йил февраль

Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан қимматли қоғозлар билан профессионал фаолият сифатида шуғулланувчи мутахассисларни шаҳодатлашдан ўтказиш тартиби (Молия вазирлигининг 1993 йил 2 февралдаги 12-сонли циркуляри) ва давлат корхоналарининг қайта ўзгартирилиши натижасида ташкил этилган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини чиқариш ва уларни рўйхатга олиш тартиби белгиланди (Молия вазирлигининг 1993 йил 2 февралдаги 11-сонли циркуляри).

1993 йил май

Ўзбекистон Республикасининг Жиноят кодексига 78' тузатиш киритилди, унда қимматли қоғозлар билан қилинган олибсотарлик учун жиддий жазо (мулкини мусодара қилиш билан 5 йил муддатгача озодликдан маҳрум этиш) кўзда тутилади, бу шусиз ҳам секин ривожланаётган фонд бозорини деярли бир йилга сусайтирди.

1993 йил сентябр

Ўзбекистон Республикасининг "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида"ги Қонуни қабул қилинди. Унда қимматли қоғозларнинг бешта тури: акциялар, облигациялар, хазина мажбуриятлари, депозит сертификатлари, векселларнинг муомалага чиқарилиши, фонд биржалари ва қимматли қоғозлар бозорининг айрим бошқа иштирокчиларини ташкил этиш ва фаолият кўрсатиши, фонд бозорининг давлат томонидан тартибга солинишининг ҳуқуқий асослари белгилаб берилди.

1994 йил январь

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 22 январдаги Фармони Республика фонд биржасининг ташкил этилишини, унда хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг жойлаштирилиши, шунингдек, ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантириш кўзда тутилди. Корпоратив қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори ривожланиши учун кучли туртки берилди. Тошкент иқтисодиёт университети қошида "Акциялаштириш. Қимматли қоғозлар билан операциялар" дастури бўйича мунтазам ўқув курсини ўтказа бошлаган Қимматли қоғозлар бозори мутахасисларини тайёрловчи миллий марказ ташкил этилди. У республика фонд бозори учун кадрларни тайёрлашда асосий бўғинга айланди.

1994 йил февраль

Тошкент шаҳрининг Ҳокими "Тошкент" Ўзбекистон молия-ин-

вестиция компанияси ҳамда "Вақт" ахборот компанияси томонидан ишлаб чиқилган "Депозитарий тўғрисида муваққат низом"ни ва "Депозитарийларда ҳисобрақамларни юритиш қоидалари"ни тасдиқлади.

1994 йил март

Белгилаб қўйилганки, давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнининг устуворли йўналиши аҳолини қимматли қоғозлар бозори ривожланиши ҳамда очиқ турдаги акциядорлик жамиятларини ташкил этиш, шу билан бирга, давлатга тегишли акциялар улушини қисқартириш воситасида иқтисодий ислоҳотлар жараёнига кенг жалб этиш ҳисобланади. Давлат корхоналарини қайта ўзгартириш натижасида ташкил этиладиган акциядорлик жамиятларининг устав сармояларини шакллантиришда акцияларнинг қуйидаги пакетларини шакллантириш назарда тутилади: давлат, меҳнат жамоаси, хорижий ҳамкор, фонд биржаларида ва қимматли қоғозлар бозорларида, шу жумладан, чет элда эркин сотилишга мўлжалланган (Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил 15 мартдаги Фармони). Ташкил этилган ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига ўзгартириш тавсия этилди (Ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига ўзгартириш тартиби тўғрисида низом. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 29 мартдаги 171 — сонли қарорига илова).

Хусусийлаштириш жараёнининг иштирокчиларига танлаш эркинлиги ва ўз маблағларини акцияларга самарасиз сарфлаши тўфайли йўқотишларга дуч келиши хатарини камайтиришни таъминлаш мақсадида ўз акцияларини эркин сотишга таклиф этаётган акциядорлик жамиятлари ҳамда имкониятли сармоядорлар ўртасида воситачи сифатида тижорат асосида ишловчи инвестиция фондлари тизимини шакллантириш тўғрисида қарор қабул қилинди (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 29 мартдаги 171 — сонли қарори).

1994 йил апрел

"Тошкент" биржаси Фонд бўлимининг негизида "Тошкент" Республика фонд биржасининг ташкил этилиши (1994 йил 8 апрел). "Тошкент" РФБда қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш Қоидаларининг тасдиқланиши (1994 йил 22 апрел). Мунтазам биржа савдоларининг ўтказила бошланиши (1994 йил 28 апрел). Биржага қўйиладиган қимматли қоғозларнинг асосий тури — хусусийлаштирилган корхоналарнинг биржа бозори орқали эркин савдога мўлжалланган акцияларидир. Қимматли қоғозлар бозорида

инвестиция муассасалари сифатидаги фаолиятни лицензиялаш ва – зифаси Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг зиммасига юклатилди (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 199 йил 19 апрелдаги 215 – сонли қарори).

1994 йил май

Қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларни солиққа тортиш ҳақида қонун ҳужжатлари қабул қилинди (1994 йил 5 майдаги Қимматли қоғозлар билан бажарилган операцияларга со – линадиган солиқ тўғрисида"ги Қонун). Битимлар иштирокчилари қимматли қоғозлар олди – сотдиси бўйича шартнома тузилганидан кейин уч кунлик муддат ичида битим суммасининг 0,3 фоизи миқ – дорида, эмитентлар эмиссия проспектини рўйхатдан ўтказишда эмиссияни номинал қийматининг 0,5 фоизи миқдорида, давлат қим – матли қоғозларининг харидорлари битим суммасининг 0,1 фоизи миқдорида солиқ тўлаши зарур.

1994 йил июн

Давлат мулки қўмитаси ва "Тошкент" Республика фонд биржа – сининг таклифига кўра "ВАҚТ" Миллий депозитарийси АЖ ташкил этилди ва унга қимматли қоғозларни ҳисобга олиш, сақлаш ва улар ҳаракатини қайд этиш вазифалари юклатилди. Миллий депозита – рийда рўйхатга олинган қимматли қоғозлар эмиссияларини маж – бурий равишда жойлаштириш тартиби киритилди. Давлат корхо – наларини қайта ўзгартириш натижасида ташкил этилган очиқ тур – даги акциядорлик жамиятларининг акцияларини рўйхатга олиш ва уларни муомалага чиқариш тартиби ҳамда намунавий эмиссия про – спекти тасдиқланди. Биржа ва биржадан ташқари савдоларда қим – матли қоғозлар билан битимларни тузиш ва уларни рўйхатга олиш тадбири қонун йўли билан тасдиқланди. Унга мувофиқ дилерлар қимматли қоғозлар билан битимлар тузилгунга қадар қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотишнинг қатъий бошланғич нархла – рини очиқча эълон қилиши, брокерлар эса – агар мижоз битим нархини тўлай олишига ишончи бўлмаса, харид қилиш учун топ – ширириқномаларни қабул қилишдан бош тортиши; агар мижозда маз – кур қимматли қоғозларнинг мавжудлигига кафолат бўлмаса, қим – матли қоғозларни сотиш учун топшириқномаларни қабул қилмас – лиги лозим. Яна шу нарса белгилаб қўйилдики, қимматли қоғозлар инвестиция муассасаси ёки банкнинг кредити ҳисобидан харид қилиниши мумкин, бироқ қимматли қоғозларни харид қилиш учун жалб этилган қарз маблағларининг улуши сотиб олинадиган қим – матли қоғозлар умумий қийматининг 50 фоизидан ошмаслиги ке – рак, бундан ташқари инвестиция муассасаси мижозга унга берил – ган кредит ҳисобидан харид қилинган қимматли қоғозларни у ушбу

кредитни тўлиқ қайтармагунига қадар бериши мумкин эмас.

Белгиландики, қимматли қоғозлар билан тузилган битимларни рўйхатга олиш қимматли қоғозлар билан ишлаш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлган барча инвестиция муассасалари (инвестиция маслаҳатчиларидан ташқари), банклар, фонд биржалари томонидан амалга оширилиши мумкин. Битимни рўйхатга олиш учун биржа йиғими битим қийматининг икки фоизи даражасида белгиланди — бир фоиз сотувчидан ва бир фоиз харидордан (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 8 июндаги 285—сонли Қарори).

1994 йил август

Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция муассасалари сифатида фаолият кўрсатишни лицензиялаш Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигига топширилди (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1994 йил 29 августдаги 258—сонли Қарори).

1994 йил октябр

Хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини аҳолига нақд пулга сотишни амалга оширувчи фонд дўконлари фаолиятининг бошланиши. Фонд дўконлари орқали эркин савдога мўлжалланган улушнинг 20 фоиз акцияларини сотиш назарда тутилади. Акциядорлик жамиятларига айлантириладиган давлат корхоналарининг устав фондидаги улуши опционларини сотиш бўйича кимошди савдолари ўтказила бошланди ("Давлат мулки улушини, шунингдек, эркин сотувга ва ҳамкорларга сотиш учун мўлжалланган улушларни сотиш учун Давлат мулки қўмитасининг опциони тўғрисида"ги Низом Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1994 йил 24 октябрда 110—рақам билан рўйхатга олинган).

1994 йил ноябр

Янгитдан ташкил этилган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларини (акцияларини) чиқариш ва рўйхатга олиш тартиби қабул қилинди. Унга мувофиқ ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятлари рўйхатга олувчи органга (Молия вазирлигига) қимматли қоғозларни чиқариш ҳақидаги ахборот (эмитент ҳақида маълумотлар)ни тақдим этиши, очиқ турдаги акциядорлик жамиятлари эса қимматли қоғозлар эмиссия проспектини эълон қилиши зарур. Эмитентлар рўйхатга олувчи органга қимматли қоғозларни чиқаришнинг якунлари тўғрисидаги ҳисоботни топшириши шарт ("Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қимматли қоғозларни чиқариш ва рўйхатга олиш тўғрисида" Низом. Молия вазирлиги томонидан тасдиқланган ва Адлия вазирлигида 1994 йил 24 ноябрда 113—рақам билан рўйхатга олинган).

1994 йил декабр

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 24 декабрда депозит сертификатлари ва векселлар эмиссияси, уларнинг муомалада бўлиши ва сўндирилишини регламентловчи қатор муҳим ҳужжатларни қабул қилди, хусусан:

Банклар томонидан векселлар билан операцияларни ўтказиш қоидалари. 31/7 "б" — сонли қарор;

Тижорат банкларининг оддий векселини (соло) чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши қоидалари. 31/7 "в" — сонли қарор;

Хўжалик оборотида векселларни қўллаш бўйича тавсиялар. 31/7 "г" — сонли қарор;

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг депозит сертификатларини чиқариш, уларга хизмат кўрсатиш ва уларнинг муомалада бўлиши тўғрисида низом. Марказий банк Бошқаруви томонидан тасдиқланган.

1995 йил январ

Қимматли қоғозларни чиқариш, рўйхатга олиш ва уларнинг муомалада бўлишини депозитарий орқали ҳисобга олиш қоидалари қабул қилинди (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1995 йил 12 январда 118-рақам билан рўйхатга олинган), уларда депозитар фаолият билан боғлиқ асосий тушунчалар ва таърифлар, қимматли қоғозларни ҳисобга олишнинг умумий тамойиллари, қимматли қоғозларни сақлаш шакллари, "депо" ҳисобрақамларини очиш ва ёпиш, қимматли қоғозлар эгаларининг реестрини юритиш тамойиллари, шунингдек, депозитарийларда ҳисобга олиш ва ҳужжатлар айланишини йўлга қўйиш бўйича тавсиялар акс эттирилган.

1995 йил март

Акциядорлик жамиятлари томонидан дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва тўланиши тартибини регламентловчи ҳужжатлар тўплами қабул қилинди, унда шу нарса белгиландики, дивидендларни тўлаш тўғрисидаги қарор акциядорлар умумий йиғилиши томонидан акциядорлик жамияти молиявий-хўжалик фаолиятининг аудиторлик текшируви натижаларига кўра қабул қилинади. Дивидендларни ҳисоблаб ёзиш бўйича, шу жумладан, акцияларнинг давлат улуши бўйича ҳам, ҳисоб-китобларга аниқ мисоллар келтирилган ("Акциядорлик жамиятлари томонидан дивидендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва тўланиши тартиби тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1995 йил 29 мартда 133-рақам билан рўйхатга олинган).

1995 йил май

"Корхона ва ташкилотлар векселларини чиқариш ва улар муомалада бўлишининг муваққат тартиби" жорий қилинди, унга мувофиқ тижорат банклари ва ташкилотлар ўзларининг векселларини чиқара бошлашди. Корхона ва ташкилотлар уларга хизмат кўрсатувчи банк муассасаларидан векселларнинг бланкларини харид қилиши, банк муассасалари эса корхоналарнинг молиявий аҳволига қараб векселлар бланкларини беришга алоҳида ёндашиши ҳамда берилган ва сўндирилган векселларни рўйхатга олиши зарур эди.

1995 йил июн

Давлат корхоналарини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантиришнинг ягона тартиби қабул қилинди. Унда тегишли ҳужжатларни расмийлаштириш тадбирларининг мумкин қадар соддалаштирилиши ва расмийлаштириш муддатларининг қисқартирилиши, ҳудудий, тармоқлар ва ишлаб чиқариш раҳбарларининг барпо этилаётган акциядорлик жамиятлари акцияларининг ўз вақтида рўйхатга олиниши учун жавобгарлиги назарда тутилди. Белгилаб қўйилдики, хусусийлаштириш дастурининг Давлат мулки қўмитаси ёки унинг ҳудудий органи томонидан тасдиқланиши корхонани очиқ турдаги акциядорлик жамиятига айлантириш тўғрисидаги қарор деб, Молия вазирлиги билан биргаликда эмиссия проспектининг тасдиқланиши эса, акцияларни муомалага чиқариш тўғрисидаги қарор деб ҳисобланади. Давлат корхоналарини акциядорлик жамиятларига айлантириш жараёнида йиғимлар ва бошқа тўловлар тўланмайди (Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 12 июндаги "Давлат мулки ҳисобланган корхоналарни акциялаштиришни жадаллаштириш ва қимматли қоғозлар бозорини такомиллаштириш чора – тадбирлари тўғрисида"ги Фармони). Молия вазирлигида давлат корхоналарини қайта ўзгартириш натижасида ташкил этилган очиқ турдаги акциядорлик жамиятлари акцияларининг муомалага чиқарилишини рўйхатга олишнинг янги тартиби жорий қилинди (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги ва Давлат мулки қўмитаси томонидан 1995 йил 16 июнда тасдиқланган).

1995 йил сентябр

Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича давлат сиёсатини амалга ошириш мақсадида Молия вазирлиги ҳузурида давлат бошқаруви органи мақомига эга бўлган Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича Давлат комиссияси тузилди. Унинг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат бўлди: қимматли қоғозлар бозори бўйича меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш, эмитентларни, шу жумладан, хорижий эмитентларни рўйхатга олиш ва уларга қимматли қоғозлар бозорига рухсат бериш, сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоялаш, қимматли қоғозлар бозори соҳасидаги

қонун ҳужжатларига риоя этилишини назорат қилиш ва ҳ.к. Давлат комиссияси тўғрисидаги низом, унинг ташкилий тузилмаси, вилоятлардаги ҳудудий бўлинмаларининг намунавий таркиби тасдиқланди. 1995 йил 1 июлдан бошлаб юридик ва жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозлар муомаласидан дивидендлар кўринишидаги ҳамда харид ва сотув нархлари ўртасидаги фойда тариқасида олинган даромадлари уч йилгача солиқлардан озод қилинди. 1995 йил 1 июлдан бошлаб битимларни тузиш чоғида контрагентлар томонидан тўланадиган, қимматли қоғозлар билан бажарилган операцияларга солинадиган солиқ бекор қилинди; қимматли қоғозлар эмиссияси учун солинадиган солиқ 0,5 фоиздан 0,1 фоизга камайтирилди (Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 7 сентябрдаги УП–1270–сонли "Қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш бўйича қўшимча чора–тадбирлар тўғрисида"ги Фармони).

Молия–саноат гуруҳлари (МСГ)нинг ташкил этилишига рухсат берилди. МСГ сармояларни бирлаштириш асосида фойда олиш мақсадида фаолият юритувчи кредит–молия муассасалари, инвестиция институтлари, корхоналар, бошқа муассаса ва ташкилотларнинг хўжалик уюшмасини ўзида намоён қилади (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 12 сентябрдаги 354–сонли қарори).

1995 йил октябр

Холдинглар тўғрисидаги Низом қабул қилинди. Унга кўра холдинг – бу активлари таркибидан бошқа корхона акцияларининг назорат пакети ўрин олган очиқ турдаги акциядорлик жамиятидир. Акцияларининг назорат пакети холдингнинг активлари таркибига киритилган корхона шуъба корхона ҳисобланади. Холдинглар, шу жумладан, давлат тасарруфидан чиқариш жараёнида барпо этиладиган холдинглар монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш органининг рухсати билан ташкил этилади. Молиявий холдинг – бу сармоясининг 50 фоизидан ортиғини ўзга эмитентларнинг қимматли қоғозлари ёки бошқа молиявий активлар ташкил этадиган холдингдир (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 12 октябрдаги 398–сонли қарори).

1995 йил декабр

Хорижий эмитентлар қимматли қоғозларининг Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ва мамлакатимиз эмитентлари қимматли қоғозларининг чет элда рухсат этилиши, рўйхатга олиниши ҳамда жойлаштирилиши тартиби белгиланди. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида ўз қимматли қоғозларини жойлаштириш ҳуқуқини Ўзбекистон Республикасининг резиденти бўлмиш инвестиция муассасаси билан ҳосила қимматли қоғозларини чиқариш ва жойлашти–

риш учун шартномалар тузган ҳамда Ўзбекистон ҳукуматининг кво — тасига эга бўлган хорижий эмитентлар қўлга киритадилар. Ўзбе — кистонлик эмитентлар ўз қимматли қоғозларини чет элда, агар ак — циялар назорат пакети давлатга тегишли бўлса, Марказий банкнинг рухсати *билан Давлат мулки қўмитасининг қарорига кўра*, қолган ҳолларда эса, уларнинг юқори органининг қарори асосида Марка — зий банкнинг рухсати билан жойлаштириши мумкин (Хорижий эми — тентлар қимматли қоғозларининг Ўзбекистон Республикаси ҳуду — дида ва мамлакатимиз эмитентлари қимматли қоғозларининг чет элда рухсат этилиши, рўйхатга олиниши ҳамда жойлаштирилиши тар — тиби. *Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан* 1995 йил 20 декабрда 199 — рақам билан рўйхатга олинган).

1996 йил март

Фонд бозорини тартибга солиш вазифалари Молия вазирлиги — дан Давлат мулки қўмитасига топширилди. Унинг ҳузурида Ким — матли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ташкил этилди. Марказ ҳамда унинг вилоятлардаги бўлимларига қимматли қоғозлар эмиссиясини, эмитентлар, фонд бозори профессионал иштирокчиларининг фаолиятини назорат қилиш, сармоядорларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятларини ҳимоя қилиш бўйича кенг ваколатлар берилди (Ўзбекистон Республикаси Пре — зидентининг 1996 йил 26 мартдаги УП — 1414 — сонли Фармони).

Давлат қисқа муддатли облигациялари (ДҚМО)нинг муомалага чиқарила бошланиши. ДҚМО фақат Ўзбекистон Республикасининг резидентлари бўлган юридик шахслар учун 3, 6, 9 ва 12 ой муддат — ларга чиқарилади. Облигацияларнинг номинал қиймати 1000 сўм. ДҚМОнинг эмиссия нархи номинал қийматнинг 90 фоизга яқинини ташкил қилди. Облигацияларни сўндириш номинал нарх бўйича амалга оширилди. ДҚМО билан савдоларни ўтказиш жойи қилиб Республика валюта биржасининг фонд бўлими, инвестиция дилерлари сифатида эса, тегишли лицензияга эга бўлган тижорат банк — лари белгиланди (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳ — камасининг 1996 йил 26 мартдаги 119 — сонли "Ўзбекистон Респуб — ликасининг давлат қисқа муддатли облигацияларини чиқариш тўғрисида"ги Қарори).

1996 йил апрел

1996 йил 25 апрелда Ўзбекистон Республикасининг "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"ги Қонуни қабул қилинди. Унда фонд бозорининг иштирокчилари, инвестиция муассасаларининг хусусиятлари, шунингдек, ушбу со — ҳадаги қонун ҳужжатларини бузганлик учун қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларига нисбатан жазо чоралари (энг кам иш

ҳақининг 70 дан 800 баробариғача миқдорда жарима) белгиланди. Қонунга мувофиқ қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар бир фаолият тури махсус лицензиянинг берилишини талаб қилади (қонун қабул қилингунга қадар қимматли қоғозлар бозоридаги воситачилик фаолияти учун лицензия мавжуд ҳолларда инвестиция муассасалари кўрсатилган соҳада деярли ҳар қандай фаолият турини амалга ошириши мумкин эди). Биринчи марта қимматли қоғозлар котировкаси тушунчаси, шунингдек, фонд бозори иштирокчиларига ошкор этилиши лозим бўлган ахборот берилди.

1996 йил 26 апрелда Ўзбекистон Республикасининг "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида"ги Қонуни қабул қилинди. Унда акциядорлик жамиятининг ташкилий асослари, уни ташкил этиш, бошқариш, тугатиш, унинг фаолият кўрсатиши, сармоядор акциядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш тартиб—қоидалари белгиланди.

1996 йил май

Хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг биржа савдолари ва биржадан ташқари бозор орқали сотилиши бўйича янги қадам ташланди. Хусусан, чиқарилган акциялар сонининг 10 фоизидан ортиқ бўлган хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг олди—сотдиси бўйича барча улгуржи битимлар "Тошкент" РФБда амалга оширилиши лозим. Хусусийлаштирилган корхоналар акцияларини савдоларга қўйиш бўйича Давлат мулки қўмитасининг ваколатли агенти белгиланди. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази ва унинг ҳудудий бўлимлари ана шундай мақомга эга бўлди. Акцияларнинг давлатга тегишли ва эркин сотишга мўлжалланган улуши, хорижий сармоядорлар ва инвестиция фондлари улуши пакетларини сотишни ваколатли агент танлов асосида аниқланадиган инвестиция воситачиси орқали амалга оширади. Хусусийлаштирилаётган корхоналар акциялари савдоларга қўйилишидан 15 кун олдин эмитентлар ҳақидаги маълумотлар оммавий ахборот воситаларида эълон қилиниши лозим. Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси номидан акцияларни сотиш ҳуқуқи учун талабномалар танловини ўтказиш Қоидалари, шунингдек, хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини биржа ва биржадан ташқари савдоларга қўйиш регламенти тасдиқланди (Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси томонидан 1996 йил 18 майда тасдиқланган Хусусийлаштирилган корхоналар акцияларини биржа ва биржадан ташқари савдоларга қўйиш тартиби тўғрисида муваққат низом).

1996 йил 21 майда Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига маслаҳат—аудиторлик ва ахборот хиз—

матлари кўрсатувчи ноҳукумат Агентлиги ташкил этилди. Ўша йилнинг июн ойидан бошлаб Агентлик қимматли қоғозлар бозори иштирокчилари учун иккита журнал — "Консаудитинформ" Агентлигининг ҳар ойлик ва "Ўзбекистон молиявий бозорининг шарҳи" (*Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан бирга*) ҳар чораклик Ахборот бюллетени. Агентлик ўзининг вилоятлардаги шуъба бўлинмалари билан бирга акциядорлик жамиятлари, инвестиция муассасаларининг молиявий — хўжалик фаолиятини аудитдан ўтказиш ва қимматли қоғозлар бозорининг барча иштирокчиларини фонд бозоридаги вазият ҳақида хабардор қилиш бўйича ишни амалга ошира бошлади (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 25 апрелдаги 161 — сонли Қарори).

1996 йил июн

Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 18 июндаги 220 — сонли Қарори билан "Инвестиция фондлари тўғрисида" Низом тасдиқланди. Унга кўра *очиқ ва ёпиқ турдаги инвестиция фондлари* (ИФ) фақат *очиқ* турдаги акциядорлик жамиятлари кўринишида ташкил этилиши мумкин. ИФларни ташкил этишдан мақсад жисмоий ва юридик шахслар маблағларини тўплаш ҳамда уларни акциялар харид қилиш ҳисобига халқ хўжалигининг турли тармоқларига йўналтиришдан иборат. ИФнинг инвестицияларини бошқариш ва унинг қимматли қоғозлар пакетини шакллантириш, шунингдек, фондга маслаҳат хизматлари кўрсатишни бошқарувчи компания амалга ошириши лозим. У билан ИФ кузатувчи кенгашининг раиси шартнома тузади. ИФлар мажбурий тартибда депозитарийда акциялар ҳисобини юритиши ва мустақил аудиторга эга бўлиши керак. ИФлар акциядорларининг хатарларини камайтириш мақсадида унинг фаолиятидаги чегараланишлар белгиланган.

Ҳукуматнинг ўша қарори билан "Хусусийлаштириш инвестиция фондлари тўғрисида"ги Низом ҳам тасдиқланди. Хусусийлаштириш *инвестиция фондлари ИФлардан хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг* чиқарилаётган акциялари умумий сонининг 35 фоизгачасини номинал нархи бўйича сотиб олиш имконияти ва хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акциялари кўринишида давлат кредитини олиш ҳуқуқига эгалиги билан фарқ қилади. Қарорнинг қабул қилинишги аҳолининг кенг қатлами томонидан республика халқ хўжалигининг молияланишига асос солган ҳолда мамлакат қимматли қоғозлар бозорининг ривожланишида янги саҳифани очди.

1996 йил июл

Давлат мулки қўмитаси томонидан тасдиқланган ва Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 30 июлда 269 — рақам билан рўйхатга олинган "Акциядорлик жамиятлари акцияларининг давлат улуши

бўйича дивидендларни ҳисобга олиш ва улардан фойдаланишни назорат қилиш тартиби" қабул қилинди. Унга мувофиқ акциядорлик жамиятларининг илтимосига кўра акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендларнинг акциядорлик жамиятларини ривожлантириш ва уларни техник жиҳатдан қайта жиҳозлашга йўналтирилишига рухсат этилади. Бунда улар томонидан зарур асослар тақдим этилади. Агар ушбу асослар ишончсиз бўлса, акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендларнинг акциядорлик жамиятларига ўтказилиши тўғрисидаги шартнома тузилмайди, дивидендлар эса, Давлат мулки қўмитасига ўтказилади. Хўжалик уюшмалари шартнома асосида берилган акцияларнинг давлат улуши бўйича дивидендлардан акциядорлик жамиятларининг фойдаланиши борасида давлат манфаатларини ҳимоя қилиш ваколатига эга.

1996 йил август

Қимматли қоғозлар эгалари ва, хусусан, акциядорлар реестрини сақловчиларнинг фаолиятини тартибга солиш соҳасида дастлабки қадамлар ташланди. Реестрга ва реестр сақловчига қўйиладиган талаблар, реестрнинг юритилишини тасдиқловчи ҳужжатлар, уни юритиш тартиби, реестр сақловчининг, акциялар номинал эгасининг, депозитарийнинг мажбуриятлари, уларнинг ҳисобот бериши тартиби белгиланди. Ҳар бир акциядорлик жамияти реестрни, яъни акциядорлар рўйхатини юритиши шарт, бунда, агар акциядорларининг сони 500 кишидан ортиқ бўлса, реестрни юритиш ихтисослашган ташкилот инвестиция муассасасига топширилиши керак (Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказининг низоми. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 16 августда 274—рақам билан рўйхатга олинган).

Аҳолида қимматли қоғозларга нисбатан талабнинг ўсиши муносабати билан 1994 йилдан буён амал қила бошлаган фонд дўконларининг фаолиятини тартибга солиш зарурати туғилди. Белгилаб қўйилдики, фонд дўконлари — бу жисмоний шахслар учун қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари майда улгуржи ва чакана савдоларни амалга оширувчи инвестиция фондларининг таркибий бўлинмасидир ("Фонд дўконларини ташкил этиш, улар томонидан қимматли қоғозлар билан битимларнинг тузилиши ва рўйхатга олиниши тартиби тўғрисида" Низом. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 28 августда рўйхатга олинган).

1996 йил октябр

Монополияга қарши тартибга солиш аста—секин қимматли қоғозлар бозорига ҳам кенг ёйила бошлади. Қимматли қоғозлар бозорида рақобатни ривожлантириш, шунингдек, сармоядор—ак—

циядорлар ҳуқуқларини кенгайтириш мақсадида устав фондидаги акцияларнинг 35 ёки ундан ортиқ фоизининг ёхуд акциядорлар овозларининг 50 фоиздан ортиғини таъминловчи акцияларнинг харид қилинишини назорат қилиш тартиби қабул қилинди. Унга кўра акцияларни ушбу пакетларининг бир шахс ёки бир — бирларининг мулкини назорат қилувчи шахслар гуруҳи томонидан харид қилиниши учун розилик қимматли қоғозлар билан тузилган битимларнинг Молия вазирлиги ҳузуридаги Монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш қўмитасида рўйхатдан ўтказилгунга қадар олиниши лозим (акс ҳолда битим ҳақиқий эмас деб ҳисобланади). Бундай рухсатнинг берилишидан бош тортиш учун қуйидагилар асос бўлиши мумкин: эмитентнинг товар бозоридаги ҳукмронлик мавқеи (илтимоснинг қондирилиши хўжалик юритувчи субъектнинг ҳукмронлик вазиятининг янада кучайишига ёки рақобатнинг чегараланишига олиб келиши мумкин); сармоядорнинг муайян товарнинг эмитент ишлаётган бозоридаги ҳукмронлик мавқеи; агар акцияларни харид қилиниши бир — бирларининг мулкини назорат қилувчи эмитент ва сармоядорнинг биргаликда муайян товар бозоридаги ҳукмронлик мавқеига олиб келса. Эмитент, реестр сақловчи, депозитарий ва қимматли қоғозларнинг эгаси акцияларнинг 35 ва ундан ортиқ фоизига ёки акциядорлар овозларининг 50 фоиздан ортиғини таъминловчи акцияларга эгалик қилиш ҳақидаги ахборотни ошкор этиши шарт (Молия вазирлиги ҳузуридаги Монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш қўмитасининг йўриқномаси. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1996 йил 18 октябрда 283 — рақам билан рўйхатга олинган.)

1997 йил март

Векселларни чиқариш ва уларнинг муомалада бўлишини тартибга солиш мақсадида белгилаб қўйилдики, мулкчилик шаклидан қатъи назар молиявий барқарор корхона ва ташкилотлар ҳамда тижорат банклари 3 ойдан ортиқ бўлмаган, истисно ҳолларда эса 6 ойгача муддатга векселларни чиқариш ҳуқуқига эга. Ташкилотларнинг векселларни чиқаришига фақат хизмат кўрсатувчи банк томонидан вексел топшириқномаси (авал)нинг мажбурий равишда расмийлаштирилиши билан рухсат этилади. Векселларни траст бошқарувига топширилиши, шунингдек, векселлар билан кредитлар берилиши тақиқланади (Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1997 йил 19 мартдаги "Республикада вексел муомаласини тартибга солиш чора — тадбирлари тўғрисида"ги Фармони).

Қимматли қоғозларни чиқариш якунлари ҳақидаги ҳисобот ва қимматли қоғозлар бўйича йиллик ҳисоботни тузиш ҳамда уларнинг тақдим этилиши тўғрисидаги Низом қабул қилинди (Ўзбеки —

стон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 10 мартда 312—рақам билан рўйхатга олинган). Унга мувофиқ акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларни чиқариш якунлари ҳақидаги ҳисоботни (1—ЦБ шакл бўйича) ҳар чоракда ва навбатдаги чораклик (йиллик) бухгалтерлик ҳисоботини топшириш муддатида (чорак тугагандан кейинги ойнинг 25—кунигача) тақдим этиш мажбурияти-ни олади. 2—ЦБ шаклидаги қимматли қоғозлар бўйича йиллик ҳисобот акциядорлар умумий йиғилишида тасдиқланганидан кейин эмитент рўйхатга олинган жойдаги рўйхатга олувчи органга ҳисобот йили тугаганидан кейинги йилнинг 1 июлигача бўлган муддатда тақдим этилади.

Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан биржадан ташқари битимларнинг ҳисоб рўйхати тўғрисидаги Низом рўйхатга олинди (1997 йил 12 март 314—сон). Ушбу Низом ҳисоб рўйхатини юритиш ва инвестиция муассасасининг у томонидан рўйхатга олинган қимматли қоғозлар бўйича барча биржадан ташқари битимлар ҳақидаги маълумотларни ўзида мужассамлантирган ҳисоботларини тақдим этиши тартибини белгилаб берди. Мазкур ҳужжатга мувофиқ қимматли қоғозлар бўйича биржадан ташқари битимларни рўйхатга олиш инвестиция муассасаларининг барча турлари (инвестиция маслаҳатчилари бундан мустасно), шунингдек, қимматли қоғозлар билан ишлаш ҳуқуқига эга бўлган банклар томонидан амалга оширилади. Рўйхат қимматли қоғозлар олди—сотдиси бўйича барча биржадан ташқари битимлар, шунингдек, совға қилиш, алмашиш, мерос қолдириш шартномаларига нисбатан юритилиши лозим. Биржадан ташқари битимнинг рўйхатга олиниши учун тўлов миқдори битим суммасининг 0,5 фоизидан ва энг кам иш ҳақининг 50 баробаридан ошмаслиги керак.

"Битимлар реестри тўғрисида"ги Низом қабул қилинди. Бу инвестиция муассасасининг у томонидан амалга оширилган ҳамда уларда шартномаларни тузишда у томонлардан бири сифатида иштирок этган барча битимлар ҳақидаги маълумотларни ўзида мужассамлантирган ҳисобга олиш ва ҳисоботлар ҳужжатидир (Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 12 мартда 315—рақам билан рўйхатга олинган).

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 31 мартдаги Фармони билан белгиландики, давлат ўз улушини сақлаб қолган очиқ турдаги акциядорлик жамиятларида устав сармоясини шакллантиришда хусусийлаштирилган корхоналар акцияларининг қуйидаги пакетлари назарда тутилади: давлат улуши — 25 фоиздан ошмаслиги керак; меҳнат жамоасининг улуши — 26 фоиздан ошмаслиги зарур; хорижий сармоядорга сотиладиган улуш — камида 25 фоиз бўлиши лозим; қолган қисми — эркин савдога қўйилади. Мазкур тартиб эмиссия

проспекти рўйхатга олинган санадан бошлаб бир йил давомида амал қилади, шундан сўнг барча сотилмай қолган акциялар Давлат мулки қўмитаси томонидан юридик ва жисмоний шахсларга, шу жумладан, хорижий юридик ва жисмоний шахсларга эркин сотувга қўйилиши лозим.

1997 йил апрел

Қимматли қоғозлар бозорига оид қонунчилик ҳосила қимматли қоғозларни чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши тартибини регламентловчи жуда муҳим ҳужжат билан тўлдирилди. "Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисида"ги Қонун ривожланти-рилган ҳолда опционлар, варрантлар ва фьючерсларга таърифлар берилди. Белгилаб қўйилдики, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида муомалага чиқарилишига фақат эмиссия проспекти давлат рўйхатига олинган ҳосила қимматли қоғозларга рухсат берилади (Ҳосила қимматли қоғозларни чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиши тартиби тўғрисида низом. Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 2 апрелда 320-рақам билан рўйхатга олинган).

Инвестиция воситачилари тўғрисида низом амалга киритилди. Унда қимматли қоғозлар бозоридаги брокерлик, дилерлик фаолияти батафсил таърифланди, инвестиция воситачиларининг мижозлар билан ўзаро муносабатларининг асослари баён этилди, қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишда қарз маблағларидан фойдаланишнинг чегаралари, амалдаги қонун ҳужжатларига риоя этилиши учун воситачиларнинг жавобгарлиги белгиланди (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 2 апрелда 326-рақам билан рўйхатга олинган).

"Қимматли қоғозлар бозорига оид қонун ҳужжатларини расмийлаштириш ва уларни бузганлик учун жазо чораларини қўллаш тартиби тўғрисида низом" қабул қилинди (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 22 апрелда 333-рақам билан рўйхатга олинган).

1997 йил май

Давлат мулки қўмитаси томонидан "Ўзбекистон Республикасининг давлат мулки бўлган объектларни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тартиби" қабул қилинди (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигида 1997 йил 23 майда рўйхатга олинган). Унда давлат корхонасини хусусийлаштириш тадбири тайёргарлик ишларидан, ариза берилишидан бошлаб, то янги мулкдорга ордернинг берилишигача бўлган жараён жуда батафсил ёритилди. Тадбир биринчи марта хусусийлаштириш жараёнида аудиторлик текшируви ўтказилишининг мажбурийлигини назарда тутди. 10 та

иловада мулкчиликнинг давлат шаклидан акциядорлик шаклига ай — лантирилиши жараёнида корхоналар томонидан тайёрланадиган асосий ҳужжатларнинг намуналари келтирилди.

1997 йил июл

"Акциядорлик жамиятлари ва акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида"ги Қонунни ривожлантириш борасида айирбош — ланадиган қимматли қоғозлар — имтиёзли акциялар, облигация — ларни жойлаштириш ва тарқатиш тартиби тўғрисида Низом қабул қилинди. Ушбу қимматли қоғозлар бир эмитентни ўзининг оддий овозли акцияларига айирбошланиши мумкин ва аксинча.

1997 йил август

Мулкнинг давлат улушини бошқариш механизмини такомиллаш — тириш, акциядорларнинг акциядорлик жамиятларини бошқариш — даги ролини ошириш мақсадида 1997 йил 18 августда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 404 — сонли "Акциялар па — кетларини жойлаштиришни такомиллаштириш ва акциядорларнинг давлат мулки негизида барпо этилган акциядорлик жамиятларини бошқаришдаги ролини ошириш чора — тадбирлари тўғрисида"ги Қарори қабул қилинди. Ушбу Қарор билан Давлат мулки қўмита — сининг зиммасига хусусийлаштириш натижасида ташкил этилган ҳар бир акциядорлик жамияти доирасида акцияларнинг жойлаш — тирилиши (сотилиши)нинг жорий аҳволини ҳисобга олиш (инвен — тарлаш) ва зарур ҳолларда Ўзбекистон Республикаси Президенти — нинг 1997 йил 31 мартдаги Фармони қоидаларидан келиб чиққан ҳолда қўшимча акцияларни чиқариш йўли билан уларнинг устав фондини ошириш асосида акциялар пакетларининг қайта тақсим — ланишини таъминлаш вазифалари юклатилди. Акциядорлик жами — ятлари томонидан ўз акцияларининг Давлат мулки қўмитасининг рухсатисиз сотиб олиниши ман этилди. Молия вазирлигининг мар — казий аппарати таркибида мулкнинг давлат улуши бўйича диви — дендларнинг ҳисоблаб ёзилиши ва хўжалик юритувчи субъектлар томонидан ушбу дивидендлардан фойдаланилишини назорат қилиш бўйича Бошқарма, шунингдек, вилоятлардаги молия бўлимлари тар — кибида тегишли бўлимлар ташкил этилди.

1997 йил сентябр

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан "Хўжалик юритувчи субъект — ларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтлари си — фатидаги фаолиятини лицензиялаш тўғрисидаги низом" қабул қилинди (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 9 сентябрда 363 — рақам билан рўйхатга олинган). Унда лицен — зиялаш тадбиридан ташқари, яна шу нарса белгиландики, инвести —

ция муассасаларининг директорлари ва уларнинг ўринбосарлари, бўлимлар раҳбарлари, шунингдек, битимларни тузишда бевосита иштирок этувчи ва мижозлар билан ишловчи мутахассислар Марказда мажбурий равишда шаҳодатлашдан ўтишлари лозим.

Марказ тасдиқлаган "Инвестиция институтлари фаолиятининг иқтисодий меъёрлари тўғрисида муваққат низом" Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 9 сентябрда 363-рақам билан рўйхатга олинди. Бу низом инвестиция муассасаларининг барқарор фаолият кўрсатиши учун шароитлар яратиш мақсадида уларнинг ўз сармояларининг етарлилигини таъминлашга йўналтирилган. Иқтисодий меъёрлар сифатида: устав фондининг энг кам миқдори, ўз сармояси ва мижозлар маблағлари нисбатининг коэффициенти, шунингдек, бир мижоз учун хатарнинг энг кам миқдори белгиланди.

1997 йил октябр

Белгилаб қўйилдики, хусусийлаштириш натижасида барпо этилган корхоналарга давлат улуши бўйича дивидендлар фақат қайтарилиш асосида берилиши мумкин. Давлат улуши акциялари бўйича корхоналарга берилган дивидендларни қайтариш муддати беш йилдан ошмаслиги керак. Назорат қилувчи орган (Молия вазирлиги) бошқа мақсадларда фойдаланилган давлат улуши акциялари бўйича дивидендларни республика бюджетига олиб қўйиш ҳуқуқига эга. Давлат улуши акциялари бўйича дивидендларни тўлашнинг сўнгги муддати дивидендларни тўлаш тўғрисида қарор қабул қилинган санадан бошлаб тўрт ойдан ошмаслиги лозим ("Корхоналар томонидан акцияларнинг давлат пайлари ва пакетлари бўйича дивидендлардан фойдаланилишини назорат қилиш тартиби тўғрисида низом". Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1997 йил 24 октябрда 327-сон билан рўйхатга олинган).

1997 йил ноябр

Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитаси ҳузурида ҳисоб-китоб-клиринг бўлими ташкил этилди. Уни барпо этишдан асосий мақсад қуйидагилар: мажбуриятларнинг бажарилмаслигини олдини олиш учун қимматли қоғозлар бўйича битимларни тузиш чоғида уларнинг кўрсаткичларини таққослаш тизимини ташкил этиш ва юритиш; биржа ва биржадан ташқари бозорларда қимматли қоғозлар айланишини жадаллаштириш; битимларни ижро этишда тўловларнинг кечиктирилиши ва тўланмасликнинг олдини олиш; тўловга қарши акциялар етказиб берилишини таъминлашнинг кафолатланиши. Хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг харидорлари инвестиция муассасасига қимматли қоғозларни харид қилиш учун топшириқни бериш билан бир вақтда кўзда тутилаёт-

ган битим суммасининг 30 фоизини (қимматли қоғозлар эмитен — тини кўрсатган ҳолда) ўтказишга мажбур эди. Қайд этилган шарт бажарилмаган ҳолларда инвестиция муассасаси ушбу мавқе бўйича битим тузиш ҳуқуқига эга эмас (Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасининг ҳисоб — китоб — клиринг бўлими тўғрисида ни — зом. 1997 йил 20 ноябрда тасдиқланган).

1998 йил март

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 4 мартдаги "Фонд бозорини янада ривожлантириш ва давлат мулки негизида барпо этилган акциядорлик жамиятларини қўллаб — қувватлаш чора — тадбирлари тўғрисида"ги Фармони билан 1999 йилнинг 1 январи — гача бўлган даврда эркин сотувга ва хорижий сармоядорларга мўл — жалланган акцияларни сотишдан олинган тушум (шу жумладан ва — люта тушумлари) тўлиқ миқдорда (операция харажатлари чиқариб ташланган ҳолда) қайтарилмаслик (беғаразлик) асосида акциялаш — тирилаётган корхоналар ихтиёрига ўтказилади. Бу тушумлар со — ликка тортилмайди ва улардан чиқарилаётган маҳсулотни қайта ян — гилаш учун мақсадли фойдаланилиши шарт.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1998 йил 5 мартдаги 96 — сонли қарорида муассислар ўртасида Ўзбекистон Рес — публикаси Президентининг 1997 йил 31 мартдаги Фармонига му — вофиқ тақсимланадиган акциялар пакетлари бўйича улушларнинг мувофиқлаштирилиши жараёнининг секин кечаётганлиги таъкид — ланди ва акциялаштирилаётган корхоналар ўз айланма маблағла — рини сарфлаш ҳисобидан меҳнат жамоасининг акциялар пакетини сотиб олганлиги ҳамда уларни корхона ходимлари ўртасида бепул жойлаштирганлиги, шунингдек, "акциялаштириш чоғида акциялар — нинг катта қисми меҳнат жамоасига бириктирилди, бунинг нати — жасида давлат корхоналари давлатнинг рухсатисиз жамоа мулкига айланди" каби ҳаракатлар ҳам танқид остига олинди.

1998 йил май

Давлат мулки қўмитаси томонидан янги "Ўзбекистон Республи — касининг қимматли қоғозлар ҳақидаги қонун ҳужжатларини рас — мийлаштириш тартиби ва уларни бузганлик учун жазо чораларини қўллаш тўғрисида низом" қабул қилинди (Ўзбекистон Республи — каси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 22 майда 439 — рақам билан рўйхатга олинган).

1998 йил июн

Белгилаб берилдики, давлат корхонасини акциядорлик жамия — тига айлантиришда акцияларнинг бир қисмини меҳнат жамоасига беғаразлик асосида топшириш фақат ҳукуматнинг тегишли қарори

мавжуд ҳоллардагина амалга оширилади. Бунда меҳнат жамоаси — нинг аъзолари бўлган меҳнат фахрийлари, ушбу корхонада камида 10 йил ишлаб, шу ердан қарилик ёки ногиронлик пенсиясига чиқ — қан шахслар акцияларни бепул олиш ҳуқуқига эга. Меҳнат жамо — аси аъзоларига беғаразлик асосида берилган акцияларнинг қиймати жисмоний шахсларнинг умумий даромадлари таркибига кирити — лади ва умумий белгиланган тартибда солиққа тортилади (Ўзбеки — стон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1998 йил 29 июндаги 270 — сонли "Хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг жисмоний шахслар томонидан беғаразлик асосида олинган акцияларини со — лиққа тортиш механизми тўғрисида"ги қарори).

Молия вазирлиги, Давлат солиқ қўмитаси ва Марказий банкнинг қимматли қоғозлар билан амалга оширилган операцияларни солиққа тортиш тартиби тўғрисидаги шарҳлари берилди, унга мувофиқ:

а) дивидендлар ва фоизлар кўринишида тўланадиган қимматли қоғозлар бўйича даромадлар тўлов манбасидан 15 фоиз ставкаси бўйича солиққа тортилади;

б) дисконт қимматли қоғозларнинг харид ва сотилиш нархи ўр — тасидаги фарқ — дисконт кўринишида олинадиган даромадлар бўйича қимматли қоғоз сотувчиси томонидан 15 фоиз ставкаси миқдорида солиқ тўланади;

в) қимматли қоғозларнинг харид ва сотилиш нархи ўртасидаги фарқ кўринишида олинадиган қимматли қоғозлар билан операци — ялар бўйича даромадлар даромад (фойда) солиғининг умумий став — каси бўйича солиққа тортилади;

г) инвестиция муассасалари ва банклар томонидан ишончли бош — қариш, брокерлик, депозитар, маслаҳат, ҳисоб — китоб — клиринг хизматлари ва қимматли қоғозлар муомаласи билан боғлиқ бошқа хизматларни амалга оширишда мукофот тариқасида олинган даро — мадлар даромад (фойда) солиғининг умумий ставкаси бўйича со — лиққа тортилади. Ушбу хизматлар қўшимча қиймат солиғидан озод қилинади, қимматли қоғозларнинг номинал эгаси ва реестр сақ — ловчи томонидан кўрсатилган маслаҳат, ҳисоб — китоб — клиринг, де — позитар хизматлари бундан мустасно. (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 1998 йил 30 июнда 449 — рақам билан рўйхатга олинган).

1998 йил июл

14 июлда "Хусусийлаштириш инвестиция фондларида бухгал — терлик ҳисоби ва ҳисоботлар тўғрисида низом" қабул қилинди. Унда бухгалтерлик ҳисоби, шунингдек, айрим хўжалик операциялари ҳи — собини юритишнинг умумий тартиби белгиланди, даромадлар ва харажатлар ҳисоби, бухгалтерлик ўтказмалари билан дивидендларни

ҳисоблаб ёзиш ва тўлаш бўйича изоҳлар берилди.

10 июлда "Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қимматли қоғоз — ларни рўйхатга олиш тартиби тўғрисида низом" қабул қилинди. Низомга мувофиқ акциялар ва облигацияларни чиқариш ҳамда рўй — хатга олиш, эмиссия проспектини тайёрлаш регламенти белгиланди, эмиссия проспекти, нашрлар ҳақидаги ҳисоботларнинг намунавий шакли берилди.

1998 йил 31 июлда "Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғоз — лар бозорида ҳисоб — китоб — клиринг ташкилотлари тўғрисида му — ваққат низом" қабул қилинди. Хусусий шахсларга қимматли қоғоз — ларнинг катта туркумларини сотиш ва сотиб олиш имконини бе — рувчи "Элсис — Савдо" Биржадан ташқари савдолар электрон ти — зими ҳамда "Элсис — Клиринг" ҳисоб — китоб — клиринг палатаси фаолият кўрсата бошлади.

1998 йил август

22 августда акциядорлик жамиятларини бошқаришда акциядор — ларнинг фаол иштирокини таъминлаш, акциядорлар умумий йи — ғилиши ва кузатувчи кенгашнинг ролини ошириш, корхонанинг са — марали ишлаши учун ижроия органларининг масъулиятини кучай — тириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси — нинг 361 — сонли "Акциядорлик жамиятларини бошқариш тизимини такомиллаштириш чора — тадбирлари тўғрисида"ги қарори қабул қилинди. Бу қарор қуйидаги ҳужжатларни тасдиқлади:

Акциядорлар умумий йиғилиши тўғрисида намунавий низом;

Акциядорлик жамиятининг кузатувчи кенгаши тўғрисида наму — навий низом;

Акциядорлик жамиятининг ижроия органи тўғрисида намунавий низом;

Акциядорлик жамияти ижроия органининг раҳбарини ёллаш тўғ — рисида намунавий меҳнат шартномаси;

Давлатга тегишли акциялар пакетларини ишончли бошқарувга топшириш тартиби;

Акциядорлик жамиятларидаги давлатнинг ишончли вакиллари тўғрисида низом.

1998 йил 29 августда "Қимматли қоғозлар бозорида депозита — рийларнинг фаолияти тўғрисида"ги Қонун қабул қилинди. Депо — зитарийларнинг икки поғонали тизими белгиланди. У марказий — давлат депозитарийси ва иккинчи поғона депозитарийларини ўз ичига олади. Иккинчи поғона депозитарийлари мажбурий тартибда мар — казий депозитарийда вакиллик ҳисобрақамларини очишлари шарт. Қонуний йўл билан белгилаб қўйилдики, марказий депозитарийда сақланаётган ва ҳисобга олинаётган қимматли қоғозларнинг бут сақ —

ланиши ҳам марказий депозитарийнинг ахборот маълумотлар базасини такрорлаш тизими орқали таъминланади. Қонунда депозитарийлар ва депонентларнинг ҳуқуқ ҳамда мажбуриятлари, ахборот махфийлиги шартлари ва депозитарийларнинг жавобгарлиги акс эттирилган.

1998 йил сентябр

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 410-сонли "Инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондлари фаолиятини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида" Қарори қабул қилинди. Мазкур қарор ХИФларга кимошди савдолари орқали сотиш учун таклиф этиладиган акциялар сонига эга бўлган 200 та очиқ акциядорлик жамиятининг рўйхатини, Инвестиция фондлари тўғрисидаги ва хусусийлаштириш инвестиция фондлари тўғрисидаги, шунингдек, бошқарувчи компаниялар тўғрисидаги янги низомларни тасдиқлади. Қарор ХИФларга кредитлар бериш шартларини бирмунча қатъийлаштирди, шунингдек, шахсий моддий активларнинг энг кам миқдорини энг кам иш ҳақининг 5000 баробарига тенг суммада белгилаган ҳолда бошқарувчи компанияларга қўйиладиган талабни оширди. Айни пайтда ушбу қарор билан инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондларининг уларнинг инвестиция портфелидаги хусусийлаштирилган корхоналарнинг акцияларидан дивидендлар кўринишида олган даромадлари, шунингдек, хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини харид қилишга йўналтириладиган даромадлари солиқлардан ҳамда бюджетдан ташқари фондларга тўланадиган йиғимлар ва тўловлардан озод қилинди.

1998 йил ноябр

Вазирлар Маҳкамасининг 477-сонли "Давлат мулкини хусусийлаштиришда хорижий сармояни жалб этишни рағбатлантириш чора-тадбирлари тўғрисида"ги қарори қабул қилинди. Унда хорижий сармоядорларга сотилиш учун корхоналарнинг учта гуруҳи аниқланди:

а) якка лойиҳалар бўйича хусусийлаштиришни амалга ошириш, шу жумладан, иқтисодиётнинг асосий тармоқларини хусусийлаштириш чоғида (30 та корхона);

б) хорижий сармоядорларга акциядорлик жамиятлари акциялари пакетининг бир қисмини биржа ва биржадан ташқари бозорда сотиш (159 та корхона);

в) хорижий сармоядорларга тўлиқ эгалик қилиш учун сотиш (69 та корхона). Бундан ташқари, чет эл фонд биржаларида листинг шароитларини тайёрлаш учун акциялар қўшимча эмиссиясини амалга оширувчи республиканинг тўққизта йирик корхонасидан иборат рўйхат аниқланди.

1998 йил декабр

Хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларининг хорижий сармоядорларга Республика фонд биржасининг савдо майдончаси орқали эркин муомаладаги валютага сотилиш тартиби ишлаб чиқилди ва тасдиқланди.

1999 йил январ

"Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтларини лицензиялаш тўғрисида низом" тасдиқланди ва рўйхатга олинди. Унда лицензиялаш тадбири — зарур ҳужжатларни рўйхатга олувчи органга топширишдан тортиб, то уларни расмийлаштириш ва лицензияларни беришгача бўлган жараён, шунингдек, лицензиялар амал қилишини тўхтатиб қўйиш ҳамда уларни бекор қилиш усуллари батафсил ёритилган. Шу ойнинг ўзида "Хусусийлаштириш фондларининг акцияларини дастлабки тарқатиш чоғида аҳолига сотиш тартиби" ҳам тасдиқланди.

1999 йил март

Янги "Қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини олиш учун жисмоний шахсларни шаҳодатлашдан (қайта шаҳодатлашдан) ўтказиш тўғрисида низом" қабул қилинди. Ушбу низомда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган шаҳодатлаш комиссиясининг ишлаши, қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи жисмоний шахсларга малака шаҳодатномаларини қайта расмийлаштириш, уларнинг амал қилишини тўхтатиб қўйиш ва бундай шаҳодатномалардан маҳрум этиш тадбири кўриб чиқилган. Бунда иккинчи тоифали малака шаҳодатномаси инвестиция муассасасининг мутахассиси сифатида ишлаш ҳуқуқини беради. Биринчи тоифа эса иккинчи тоифали шаҳодатномага ва қимматли қоғозлар бозорида камида бир йил иш стажига эга бўлган инвестиция муассасаларининг раҳбарларига берилади.

1999 йил апрел

Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази томонидан биринчи ёки иккинчи тоифали малака шаҳодатномасини олишга даъвогарлик қилувчи шахсларни шаҳодатлашдан ўтказиш учун синов (тест) саволлари тасдиқланди. Биринчи тоифа бўйича 200 та, иккинчи тоифа бўйича эса 250 та тест саволлари кўзда тутилган. Шу ойнинг ўзида "Қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари битимларнинг ҳисоб регистри тўғрисида низом" қабул қилинди. Унда қимматли қоғозларни рўйхатга олувчиларнинг мажбуриятлари, уларнинг рўйхатни тўғри юритиш ва қимматли қоғозлар билан биржадан ташқари битимларни рўйхатга олишда ҳамда тартибга солувчи органга тегишли маълумотларни тақдим этишда ҳисобот ҳужжатларини расмийлаштириш учун масъ—

улияти белгиланди. Ўша вақтда "Қимматли қоғозлар бўйича ҳисоботларни тузиш ва тақдим этиш тўғрисида низом" қабул қилинди. Унга мувофиқ қимматли қоғозларни жойлаштириш жараёнининг бориши ҳақидаги ҳисобот (1 ЦБ шакл) ва қимматли қоғозлар бўйича ҳисобот (2 ЦБ шакл) анча соддалаштирилди. Давлат мулки негизида ташкил этилган акциядорлик жамиятларининг устав фондини оширишда акциялар давлат пакети бўйича ҳисоблаб ёзилган дивидендларни индексация қилиш тартиби қабул қилинди. Акциялар давлат улуши бўйича ҳисоблаб ёзилган дивидендларни ва давлат томонидан беғаразлик асосида берилган бошқа пул маблағларини индексация қилиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкасидан келиб чиққан ҳолда амалга оширилади. Устав фонди оширилиши мумкин бўлган суммани аниқлаш учун ўтган йилларда ҳисоблаб ёзилган дивидендлар тегишли йилларга ва махсус жадвалда кўрсатилган коэффициентларга кўпайтирилади, шундан сўнг натижалар кўшилади. Давлатга тегишли бўлган акциялар пакети якуний сумманинг миқдорига, яъни давлат томонидан акциядорлик жамиятининг ихтиёрида қолдирилган дивидендлар ҳисобига оширилиши мумкин.

1999 йил май

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг "Қимматли қоғозларнинг Марказий депозитарийсини ташкил этиш ва унинг фаолияти масалалари тўғрисида"ги қарори қабул қилинди. Унга кўра Марказий депозитарий ўз фаолиятида Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки қўмитасига ва Молия вазирлигига ҳисобот бериб туради. Марказий депозитарий жорий фаолияти у томонидан мижозларга кўрсатилган депозитар ва бошқа хизматлар учун олинадиган маблағлар ҳисобидан молияланади. "ВАҚТ" Миллий депозитарийси иккинчи поғона депозитарийсига айлантирилиб, технология, дастурий таъминот ва иқтисодий меъёрлар қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи орган томонидан белгиланган талабларга мослаштирилди.

1999 йил август

"Депозитар фаолиятни амалга ошириш бўйича талаблар тўғрисида низом" рўйхатга олинди. Унга кўра депозитарий амалдаги қонун ҳужжатларига мувофиқ кўрсатиладиган хизматлар учун тасдиқланган тарифларга эга бўлиши лозим. Бино ва омборларга, дастурий ва техник таъминотга, ахборотнинг бут сақланишига, ички технологик ҳужжатларга, ички назоратга қўйиладиган талаблар белгиланди.

1999 йил декабр

"Депозитар фаолият тўхтатиб қўйилганда ва тугатилганда депо—

зитарийнинг амал қилиш тартиби" қабул қилинди. Унда депозитар фаолият тўхтатиб қўйилганда ёки тугатилганда томонларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари, депозитар фаолиятни тўхтатиб қўйиш ёки тугатиш тўғрисида қарор қабул қилингандан кейинги тадбирлар, комиссия томонидан белгиланган қимматли қоғозларни бошқа депозитарийларга ўтказиш муддати якунланганидан кейинги тадбирлар белгиланди. Шунингдек, "Ваколатли давлат органининг Марказий депозитарий билан ўзаро ҳамкорлиги тартиби" ҳам тасдиқланди. Унда давлат рўйхатидан ўтган қимматли қоғозлар нашрларининг Марказий депозитарийда ҳисобга қўйиш, қимматли қоғозлар нашрлари кўрсаткичларига ўзгартиришлар киритиш, уларни ҳисобдан чиқариш тадбирлари, қимматли қоғозлар нашрлари кўрсаткичларини таққослаш тартиби ва бошқалар белгиланди. "Қимматли қоғозлар бозоридаги андеррайтинг фаолият тўғрисидаги низом" рўйхатга олинди. Унга биноан андеррайтерлар сифатида фақат инвестиция воситачилари, инвестиция компаниялари ва тижорат банклари иштирок этиши мумкин. Андеррайтинг фаолиятни амалга ошириш учун инвестиция муассасаси қимматли қоғозлар бозорида фаолиятни амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензияга ёки Марказий банкнинг банк операцияларини амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензиясига эга бўлиши керак. Низомга кўра, тўлиқ кафолатланган жойлаштириш — андеррайтер томонидан барча қимматли қоғозларнинг жойлаштирилиши, қисман кафолатланган жойлаштириш — андеррайтер томонидан қимматли қоғозлар ушбу нашрининг 10 фоиздан кам бўлмаган қисмининг жойлаштирилиши ҳоллари содир бўлиши мумкин. Низом, шунингдек, андеррайтерни танлаш тартибини, андеррайтинг хизматини кўрсатиш тўғрисидаги шартномани, андеррайтерлар фаолиятини назорат қилиш ва уларнинг жавобгарлигини белгилаб беради.

52-БОБ. АҚШ ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИГА ОИД ҚОНУН ҲУЖЖАТЛАРИНИНГ ТАКОМИЛЛАШУВИ

1933 йилга қадар АҚШда қимматли қоғозлар бозорига доир ягона қонунчилик (ушбу мамлакатда федерал қонунчилик деб номланади) мавжуд эмас эди. Ҳар бир штат акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ва уларнинг фаолият кўрсатишини тартибга солувчи қонунларни мустақил равишда белгилар эди. Минтақавий қонун ҳужжатларидаги фарқларнинг мавжудлиги туфайли корпорациялар фаолияти, шунингдек, давлат доирасида қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширишда қонунларнинг мос келмаслиги сабабли қатор қийинчиликларга дуч келинди. Бундан ташқари, маз-

кур соҳадаги қонунларнинг бажарилишини назорат қилган айрим штатларнинг органлари қимматли қоғозлар билан йирик товлама — чиликларни олдини олишолмади.

1911 йилда Канзас штатида биринчи марта қимматли қоғозлар олди — сотдисини тартибга солувчи анча сиғимли қонун қабул қилин — ди. 1933 йилга келиб эса, шунга ўхшаш қонунлар барча штатларда қабул қилинди, Невада штати бундан мустасно. Ушбу қонунлар муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларни рўйхатга олишнинг мажбурий тадбирини, фонд бойликлари билан операцияларни амалга оширувчи шахсларнинг (брокерлар, дилерлар ва ҳ.к.) рўйхатга оли — нишини, шунингдек, қимматли қоғозлар билан қилинган товлама — чилик ва найрангбозликларга нисбатан қўлланадиган жазо чорала — рини назарда тутди.

Бироқ амалиёт шуни кўрсатдики, айрим штатлар миқёсида қабул қилинган қонунлар эмитентлар ҳамда воситачиларнинг молиявий ҳийлагарликлар билан курашда тўлиқ самара бермади. Айрим штат — ларнинг қонунчилигига кўра, қимматли қоғозларнинг кўплаб тур — ларига нисбатан мажбурий рўйхатга олиниш талаблари қўйилмади. Акциялар ва бошқа қимматли қоғозларни муомалага чиқарувчи кўп — лаб корхоналар фойда кўриш йўлида амалдаги қонунларни осонлик билан четлаб ўтишди. Бу эса, албатта, тартибсизлик ва фонд бозо — ридаги беқарорликни келтириб чиқарди. Қимматли қоғозлар бозо — рини айрим штатлар миқёсида тартибга солишнинг кам самара — дорлиги амалдаги қонун ҳужжатларига риоя этилишини таъмин — лашга қодир бўлган малакали кадрларнинг етишмаслиги туфайли янада чуқурлашди.

Айни пайтда биринчи жаҳон уруши тугаганидан сўнг Америка қўшма штатларида қимматли қоғозлар бозорида кескин жонланиш, хусусан, фонд биржаларининг фаоллашуви кузатилди. Урушдан кейинги йилларда деярли 20 миллион сармоядор биржада иштирок этишди.

Айрим маълумотларга кўра,[1] 20—йилларда чиқарилган умумий суммаси 50 миллиард долларга тенг бўлган янги акцияларнинг яр — миси ҳақиқатда ҳеч нарсага арзимай қолди.

Таъкидлаш жоизки, айнан ушбу давр "маржа билан" битимлар — нинг, яъни брокерлар сармоядорларга акцияларни кичик ҳажмдаги дастлабки бадал ва тўланмаган қолдиқдан фоизга алмашишини так — лиф этганда, қимматли қоғозларни сумманинг бир қисмини кредит

[1] Поль Гонсон. Контроль за рынком ценных бумаг в США. - Вашингтон, 1994.

ҳисобидан тўлаш билан харид қилишнинг кўпайганлиги билан тавсифланади.[1]

1929 йилга келиб сармоядорларнинг 40 фоизи акцияларни маржа билан сотиб олишди, улардан кўпчилиги, нисбатан кичик қўйилмалардан миллионлаб долларлар олган ҳолда, ўз акцияларидан чайқовчилик фойдалари учун фойдаланишди. 1920 йилдан бошлаб 8 йил мобайнида Нью – Йорк фонд биржасида котировка қилинадиган акцияларнинг нархи тахминан икки марта ўсди. 1929 йил март ойидан бошлаб сентябр ойигача нархларнинг кескин ўсиши кузатилди, у ўзининг суръатларига кўра аввалги саккиз йиллик даврга қиёслан-ди. Бироқ 1929 йилнинг сентябр ойида биржа индексининг умумий кескин пасайиши бошланди. Бу фонд бозоридаги ларзаларни келтириб чиқарди. Акциялар курсларининг тушиб кетиши октябр ойида ҳам давом этди. Катта миқдордаги молиявий йўқотишлар 18 октябр — жума, 19 октябр — шанба ва 21 октябр — душанба кунлари кузатилди. Сешанба куни курс ўса бошлади, аммо 23 октябр — чоршанба куни яна тушиб кетди. Масалан, ўша куни "Нью – Йорк Таймс" каби бутун жаҳонга донги кетган газета акцияларининг курси 10 бандга тушиб кетди. 28 октябр — душанба куни ушбу газета акцияларининг курси яна 20 бандга тушиб кетди. Сентябр ойидан бошлаб саккиз ҳафта ичида "Нью – Йорк Таймс" курси 111 бандга (36 фоиз), ундан аввалги 18 ой ичида у қанча ўсган бўлса, худди шунчага пасайди.

Албатта, курс пасая бошлаганда, брокерлар "маржа билан" қарзнинг кафолати остида қўшимча таъминотни талаб қила бошлади. Мижозларнинг аксарият кўпчилиги ўз қарзини тўлаш учун нақд пулларни топа олишмади ва акцияларни сотишни афзал кўришди. Ушбу сотувлар мустаҳкам доирани барпо этган ҳолда, биржа курсининг янада тушиб кетишига олиб келди. Мазкур доира мамлакатнинг иқтисодий ва молиявий тизимини фожиа ёқасига олиб келган ҳолда, тезда барбод бўлди. 1929 йил 1 сентябрдан бошлаб 1932 йил 1 июлгача Нью – Йорк фонд биржасига қўйилган барча қимматли қоғозларнинг қиймати 90 миллиард АҚШ долларидан 16 миллиард доллардан ҳам камгача қисқарди, бунда зарарлар 83 фоизни ташкил этди.

1932 йилга келиб Қўшма Штатларда банд ишчи кучларининг сони бешдан бирга қисқарди, саноат корхоналаридаги иш унумдорлиги ва миллий даромад 1929 йил даражасига қараганда 50 фоизга па-

[1] Акцияларни "маржа билан" харид қила туриб, сармоядор брокерлик фирмасига нархнинг фақат бир қисмини тўлайди, брокерлик фирмаси эса унга тўланиши лозим бўлган қолдиқ сумасига қарз беради. Фирма акцияларни қарзнинг таъминоти сифатида ўзида сақлаб туради ва нархнинг тўланмаган қисмидан фоизлар ундиради. Агар акциялар курси тушиб кетса, брокерлик фирмаси ўзининг мижозига мурожаат этади ва қарзнинг қўшимча таъминотини талаб қилади. Агар бундай қўшимча таъминот берилмаса, фирма акцияларни сотиш ҳуқуқига эга.

сайди. Умумий биржа курси ушбу санада 34 ой мобайнида қайд этилган энг юқори курснинг бешдан биридан ҳам камини ташкил этувчи даражасигача пасайди. Янги акцияларнинг чиқарилиши тўхтатилди. Конгресс чоралар кўришга мажбур эканлиги аён бўлиб қолди.

1932 йилдан бошлаб 1934 йилгача президент Франклин Д. Рузвельт бошқарувининг биринчи муддати мобайнида банк иши бўйича сенат қўмитаси фонд биржалари фаолияти ва қимматли қоғозлар бозорлари фаолияти тўғрисида тингловлар ўтказди. Ушбу тингловларни ўтказишдан мақсад қимматли қоғозлар нархининг кескин тушиб кетиши сабабларини аниқлаш ва фонд биржасининг қайтадан ҳалокатга учрашининг олдини олиш бўйича қонун лойиҳаларини ишлаб чиқишдан иборат бўлди. Уоллстрит биржа брокерлари, банк амалдорлари ва банк муассасалари мутахассислари нинг гувоҳлик кўрсатмалари инвестиция муассасалари тизимида сармоядорларга нисбатан товламачилик ва суиистеъмолликларнинг таҳликали кўламини аниқлади. Кенг жамоатчиликнинг Сенатдаги тингловларга муносабати 1933 йилги Банклар тўғрисидаги қонунининг қабул қилинишига бевосита сабаб бўлди. Мазкур қонун, бошқа нарсалар билан бир қаторда, хусусий банклар ўз фаолиятини ё депозит олиш билан, ёки инвестициялар бўйича хизматлар билан чегаралашини талаб қилди. Бу тижорат банклари тизимининг инвестиция банклари тизимидан ажрала бошлашига сабаб бўлди ва у бугунги кунда қонун кучига эга. Сенат тингловлари хусусий корпорацияларнинг молияларини тартибга солувчи биринчи самарали амал қилган қонун, Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонуннинг қабул қилинишига кўмак берди.

Ушбу "қимматли қоғозлардаги ҳақиқаттўйлик" тўғрисидаги қонун иккита асосий мақсадни олдига қўйди: сармоядорларга кенг сотувга таклиф этиладиган қимматли қоғозларга нисбатан муҳим ахборотни тақдим этиш талаби ва қимматли қоғозларни сотишда янглишишга олиб келиш, алдаш ва товламачиликнинг бошқа шаклларини олдини олиш. Ушбу мақсадларга эришишнинг асосий воситалари таклифларни рўйхатга олиш ва қимматли қоғозларни сотиш ёрдамида мо-лиявий ахборотни ошкор қилишдан иборат. Федерал ва давлат қарз мажбуриятлари рўйхатга олинмайди. Айрим қимматли қоғозлар ва битимлар рўйхатга олиш тўғрисидаги низомдан истисно этилиши мумкин.

Рўйхатга олиш компания ҳамда у сотувга таклиф этаётган қимматли қоғозларга тааллуқли муҳим далилларни кераклича ва аниқ ошкор этилишини таъминлаш учун мўлжалланган. Бунинг ёрдамида сармоядорлар қимматли қоғозларнинг қадр-қимматини аниқ ба-

ҳолаши ва уларни харид қилиш ҳақида асосли қарор қабул қилиши мумкин. Рўйхатга олиш эмиссия проспекти ва рўйхатга олиш аризасида келтирилган далилларнинг аниқ бўлишини талаб қилади, лекин буни кафолатламайди. Қонун жарима жазо чоралари ва ҳатто қамоқ жазоси таҳликаси остида ёлғон ҳамда ҳақиқатга тўғри келмайдиган аризаларни тақиқлайди. Мазкур қонунга кўра қимматли қоғозларни харид қилган ва зарар кўрган сармоядорлар, агар улар рўйхатга олиш аризасида ёки эмиссия проспектида ахборотнинг тўлиқсиз ёхуд ноаниқ ошкор этилганлигини исбот қила олишса, зарарларнинг қопланиши ҳуқуқига эга. Агар бундай нотўғри ариза исботланса, у ҳолда зарарларнинг қопланиши учун жавобгарлик қимматли қоғозларни чиқарган компания, унинг директорлари ва ходимлари, назорат пакетига эга бўлган қимматли қоғозлар жойлаштирилишининг кафиллари, қимматли қоғозларнинг сотувчилари зиммасига юклатилиши мумкин.

Қимматли қоғозларни рўйхатга олиш ёмон бошқариладиган ёки фойдасиз компанияларни хатарли акцияларининг сотилишини истисно этмайди. Комиссия[1] қимматли қоғозларнинг қадр—қимматидан келиб чиққан ҳолда, уларни маъқуллаш ёки маъқулламаслик билан боғлиқ масалаларни ҳал қилмайди. Компаниянинг муваффақиятли операцияларни амалга ошириш истиқболлари ва инвестициялашнинг маъно—мазмунига таъсир этувчи бошқа омиллар (масалан, нарх—наво, жойлаштириш кафили ёки кўмаклашувчи шахснинг даромади) қимматли қоғозлар рўйхатга олиниши мумкинми, деган саволга таъсир кўрсатмайди.

Турли хилдаги компанияларнинг рўйхатга олинишини осонлаштириш учун Комиссияда *махсус бланклар (аризалар)* мавжуд. Улар ошкор этишга бўлган ўзларининг талаблари билан фарқ қилади, лекин одатда қонун талабларини бажариш бўйича қийинчилик ва харажатларни камайтирган ҳолда, муҳим далилларни намоён қилади. Мазкур рўйхатга олиш бланкларида қуйидаги ахборотни ошкор этиш таклиф этилади:

— рўйхатга олинувчи шахснинг мулки ва бизнесини таърифлаш;

— сотувга таклиф этилаётган қимматли қоғозлар тўғрисидаги муҳим қоидаларни изоҳлаш ва уларнинг бошқа қимматли қоғозларга муносабати;

— рўйхатга олинувчи шахснинг бизнесини юритиш ҳақида ахборот;

— мустақил аудитор томонидан тасдиқланган молиявий ҳисоботлар.

---

[1] Мазкур ҳолатда гап АҚШ фонд бозорини бошқариш ва назорат қилиш органи ҳақида бораяпти. Кўриб чиқилаётган даврда АҚШ федерал савдо комиссияси ана шундай орган ҳисобланарди.

Рўйхатга олиш аризалари ва қимматли қоғозлар тўғрисидаги проспектлар Комиссияга тақдим этилганидан кейин жамоатчиликка ҳавола этилади. Рўйхатга олиш аризалари берилганидан кейин қимматли қоғозлар оғзаки тарзда ёки рўйхатга олиш аризасидаги ахборотни қисқача баён қилиш орқали таклиф этилиши мумкин. Бироқ қонун қимматли қоғозларни рўйхатга олиш (тасдиқлаш) санасига қадар сотишни тақиқлайди. Рўйхатга олиш аризалари ошкор этиш талабларининг бажарилиши нуқтаи назардан кўриб чиқилади. Агар ариза тўлиқ эмас ёки ноаниқ деб топилса, рўйхатга олинувчи шахсга хат орқали хабар қилинади ва унга тузатувчи маълумотларни тақдим этиш имконияти берилади. Қонунга кўра, рўйхатга олиш аризаларининг катта қисми улар берилганидан кейин 20-куни (ёки охирги тузатиш тақдим этилгандан кейин 20-куни) тасдиқланади. Комиссия, агар у лозим топса, аризанинг тасдиқланишини ва, ўз навбатида, қимматли қоғозларнинг тарқатилишига рухсат берилишини яқинлаштириши мумкин. Шу билан бирга, Комиссия рўйхатга олиш аризаларидаги *айрим муҳим камчиликлар қасддан яширишга ҳаракат қилишни* ёки чалғитишни ўзида намоён қилади ёхуд камчиликлар хатни жўнатишнинг норасмий жараёни орқали тузатилиши мумкин эмас, деган хулосага келиши мумкин. Мазкур ҳолатларда Комиссия далиллардан ҳақиқий материалларни олиш учун тинглов ўтказиш керакми ва ариза амал қилишининг тугатилганлигини ёки тўхтатиб турилишини билдирувчи "тўхтатиб туриш ҳақида буйруқ" берилиши шартми, шу масалани ҳал қилади. Комиссия тўхтатиб туриш ҳақидаги бундай буйруқларни қимматли қоғозлар сотуви бошланганидан ёхуд тугалланганлигидан *кейин бериши мумкин.*

Қимматли қоғозларни харид қилишда сармоядорлар томонидан кўрилган зарарлар уларга тўхтатиб туриш ҳақидаги буйруқ билан қопланмаслигига қарамасдан Комиссиянинг фармойиши ушбу қимматли қоғозларнинг бундан кейинги кенг сотилишининг олдини олади.

Тўхтатиб туриш ҳақидаги буйруқ рўйхатга олиш аризалари ёки қимматли қоғозларни сотиш йўлидаги доимий тўсиқ ҳисобланмайди. Агар аризани тўхтатиб туриш ҳақидаги буйруқ тўғрисидаги қарорга мувофиқ тузувчи тузатишлар тақдим этса, буйруқ бекор қилиниши ва ариза амалга кириши мумкин.

Рўйхатга олиш талабномалари маҳаллий ва хорижий эмитентларнинг *қимматли қоғозларига, шунингдек, чет эл ҳукуматларининг* қимматли қоғозларига тааллуқлидир. Улар қуйидагиларни ўз ичига олади:

— рўйхатга олиш билан ошкор этиладиган ахборотдан фойдаланишга рухсат этилган шахслар ёки муассасаларнинг чекланган сонига хусусий таклифлар, булар қимматли қоғозларнинг қайта тақ-

симланишини назарда тутмайди;

— қимматли қоғозларни чиқарувчи компания ташкил этилган ва фаолият кўрсатаётган штатнинг доимий яшовчилари билан чегараланган таклифлар;

— муниципал, штат, федерал ҳамда бошқа давлат агентликлари ва банкларининг қимматли қоғозлари;

— Комиссия қоидаларига мувофиқ муайян миқдорлардан ошмаган таклифлар;

— Комиссиянинг қоидалари ва низомларига мувофиқ қилинган "майда бизнес учун инвестиция компаниялари"нинг таклифлари.

Қимматли қоғозлар рўйхатга олиш талабномаларидан озод қилинганми ёки йўқми, бундан қатъи назар, "кичик бизнес учун истисно" Конгресс томонидан, асосан, кичик бизнесга ёрдам сифатида қабул қилинган эди. Мазкур қонунга биноан 5 млн. АҚШ долларидан кам суммадаги қимматли қоғозлар таклифи Комиссия томонидан сармоядорларни ҳимоялаш учун белгиланган шартлар асосида тўлиқ рўйхатга олинишдан озод этилиши мумкин. "1" Низом Комиссияга маълум маҳаллий ва Канада компанияларига қоидаларнинг айрим талабларидан озод этилган таклифларни қилишга рухсат беради. Кичик бизнес ишлари бўйича бошқармадан лицензия олган кичик бизнес учун инвестиция компанияларининг 5 млн. АҚШ долларидан кам суммадаги таклифлари учун ҳам шунга ўхшаш қоидалар мавжуд. "Г" Қоидаси Комиссияга муайян корхоналарга айрим қоидалардан халос этилган 1 млн. АҚШ долларидан кам суммадаги фақат энг кам федерал чекловларга эга бўлган таклифларни қилишга рухсат беради; ошкор этишга кенгроқ талаб ва бошқа шартлар ушбу суммадан юқори бўлган таклифларга нисбатан қўлланилади.

Сенатнинг Банк операциялари бўйича қўмитаси ўз иши жараёнида фонд биржалари ишидаги кўплаб қоидабузарликларни аниқлади ва булар ҳақида халққа эълон қилинди. Фонд биржалари фаолиятини қатъий тартибга солувчи қонунга нисбатан муҳтожлик пайдо бўлди. Натижада 1934 йилда Конгресс *Қимматли қоғозлар ва биржалар тўғрисидаги қонунни* қабул қилди.

Ушбу қонунга кўра, Федерал савдо комиссиясининг ваколатлари янги таъсис этилган Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияга топширилди. Комиссия биржа фаолиятини назорат қилиш бўйича кенг ваколатларга эга бўлди. Кўпчилик брокер ва дилерлар эса унда рўйхатдан ўтишга мажбур эди. Мазкур қонун билан Америка фонд биржаларида иштирок этувчи қимматли қоғозлар эмитенти бўлган компаниялар томонидан ахборотнинг доимий равишда ошкор этилиши тизими ҳам белгиланди. Акциядорлик компания—

лари энди Комиссияга унинг (Комиссиянинг) фикрига кўра, барча ядорларнинг манфаатларини ҳимоя қилиш учун зарур бўлган ахборотни ўзида мужассамлантирган йиллик ва чораклик ҳисоботларини тақдим этиши лозим эди.

Корпорациялар томонидан ҳисоботларнинг тақдим этилиши зарурати. Ўз қимматли қоғозларини рўйхатдан ўтказишга ва биржадаги очиқ савдолар учун рўйхатга киритилишга интилувчи компаниялар биржада рўйхатдан ўтиш учун талабномани Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияга ҳам топшириши лари зарур эди. 1 млн. АҚШ долларидан ортиқ активга эга бўлган ва акциядорларининг сони 500 киши ва ундан зиёд бўлган компаниялар ахборотни ошкор этиши лозим эди. 30 йил ўтгандан сўнг бу қоида акциялари биржадан ташқари бозорда котировка қилинадиган компанияларнинг қимматли қоғозларига ҳам амал қила бошлади. Комиссиянинг қоидалари компаниялар томонидан сертификатланган молиявий ҳисоботларнинг тақдим этилишини талаб қилади. Ўз қимматли қоғозларини рўйхатдан ўтказганидан сўнг компаниялар дастлаб берилган ҳужжатлардаги мавжуд ахборотларни янгилаш учун йиллик ва даврий ҳисоботларни топшириши керак. Бундан ташқари, эмитентлар маълум ҳисоботни уни талаб қилувчи акциядорларга жўнатиши шарт. Ушбу ҳисоботни очиқ рефератив хоналардан топиш мумкин, ундан кам миқдордаги тўлов эвазига нусха олиш ёки уни Комиссия билан шартномага эга бўлган нусхалаш хизматидан олиш мумкин.

Ишонч қоғози бўйича фаолият. Бу қонуннинг энг муҳим қоидаларидан биридир. У директорларни сайлаш учун рўйхатда келтирилган ва биржадан ташқари бозорларда ҳаракат қилувчи рўйхатга олинган қимматли қоғозлар эгаларининг ишонч қоғози бўйича (овоз лар) таъминланишини белгилаб беради. Раҳбарият ёки камчилик гуруҳлари томонидан бериладиган аризалар қимматли қоғозлар эгалари овоз берилишини сўраётган барча масалаларга тааллуқли барча муҳим далилларнинг ошкор этилиши билан кузатилиши лозим. Корпорацияни бошқариш устидан назорат қилиш учун кураш ҳақидаги масала турганда қоидалар ишонч қоғози бўйича овоз беришдаги барча иштирокчиларнинг номи ва манфаатларининг ошкор этилишини талаб қилади. Шу тариқа, қимматли қоғозлар эгалари маъқулланишини талаб этувчи масалалар бўйича алоҳида овоз бериши мумкин. Комиссия қоидалари ишонч қоғози бўйича таклиф этилаётган материални ошкор этиш бўйича талабларнинг бажарилишини белгилаш мақсадида Комиссияда кўриб чиқиш учун олдиндан тақдим этилишини талаб этади.

Қимматли қоғозлар бозорида энг жиддий қоидабузарликлардан

бири "пуллар" (бирлашмалар)нинг найрангбозликлари эди. Улар бир қатор режалаштирилган битимлар ёрдамида биржа қимматли қоғоз — лари нархининг ўсишига эришиш учун ҳаракат қилишар, кейин эса уларни сармоядорларга нархларнинг пасайиши бошлангунга қадар сотишарди. Сенат Қўмитаси бунга эътибор қаратди ва қимматли қоғозлар билан турли найрангбозликларни тақиқлаб қўйди.

Қонунда, шунингдек, биржада рўйхатга олинган компаниялар — нинг мансабдор шахслари ва директорларининг фойда олиш мақ — садида ўз компанияларининг қимматли қоғозлари олди — сотдиси билан шуғулланиши ман этилди.

Ва, ниҳоят, қонунда сармоядорларга бериладиган "маржа" (ёки кредит)нинг дастлабки суммаси қимматли қоғозни жорий бозор нархининг 55 фоизи ёки аввалги 36 ой мобайнида қайд этилган энг кам нархнинг 100 фоизидан ошмаслиги керак эди. Федерал захира тизими бошқарувчиларининг Кенгащи ўз хоҳишига кўра ушбу че — гараларни кўтариш ёки пасайтириш ваколатларига эга бўлди. Ҳо — зирги кунда "маржа"нинг ушбу чегараси 50 фоизни ташкил этади. Шундай қилиб, қимматли қоғозларни харид қилган шахс улар қий — матининг камида ярмини нақд пулда тўлаши зарур. Қолган суммани у ўзининг брокеридан ёки банкдан қарзга олиши мумкин. Агар Федерал захира тизими "маржа"нинг ставкасини белгиласа (ва шу тариқа қимматли қоғозларни харид қилиш билан боғлиқ кредитга бериладиган маблағлар ҳажмини тартибга солса), Қимматли қоғозлар бўйича комиссия "маржа"нинг даражаси ҳақидаги талабларнинг ижро этилишини назорат қилади ва содир этилган қоидабузарликлар учун қонунчиликда кўзда тутилган чораларни қўллаши мумкин.

Фонд биржалари ва фонд бозорининг бошқа профессионал иш — тирокчиларини рўйхатга олиш. 1934 йилдаги Қонунга мувофиқ Ко — миссияда қуйидагилар рўйхатга олиниши керак:

— савдо — сотиқнинг катта ҳажмига эга бўлган қимматли қоғоз — ларининг миллий биржалари;

— қимматли қоғозлар билан штатлараро операцияларни амалга оширувчи брокерлар ва дилерлар;

— трансферт агентликлари;

— клиринг агентликлари;

— давлат ва муниципал қимматли қоғозлар билан савдо — со — тиқни амалга оширувчи брокерлар ва дилерлар;

— қимматли қоғозлар ҳақидаги ахборотни қайта ишлаш билан шуғулланувчи шахслар.

Лицензия олиш учун биржалар шуни исботлаши керак эдики, уларнинг ташкил этилиши қимматли қоғозлар тўғрисидаги амал — даги қонун ҳужжатларига риоя қилиш имконини беради, уларнинг

қоидалари эса, сармоядорлар манфаатларини таъминловчи адолатли ва қонунчиликка мос келадиган низомларни ўзида мужассамлаштирган. Қонунга мувофиқ, биржа — ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилот бўлиб, унинг қоидалари хатти—ҳаракати савдо-сотиқнинг адолатли ва тенг тамойилларига мос келмайдиган брокер-дилерларни савдолардан чиқариб ташлаш, вақтинчалик четлатиш, шунингдек, бошқа интизомий чораларни ўзида акс эттириши зарур. Қонун фонд биржаларига ўзини—ўзи тартибга солиш чораларини белгилаш имконини беради. Шу билан бирга, у Комиссияга (буйруқ, қоида ёки низомга кўра), агар бу қонунда кўзланган мақсадга эришиш учун зарур бўлса, фаолиятнинг ҳар хил турлари ва савдо амалиётига тааллуқли бўлган қоидаларга киритилишга таклиф этилаётган ўзгартиришларни тасдиқлаш имконини беради. Биржа қоидалари ва уларга киритиладиган ўзгартиришлар биржа ва Комиссия вакиллари билан қилинган муҳокамадан сўнг тасдиқланади. Брокер—дилерлар, шунингдек, Комиссияда рўйхатдан ўтиши ва ўзининг мақомидаги ёки молиявий аҳволидаги жиддий ўзгаришларни қайд эттириши лозим.

Брокер—дилерлар қонунда ва Сармоядорларни ҳимоялаш бўйича комиссиянинг қоидаларида, шунингдек, ўз уюшмасининг адолатли савдо амалиёти қоидалари билан тасдиқланган андозаларга мувофиқ ишдаги одоб—ахлоқ меъёрларига риоя этишлари зарур. Ушбу қоидаларни бузувчи брокер—дилерлар Комиссиянинг лицензиясидан вақтинчалик ёки бутунлай маҳрум этилиши ё бўлмаса, ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилот аъзоларининг сафидан вақтинчалик ёхуд бутунлай чиқарилиши мумкин.

1935 йилда Конгресс *Коммунал хизматлар холдинг компаниялари тўғрисидаги қонунни* қабул қилди. Мазкур қонунга биноан Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия коммунал хизматлар секторида ислоҳотларни амалга ошириши лозим эди. Ушбу секторда ўша вақтда катта қарзларга ва молиялашнинг мураккаб тузилмасига эга бўлган йирик холдинг компаниялари ҳукмронлик қилар эди. Мазкур секторнинг ўзига хос хусусияти аффилланган шахслар ўртасидаги битимлар соҳасидаги суиистеъмолликлар, штатнинг коммунал компаниялар фаолияти тўғрисидаги қоидаларини бузувчи ҳаракатлар, кўрсатилган хизматлар учун истеъмолчилардан юқори тўловларнинг ундирилиши ва катта миқдордаги банкротликлардан иборат эди. Холдинг коммунал компаниялари тўғрисидаги қонунга мувофиқ, турли штатларда тадбиркорлик фаолияти билан шуғулланувчи коммунал компаниялар Комиссияда рўйхатга олиниши лозим. Комиссиядан асосан ҳар бир коммунал холдинг компаниясининг фаолиятини ягона мажмуа тизимига бир-

лаштириш ва бундай компанияларнинг фаолиятини молиялаш тузилмасини соддалаштиришга эришиш талаб этиларди. Комиссия ўз вазифаларини амалга оширишда барча саъй—ҳаракатларни коммунал холдинг компаниясининг молиявий тузилмасини такомиллаштиришга қаратади. Газ ва электр қуввати ставкалари ёки тарифларини тартибга солиш билан штат миқёсидаги бошқа муассасалар ёхуд федерал агентликлари шуғулланади. Дивиденд тўловлари (бундай тўловлар корпоратив суиистеъмолликларга олиб келиши мумкин бўлган ҳолларда), компания ичидаги қарзлар, ишонч қоғози бўйича овозларни таъминлаш, ички савдолар тартибга солиниши лозим эди. Комиссия бош компаниянинг шуъба корхоналарга ҳаддан зиёд қарзларини ва коммунал хўжалик соҳасидаги компанияларнинг холдингнинг шу тизимидаги исталган холдинг компанияси билан "чап—рост" қарзларини тасдиқлаши керак эди. Холдингга кирувчи исталган компания учун хизматлар адолатли нархлар бўйича кўрсатилиши зарур эди.

1938 йилда Конгресс *Малоуни Қонунини* тасдиқлади, унга мувофиқ федерал қоидалар биржадан ташқари бозорга ҳам амал қила бошлади, шунингдек, қимматли қоғозлар бўйича миллий уюшмаларни таъсис этишга ҳам рухсат берилди. Бу уюшмалар Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияда рўйхатдан ўтиши лозим эди. Мазкур уюшмалар қоидаларга эга бўлиши керак, уларнинг мақсади алдамчилик ва товламачилик ҳаракатларига йўл қўймаслик ҳамда биржадан ташқари бозорларда савдо—сотиқнинг адолатли тамойилларини ривожлантиришга кўмаклашишдан иборат. Ҳозирги вақтда фақат битта ана шундай уюшма — Қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича миллий уюшма — Инк тузилган.

1939 йилда корпоратив қарз қимматли қоғозларига нисбатан суиистеъмолликлар ҳоллари ҳақидаги хабарга сармоядорларга зиён келтирган ҳолда эмитентлар раҳбарияти манфаатларини кўзловчи ишончли шахслар томонидан билдирилган муносабатлар АҚШ Конгресси томонидан *Ишончли шахсларнинг мажбуриятлари тўғрисидаги қонуннинг* қабул қилинишига сабаб бўлди. Мазкур қонун "ишончли шахслар мажбуриятлари"нинг асосини ташкил этган талаблар — қарз мажбуриятлари эгаларининг ҳуқуқлари ва компанияларнинг мажбуриятларини белгилаб берувчи ҳужжатларни тасдиқлади. Қонунга биноан Комиссия ушбу мажбуриятларнинг амалга оширилишини шарҳлаш бўйича ваколатларга эга бўлди. Бозорга чиқариладиган, қиймати 7,5 млн. АҚШ долларидан кўп бўлган қарз мажбуриятлари (облигациялар, векселлар ва бошқалар) мазкур қонун талаблари асосида тартибга солиниши лозим эди. Ҳатто Комиссияда рўйхатга олинган бундай қимматли қоғозлар акциялар

эгалари ва компаниялар ўртасида қонунчиликка мувофиқ расмий-лаштирилган шартномасиз кенг оммага сотиш учун таклиф этили-ши мумкин эмас эди.

1940 йилда *Коммунал холдинг компаниялари тўғрисидаги қонун* қоидаларининг бир қисмини бажариш йўлида Конгресс Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияга инвестиция компанияларидаги суиистеъмолликларга йўл қўйилган ҳолларни текшириб чиқишни топширди. Конгрессга қилган ўз маърузасида Комиссия ушбу компанияларни қайта ташкил қилиш ва улар фаолиятини тартибга солиш бўйича айрим тавсияларни берди ва бу тавсиялар *Инвестиция компаниялари тўғрисидаги қонуннинг* асо-сини ташкил этди. Мазкур қонун инвестиция компанияларининг фаолиятини тартибга солади. Унинг қоидаларига биноан инвести-ция компаниялари Комиссияда рўйхатга олиниши лозим. Қонун инвестиция компаниялари директорлар кенгаши таркибига қўйи-ладиган қатор муайян талабларни ўзида мужассамлантирган. Инвестиция компанияларининг операциялари ва уларнинг аффи-ляцияланган шахслар билан битимлари ушбу қонун асосида амалга оширилади, у хусусан:

— бундай компанияларга акциядорларнинг тасдиқларисиз ўз биз-несининг табиатини ёки инвестиция сиёсатини сезиларли даражада ўзгартиришни тақиқлайди;

— қимматли қоғозлар билан товламачилик қилган шахсларга ком-паниялар*нинг мансабдор шахслари ёки директорлари бўлишини та-*қиқлайди;

— қимматли қоғозларни жойлаштириш кафиллари, инвестиция банклари ёки брокерларга бундай компанияларнинг директорла-рининг фақат камчилик қисмини ташкил этиш имконини беради;

— раҳбарлик бўғинининг шартномалари акциядорларга тасдиқ-ланиш учун тақдим этилишини талаб қилади;

— компаниялар ва уларнинг директорлари, мансабдор шахслар ёки филиаллар ўртасида битимлар тузилишини тақиқлайди, Ко-миссия томонидан тасдиқланадиган ҳоллар бундан мустасно;

— бундай компанияларнинг пирамидасимон тизимини ва улар-нинг қимматли қоғозларига чап—рост эгалик қилишни тақиқлайди.

Инвестиция компаниялари секторини тадқиқ қилиш доираси-даги алоҳида йўналиш сифатида ўша йили Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия инвестиция бўйича маслаҳат хизматлари кўрсатиш секторининг фаолиятини кўриб чиқди ва бунда қоидабузарликларнинг айрим ҳолларини аниқлади. Ушбу муаммо-ларни ҳал этиш учун Конгресс *Инвестиция бўйича маслаҳатчилар тўғрисида қонун* қабул қилди. Унга мувофиқ инвестиция масла-

ҳатларини тақдим этиш билан шуғулланувчи шахслар рўйхатдан ўтиши, ўз мижозлари учун амалга ошириладиган битимларда ўз манфаатларининг хусусиятини тўлиқ ошкор этиши лозим ва улар мижозларни алдаш ҳуқуқига эга эмаслар. Комиссия, агар инвестиция маслаҳатчисининг иши тингланганидан сўнг уни қонуний дисквалификация қилиш учун асос (муайян молиявий жиноятларда айбловларни), қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонун ҳужжатларининг бузилганлигини, қасддан ёлғон ҳисоботларни берганлигини топса, рўйхатга олишдан бош тортиши, рўйхатга олишни тўхтатиб туриши ёки бекор қилиши мумкин. Мазкур қонунга биноан айнан Комиссия товламачилик, алдамчилик ёки муттаҳамликка тааллуқли ҳаракатларни аниқлаш ҳуқуқига эга бўлади.

1961 йилда Конгресс Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияга миллий фонд биржалари ва Қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича дилерлар миллий уюшмасининг қоидаларини шарҳлашни топширди. Ушбу шарҳлашнинг натижасида 1963 йилда қимматли қоғозлар бозорларининг ишлаши соҳасида Махсус тадқиқот ва *1964 йилда Қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонунларга тузатишлар* пайдо бўлди. Тузатишларга мувофиқ рўйхатга олиш, ахборотни ошкор этишга қўйиладиган талаблар ва сармоядорларни ҳимоялашни таъминлашнинг бошқа чора-тадбирлари биржадан ташқари бозорларда сотиладиган қимматли қоғозларга ҳам амал қила бошлади. Бундан ташқари қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича фирмаларнинг сифатига ва улар ходимларининг малакаларига қўйиладиган талаблар оширилди, Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия ва ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотларнинг назорат вазифалари мустаҳкамланди.

1968 йилда Конгресс Биржалар тўғрисидаги қонунга тузатиш киритди, яъни унинг ҳисобот ва компания устидан тендер таклифи ёки компанияни барча қимматли қоғозларининг 10 фоизидан кўп миқдоридаги акцияларини режалаштирган ҳолда харид қилиш ёрдамида назорат ўрнатишга уриниш мавжуд бўлган вазиятни ошкор этиш ҳақидаги қоидаларини кенгайтирди. Бу тузатиш АҚШ тарихига *Уильямс Қонуни* сифатида кирди. Кейинчалик 1970 йилда бу тузатиш тўлдирилди ва акцияларни харид қилиш чегараси 5 фоизгача пасайди. Янги қонунчиликка мувофиқ нақд пулга қимматли қоғозларни харид қилиш ҳақида, қимматли қоғозларни алмаштириш ҳақида таклиф берувчи ва биржада қимматли қоғозларнинг йирик пакетларини харид қилувчи шахслар томонидан ахборотнинг ошкор этилишига қўйиладиган талаблар оширилди. Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия эса қимматли қоғозларни харид қилиш ҳақидаги таклифларни тартибга солиш соҳа-

сида кенг ваколатларга эга бўлди.

1970 йилда Конгресс *Қимматли қоғозларга омонат қилувчилар-нинг ҳимояланишини таъминлаш тўғрисида қонун* қабул қилди ва Қимматли қоғозларга омонат қилувчиларнинг ҳимояланишини таъминлаш бўйича корпорацияни ташкил қилди. Бу корпорация мижозлар бўлмиш брокерлар ва дилерларнинг суғурталанишини таъминловчи суғурта фондининг ишига раҳбарлик қилиши лозим эди. Ҳозирги вақтда қимматли қоғозларни суғурталаш суммаси бир мижоз учун 500 минг долларни, нақд пуллар эса 100 минг долларни ташкил қилади. Мазкур суғурта брокер банкротликка учраган ҳолларда сармоядорларнинг ҳимояланишини таъминлайди, лекин айни пайтда брокер—дилерлар томонидан қилинадиган алдамчиликка қарши ёки нотўғри инвестиция қарорларига қарши ҳимояни таъминламайди.

1975 йилда Конгресс қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонунчиликка брокер—дилерларнинг белгиланган воситачилик ҳақларини бекор қилувчи, Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияга миллий бозор тизимини ривожлантиришга ундовчи ҳамда Комиссиянинг ўзини—ўзи тартибга солувчи ташкилотларга нисбатан ваколатларини мустаҳкамловчи тузатишларни киритди. Ушбу тузатишларга мувофиқ муниципал қимматли қоғозлар бўйича Директив Кенгаши ҳам тасдиқланди. Унинг вазифалари муниципал қимматли қоғозлар секторининг ишлаши устидан назоратни амалга оширишдан иборат. Мазкур тузатишлар билан рўйхатга олиш ва ҳисоботларни юритишга қўйиладиган талаблар клиринг муассасалари, қимматли қоғозларни ўтказиш бўйича агентликлар ва депозитарийларга ҳам амал қила бошлади.

Уотергейт жанжали ва Америка компаниялари Қўшма Штатларда ва хорижда расмий шахсларга шубҳали тўловларни амалга ошираётганлиги ҳақидаги хабарлардан кейин Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия компанияларга шубҳали ёки ноқонуний тўловлар содир бўлган ҳолларни ўзлари текшириб чиқиш йўли билан Комиссиянинг ижроия ҳаракатларидан қутулиб қолиш имконини берувчи дастурни тасдиқлади. Бундан кейин юз берган 450 та Америка корпорациялари томонидан Қўшма Штатларда ва чет элда мансабдор шахсларни сотиб олиш учун фондларнинг ташкил этилиши аниқланиши *Чет элдаги ноинсоф ҳаракатлар тўғрисидаги қонуннинг* қабул қилинишига олиб келди. Ушбу қонун корпоратив бухгалтерлик ҳужжатларининг қалбакилаштирилишини тақиқлади ва корпорациялар раҳбариятига ички бухгалтерлик назорати чоралари тизимини киритиш мажбуриятини юклади. Мазкур қонун АҚШ компанияларига шартномалар тузиш ёки уларни узайтириш мақсадида хорижий расмий шахсларга тў—

ловларни амалга оширишни тақиқлайди.

1983 йилда Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия махфий ахборотдан фойдаланган ҳолда савдолар қилишга қарши чораларни амалга оширишни осонлаштириш мақсадида қонунчиликни такомиллаштиришни таклиф қилди. Натижада 1984 йилда Конгресс *Махфий ахборотдан фойдаланган ҳолда савдолар қилиш билан шуғулланувчи шахсларга қарши жазо чоралари тўғрисидаги* қонунни қабул қилди. Унга кўра, Комиссия махфий ахборотдан фойдаланган ҳолда тузилган битимлар натижасида олинган фойда суммасининг уч баробаригача фуқаролик-ҳуқуқий жарималарни солиш ваколатига эга бўлди ва жиноий-ҳуқуқий жарималарнинг энг кўп миқдори оширилди.

1986 йилда Конгресс Давлат қимматли қоғозлари тўғрисида қонун қабул қилди, бунинг натижасида Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисидаги қонунга Молия вазирлигига давлат қимматли қоғозлари билан амалга ошириладиган операцияларнинг айрим жиҳатларини оммалаштириш имконини берувчи тузатишлар киритилди. Қонун Комиссияга, банклар, биржалар фаолиятини тартибга солувчи федерал органларга ва Қимматли қоғозлар билан операциялар бўйича дилерларнинг миллий уюшмасига молиявий ҳужжатларни ҳамда давлат қимматли қоғозлари билан операциялар бўйича дилерларнинг битимларини текшириш ваколатларини берди. Қонун, шунингдек, Комиссияга айбловларни чиқариш ёки қимматли қоғозлари билан операциялар бўйича айрим брокерлар ва дилерларнинг фаолиятини чеклаш ҳамда уларнинг лицензияларини вақтинчалик чақириб олиш ёки бекор қилиш ваколатини ҳам берди.

Қонунбузарликлар ва ноқонуний амалиёт ҳолларининг аниқланиши натижасида 1988 йил Конгресс махфий ахборотдан фойдаланган ҳолда савдолар қилишни тақиқловчи қоидаларни амалга оширишни осонлаштиришга йўналтирилган қонун ҳужжатларини қабул қилди. Махфий ахборотдан фойдаланган ҳолда савдо-сотиқ билан ва қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш соҳасида товламачилик билан шуғулланувчи шахсларга қарши жазо чораларининг амалга оширилишини таъминлаш тўғрисидаги қонунга мувофиқ раҳбарлик лавозимини эгаллаб турган муайян вазиятларда уларга бўйсунувчи шахслар томонидан йўл қўйилган қоидабузарликлар учун жазога тортилиши мумкин. Шунингдек, Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисидаги қонунда белгиланган жиноий-ҳуқуқий жарималарнинг энг кўп миқдори оширилди. Мазкур қонун брокер-дилерлар ва инвестициялар бўйича маслаҳатчилардан ушбу брокер-дилерлар, инвестициялар бўйича маслаҳатчилар ҳамда улар билан аффиляцияланган шахсларга махфий ахборотдан фойдалан-

ган ҳолда савдо—сотиқ билан шуғулланиш имкониятини бермай диган тадбирларни қўллашни талаб қилади.

1990 йилда Конгресс қонун ҳужжатларини қабул қилди. Унга мувофиқ қимматли қоғозлар тўғрисидаги федерал қонунларни буз—ганлик учун янги суд ва маъмурий жазо чоралари киритилди. Қим—матли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссияга эса "сув те—кин" (арзон) акциялар бозорини тартибга солиш ва унда қонунчи—ликнинг амалга оширилишини таъминлаш соҳасида янги ваколат—лар берилди.

"Сув текин" акциялар соҳасидаги ислоҳотларнинг қоидалари Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссиянинг ушбу акциялар бозоридаги товламачилик ҳаракатлари билан курашдаги ваколатини мустаҳкамлаш мақсадига эга эди. Асосан "сув текин" ак—циялар — биржадан ташқари бозорда муомалада бўладига арзон қимматли қоғозлардир (уларнинг нархи 5 доллардан ошмайди). Улар—дан фарқли ўлароқ, Нью—Йорк фонд биржасида сотиладиган ак—цияларнинг ўртача баҳоси 1990 йил декабрда бир акция учун тах—минан 30 долларни ташкил қилди. "Сув текин" акциялар соҳасидаги ислоҳотларнинг қоидалари Комиссиянинг жазо чораларини кири—тиш бўйича ваколатларини кенгайтирди. Бундан ташқари, қоидалар Комиссияга "сув текин" акциялар бозорини тартибга солувчи қонун—ларни чиқариш мажбуриятини юклайди.

Комиссия, шунингдек, қимматли қоғозлар тўғрисидаги федерал қонунларнинг ҳар қандай кўринишдаги бузилиши билан боғлиқ но—қонуний фаолиятни тўхтатиш ҳақида буйруқлар чиқариш, ноқо—нуний берилган фойдаларни қайтариш ва бухгалтерлик ҳужжат—ларини тақдим этиш ҳақидаги талаб билан маъмурий тадбирларни амалга оширишда буйруқлар бериш, шунингдек, ҳисобот берувчи муассасалар ва уларга алоқадор шахсларга фуқаролик—ҳуқуқий жаримасини солиш ваколатларига эга бўлди. Шу билан бирга, қонун—чилик федерал судларига қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисидаги федерал қонунларнинг ҳар қандай кўринишдаги бузилиши учун жарима солиш, шунингдек, товламачилик ҳаракат—ларини қилувчи шахсларга очиқ турдаги акциядорлик жамиятла—рида мансабдор шахс ёки директор сифатида ишлашни тақиқлаш ваколатини берди.

1990 йилда АҚШ Конгресси Комиссиянинг қимматли қоғозлар бозори фаолият кўрсатишининг турли жиҳатларини тартибга солиш соҳасидаги ваколатларини кенгайтирди, шу жумладан, қуйидагилар: биринчидан, Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комиссия Президент қаршилик қилмаган ҳолларда савдо—ларни маълум муддатга тўхтатиб қўйиши мумкин, агар, унинг фик—

рича, бу жамият манфаатлари йўлида ва сармоядорларни ҳимоя қилиш учун зарур бўлса. Иккинчидан, Комиссия қимматли қоғоз — лар бозорининг адолатли ва тартибли фаолият кўрсатишини қўл — лаб — қувватлаш ёки тиклаш мақсадида ёхуд тезкор, аниқ ва ишон — чли клиринг ва ҳисоб — китобларни таъминлаш учун фавқулодда ҳолатда тегишли ҳаракатларни қўллаш ҳуқуқига эга. Учинчидан, Комиссия йирик савдогарлар ва йирик битимларга нисбатан ҳисо — ботларни тақдим этиш ва ҳисоб юритишга тааллуқли қоидаларни тасдиқлаш ҳуқуқига эга. Тўртинчидан, бу қонунчилик Комиссия — нинг брокер ёки дилернинг молиявий ва функционал ҳолатини баҳолашда унга ёрдам берувчи ахборотдан фойдаланиш имкония — тини кенгайтиради.

1990 йилда Конгресс томонидан қимматли қоғозлар тўғрисидаги Қонунларга Комиссияга қонун ҳужжатларига риоя этилишини таъ — минлаш ишида халқаро саъй — ҳаракатларни мувофиқлаштиришни йўлга қўйиш бўйича қўшимча ваколатларни берувчи, жорий қонун — чиликдаги акциялар эгаларига ахборотни тақдим этишга оид нуқ — сонларни тўлдирувчи, шунингдек, 1939 йилги Ишончли шахслар — нинг мажбуриятлари тўғрисидаги қонунни тартибга солувчи ва замоналаштирувчи тузатишлар қабул қилинди. Халқаро миқёсдаги қонун ҳужжатларига риоя этилишини таъминлаш бўйича чора — тад — бирлар соҳасида мазкур қонунчилик Комиссияга қимматли қоғоз — лар билан операцияларни назорат қилиш бўйича хорижий органдан олинган муайян ахборотнинг махфийлик хусусиятини сақлаб қолиш имконини беради. Ушбу ахборот бошқа вазиятларда АҚШ қонун — чилигига биноан ошкор этилиши лозим. Агар қимматли қоғозлар билан операцияларни назорат қилиш бўйича хорижий орган маз — кур ахборотнинг эълон қилиниши шу мамлакат қонун ҳужжатла — рининг бузилишига олиб келиши мумкин деган хулосага келса ҳамда бу ҳақда Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича комисси — яга маълум қилса, ушбу ахборотнинг ошкор этилиши талаб қилин — майди.

Тузатишлар Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича ко — миссиянинг қимматли қоғозлар билан операцияларни назорат қилиш бўйича хорижий органларнинг расмий шахсларига махфий ахбо — ротнинг айрим турларидан фойдаланишга рухсат этиш борасидаги директив ваколатларини аниқ қилиб белгилаб беради, агар ахбо — ротни талаб қилувчи шахс унинг махфийлик хусусиятини сақлаб қолиш кафолатини берса. Тузатишлар, шунингдек, Қимматли қоғоз — лар бўйича комиссия, ўзини — ўзи тартибга солувчи ташкилотларга, агар хорижий давлат суди ёки қимматли қоғозлар билан операци — яларни назорат қилиш бўйича хорижий орган мазкур шахс ноқо —

нуний фаолият билан шуғулланган деган хулосага келса, қимматли қоғозлар бўйича мутахассисга танбеҳ бериш ҳамда унинг лицензиясини бекор қилиш ёки унинг фаолиятига чегараланишлар киритиш ваколатини берди.

1991 йил августда "Соломон браээрс, Инк." компаниясида унинг айрим ходимлари томонидан давлат қимматли қоғозларининг кимошди савдоларини ўтказиш билан боғлиқ бўлган Молия вазирлигининг қоидалари ва қимматли қоғозлар тўғрисидаги федерал қонунларнинг бузилиши ҳоллари аниқланди. "Соломон" компаниясидаги жанжал Конгресс томонидан давлат қимматли қоғозлари бозорининг ишлаши тўғрисидаги масаланинг диққат билан кўриб чиқилишига сабаб бўлди. Икки йиллик баҳслашувлардан сўнг 1993 йилнинг охирида Конгресс 1993 йилдаги Давлат қимматли қоғозлари тўғрисидаги қонунга тузатишлар киритди. Ушбу тузатишларда Молия вазирлигининг 1986 йилги қонунга мувофиқ белгиланган давлат қимматли қоғозлари бозорига тааллуқли қоидаларни ишлаб чиқиш бўйича ваколати чегараланмаган муддатга узайтирилди. Қонун Комиссияга қонунчиликнинг бажарилишини кузатиш ва таъминлаш учун давлат қимматли қоғозлари билан савдо операциялари тўғрисида автоматик ҳисоблаш учун яроқли бўлган кўринишда ёзувларни олиш ҳуқуқини берди. Қонунга кўра Молия вазирлиги дилерлар ва савдогарлардан кўп миқдордаги ҳукумат қимматли қоғозларига эгалик қилиш тўғрисидаги ҳисоботларнинг тақдим этилишини талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлди. Қонун, шунингдек, Комиссиянинг давлат қимматли қоғозлари бозоридаги товламачиликлар билан курашишга доир қоидаларни ишлаб чиқиш бўйича ваколатини кенгайтирди.

1996 йилдаги *Қимматли қоғозларнинг миллий бозоридаги фаолиятни яхшилаш тўғрисидаги қонунда* белгиланган меъёрларга инвестиция компаниялари томонидан риоя этилишини назорат қилиш қоидалари ўзгартирилди. Қонун инвестиция маслаҳатчиларининг фаолиятини федерал даражада ва штатлар миқёсида тартибга солувчи бир—бирини такрорловчи меъёрларнинг мавжуд тизимини бекор қилди. Инвестиция маслаҳатчиларининг фаолиятини назорат қилиш вазифалари Комиссия ва штатларнинг тартибга солувчи органлари ўртасида тақсимланди. Комиссия 75 млн. доллардан ортиқ активларни бошқарувчи инвестиция маслаҳатчиларининг, рўйхатга олинган инвестиция компаниялари маслаҳатчиларининг, шунингдек, алоҳида имтиёзлардан фойдаланувчи маслаҳатчиларнинг фаолиятини тартибга солади. Барча бошқа инвестиция маслаҳатчилари штатлар миқёсида қимматли қоғозлар бозорини тартибга солувчи органларнинг назоратида бўлади. 1997 йилда кучга кирган Қонунга

тузатишлар маслаҳатчининг рўйхатга олиниши штат манфаатларига зиён келтириши, штатлар ўртасидаги савдо—сотиққа салбий таъсир кўрсатиши мумкин бўлган ҳолларда ушбу умумий қоидадан истисно этиладиган ҳолатларни белгилаб берди. Мазкур ҳолатларда маслаҳатчилар Комиссияга рўйхатга олиш тўғрисидаги масала билан мурожаат этишлари мумкин. Штатлар ва Комиссиянинг молиявий товламачилик масалалари бўйича ваколатлари барча маслаҳатчиларга амал қилади.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

ҚҚБнинг давлат томонидан тартибга солиниши, ҚҚБни тартибга солиш моделлари, ўзини-ўзи тартибга солувчи ташкилотлар, ҚҚБни бошқариш органлари, сармоядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш, маълумотларни ошкор қилиш, ахборотни эълон қилиш, ҚҚБни ташкил этиш учун зарурлар, қимматли қоғозлар бозорининг такомиллашуви, ҚҚБни монополияга қарши тартибга солиш, ҚҚБ тўғрисидаги қонун ҳужжатлари, акцияларнинг жойлаштирилишини рўйхат қилиш (инвентаризация), қимматли қоғозлар бозоридаги найрангбозликлар, қимматли қоғозлар бозоридаги товламачиликлар, қимматли қоғозлар билан операцияларни солиққа тортиш, қимматли қоғозлардан олинган даромадлар, АЖни бошқариш тизими, федерал қонунчилик, маржа билан битим, ҚҚФБКнинг махсус банклари, рўйхатга олиш аризалари, рўйхатга олиш талабномалари, корпорациялар ҳисоботлари, ишончқоғози бўйича фаолият, аффилиацияланган шахслар, ишончли шахсларнинг мажбуриятлари, ҳужжатларни қалбакилаштириш, махфий ахборот, арзон ("сув текин") акциялар, мутахассисга танбеҳ бериш, фавқулодда ҳолатдаги ҳаракатлар, лицензияни бекор қилиш, ҚҚБдаги ноқонуний фаолият.

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1993 йил 2 сентябрда қабул қилинган.

2. "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида". Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 1996 йил 25 апрелда қабул қилинган.

3. "Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш марказини ташкил этиш масалалари тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 30 мартдаги 126-сонли Қарори.

4. "Республикада қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатишини тартибга солиш ва уни янада ривожлантириш чоро-тадбирлари тўғрисида" Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1995 йил 7 сентябрдаги 351-сонли Қарори.

5. Ўзбекистон Республикасининг қимматли қоғозлар ҳақидаги қонун ҳужжатларини расмийлаштириш ва уларни бузганлик учун жазо чораларини қўллаш тўғрисида низом. 1998 йил 22 майда 439-рақам билан рўйхатга олинган.

6. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қимматли қоғозларни рўйхатга олиш тартиби тўғрисида низом. 1998 йил 10 июлда 453-рақам билан рўйхатга олинган.

7. Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция институтларини лицензиялаш тўғрисида низом. 1999 йил 13 январда 593-рақам билан рўйхатга олинган.

8. 8. Securities act of 1993; Securities Exchange act of 1934; Public Utility Holding

Company act of 1935; Trust Indenture act of 1939; Investment Company act of 1940; Investment Advisers act of 1940; Securities Investor Protection act of 1970. Compliation of securities laws within the jurisdiction of the committee on energy and commerce. Investment advisers act of 1940. U.S. GOVERMENT PRINTING OFFICE. WASHINGTON: 1993.

АДАБИЁТЛАР

1. The Work Of The SEC. U.S. Securities and Excange Commission. - 1992.
2. *Гонсон П. Контроль за рынком ценных бумаг в США. Вашингтон.* - 1994.
3. Securities Regulation In the United States. NASD. Washington. - 1992.
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995.
5. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1992.
6. *"Обзор финансового рынка Узбекистана". // Ежеквартальный информационный бюллетень,* 1996 - 2000.
7. "Рынок ценных бумаг". // Ежемесячный информационный бюллетень,1996 - 2000.
8. *Материалы сессии международной робочей группы по модельному законодательству о рынке ценных бумаг.* - Ташкент: - 1999.
9. Первое Всероссийское совещание по рынку ценных бумаг и срочному рынку. Программа восстановления фондового рынка. Проект, подготовленный Я.Миркиным. - М.: -1999.

VIII БЎЛИМ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ КОНЪЮНКТУРАСИ

53-БОБ. ЭМИТЕНТЛАРНИ МОЛИЯВИЙ ТАҲЛИЛ ЭТИШ АСОСЛАРИ

Бозор иқтисодиёти ривожланган кўпгина давлатларда қимматли қоғозлар бозорини таҳлил этиш мустақил илмий фан ҳисобланади. Ушбу таҳлил бўйича турлича ёндашувларни қўллайдиган бир қанча мактаблар мавжуд. Бироқ улардан энг нуфузлилари фундаментал таҳлил мактаби (Грэхем ва Дод) ва техник мактабдир.

Фундаментал таҳлил мактабининг тарафдорлари ўз тадқиқотларини қимматли қоғозлар бозори эмитентлари томонидан очиб бериладиган 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 бозорлар ҳолатини бир вақтнинг ўзида батафсил ўрганиш асосида компания акцияларининг нархи уларнинг "ички" ёки "ҳақиқий" қийматига солиштирилганда ошириб ёки пасайтириб юборилгани ҳақида бош хулоса чиқарилади. Бундай таҳлил қилишдан мақсад бозор томонидан "қадрига етилмаган" қимматли қоғозларни аниқлашдир. Ушбу хулосалар асосида сармоядорлар у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олиш, сотиш ва вақтинча ушлаб туриш ҳақида қарор қабул қилиши мумин.

Техник таҳлил мактаби ўз тадқиқотларини кейинчалик компаниялар ҳисоботида босиб чиқариладиган барча маълумотлар биржа курсларининг ўзида акс эттирилгани ва улар моҳиятига кўра, фундаментал таҳлил ўтказиш аҳамиятини йўқотган объект бўлиб қолиши нуқтаи назаридан олиб боради. Мазкур мактаб тарафдорлари ўрганадиган бош объект қимматли қоғозларга бўлган талаб ва таклифни таҳлил этиш, яъни қимматли қоғозлар бозорини шундайлигича, унга таъсир этадиган иқтисодий, сиёсий ва психологик (руҳий) омиллардан ажратилган ҳолда ўрганишдир. Бунда нархлар 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.

МДҲ давлатларида, шунингдек, Ўзбекистонда ҳам қимматли қоғозлар таҳлилчилари сифатида кўпинча фундаментал таҳлил унсурларидан фойдаланилади. Уни ўтказиш мақсади ҳам жуда хилма-хилдир. Бу — корхона молиявий аҳволини яхшилашга доир

чора — тадбирларни ишлаб чиқиш, келгуси даврда активларни бош — қариш бўйича янги стратегия тузиш, у ёки бу эмитентнинг акция — лари ёки қимматли қоғозларига қўйилмаларнинг жалб этилишини аниқлашдан иборат. Бундай тадқиқотларни нафақат инвестиция мас — лаҳатчилари, балки корхоналарнинг бухгалтерлари, иқтисодчилар, аудиторлар ва шу кабилар ҳам олиб боради. Корхонанинг молия — вий ҳолатини таҳлил қилиш жараёнида тўловга қобиллик даража — сининг ўсиб бориши, ликвидлилиги, ишбилармонлиги ва бозордаги фаоллиги ўрганилади.

Фундаментал таҳлилни амалга ошириш доирасида корхонанинг молиявий ҳолатини таҳлил этиш катта аҳамиятга эга. Ушбу таҳлил турлича усуллар воситасида олиб борилиб, уларнинг ҳар бирининг ижобий томонлари ва камчиликлари бор. Масалан, 1997 йил 17 апрелда Ўзбекистон Республикасининг банкротлик ва корхоналар — ни санациялаш ҳукумат комиссияси томонидан тасдиқланган "Кор — хоналарни молиявий таҳлил этиш бўйича услубий тавсиялар"да кел — тирилган корхонани молиявий таҳлил қилиш усули маълум бўлиб, у хўжалик юритувчи субъектнинг тўловга ноқобиллиги ва қониқар — сиз баланс тузилмаси сабабларини аниқлашга мўлжалланган. Таҳ — лил натижалари корхонанинг олдинги жорий молиявий ҳолати ва иш — фаолиятини баҳолаш ҳамда келгусидаги имкониятларини аниқ — лашга ёрдам беради. Бу усул корхонанинг тўловга ноқобиллиги, унинг ночорлиги тўғрисида қарор қабул қилиш учун кўрсаткичлар (па — раметрлар)ни белгилаб беради. Мазкур усулни фундаментал таҳ — лил олиб бориш ва компанияларнинг инвестицион имкониятлари — ни аниқлаш вақтида айрим шартлар билан қўллаш мумкин.

"Рейтинг — финанс" рейтинг компанияси томонидан ишлаб чиқилган Analitic plus компьютер дастурида ишлатиладиган, кўр — саткичларининг сони бир неча ўнлаб миқдорга етадиган усул мав — жуд.[1] Бу усул ассоциация бўйича компаниялар ички рейтингини аниқлаш, шунингдек, корхоналарнинг кучсиз томонларини, уларни молиявий соғломлаштириш юзасидан чора — тадбирлар қабул қилиш мақсадида ўрганиш учун қўлланади.

Қайд этиш лозимки, инвестицион нуфузлиликни аниқлаш учун ҳар бир компания бўйича "глобал" — чуқур, батафсил тадқиқот — ларни олиб бориш ва етарлича катта миқдордаги иқтисодий коэф — фициентларни ҳисоблаб чиқиш мутлақо шарт эмас. Ноҳукумат "Консаудитинформ" Агентлиги тажрибаси шуни кўрсатдики, кор — хонанинг умумий молиявий аҳволини аниқлаш учун "бош" коэф — фициентларни кўриб чиқиш етарлидир, шундан кейин бу корхона инвестиция нуқтаи назардан нуфузли ё нуфузсиз эканлиги аниқ

[1] Қаранг. Волжин И.О., Ергашбаев В.В. Финасовый анализ.- Ташкент:-1998.

бўлиб қолади. Ушбу мақсадда, масалан, "Консаудитинформ" Агентлиги акциядорлик жамиятларини молиявий таҳлил қилиш вақтида корхонанинг у ёки бу даврдаги ҳолатини энг тўлиқ даражада акс эттирадиган ўзининг кўрсаткичлар тизимидан фойдаланади. Агар бундай таҳлил яхши натижалар берадиган бўлса, биринчи қарашда яшириниб ётган, "сув остидаги тошлар"ни аниқлаш имконини берадиган чуқурлаштирилган, ниҳоятда батафсил бўлган усул воситасида тад-қиқотни давом эттириш мумкин бўлади.

Корхоналар томонидан ҳар чоракда ва ҳар йили солиқ инспекциясига *топшириладиган бухгалтерия ва молиявий ҳисобот* ҳужжатлари тадқиқот ўтказиш учун олинадиган материаллар бўлиб хизмат қилиши мумкин, булар: баланс (1-шакл), молиявий натижалар тўғрисида ҳисобот (2-шакл), дебиторлик ва кредиторлик қарзлари тўғрисида маълумотнома (2а -шакл) ва унга тушунтиришлар, корхона пул оқимлари тўғрисида ҳисобот (3-шакл), асосий маблағлар ҳаракати тўғрисида ҳисобот (4-шакл), ўз капитали тўғрисида ҳисобот (5-шакл), статистик ҳисобот шакллари, шунингдек, Марказий банкнинг 2 (йиллик) ва 1 (чораклик) ҳисобот шакллари бўлиб, қимматли қоғозлар бозори иш-фаолиятини мувофиқлаштириб ва назорат қилиб турувчи органга тақдим этилади. Кўзланган мақсадни аниқлаш учун мўлжалланиб, маълумотлар билан бирга босиб чиқарилган таҳлил натижалари шу бўлимнинг 57-бобида берилган.

✓ **Тўловга лаёқатлилик коэффициентлари**

Автономлик (мустақиллик) коэффициенти балансниг 390-сатрини (1-шакл) 550-сатрга бўлиш (тақсимлаш) йўли билан аниқланади. Ушбу ҳолда ўз капитали кўрсаткичи (катталиги) умуман мавжуд капитал катталигига киритилади. Коэффициентнинг ўсиб бориши корхона молиявий мустақиллиги орттанлигини ва молиявий қийинчиликлар хатари камайганлигини кўрсатади, корхона ўз мажбуриятларининг тўланиши кафолатини оширади ва аксинча.

Қарз маблағлари билан ўз маблағлари ўртасидаги нисбат коэффициенти балансниг (540-400-410) сатрини 390-сатрга бўлиш орқали аниқланади. Коэффициентнинг ўсиши қарз маблағлари каттолигининг уларни қоплаш ўз манбаларидан ошишини акс эттиради ва салбий баҳоланади. Чунки у корхона молиявий мустақиллиги пасайганлигини ва қарамлик хатари қарз маблағларига қараб ортиб боришини кўрсатади.

Маневрлик коэффициенти балансниг (390+400+410-110) сатрини 390-сатрга бўлиш натижасида аниқланади. Коэффициентнинг ўсиши корхона молиявий аҳволининг яхшиланганидан далолат беради.

Захира ва харажатларнинг ўз манбалари билан қопланганлиги ко-

эффициенти баланснинг (390 + 400 + 410-110) сатрини (120 + 130 + 140 + 150 + 160) сатрга бўлиш йўли билан аниқланади. Агар коэффициент катталиги бирдан кам бўлса, корхона ишлаб чиқариш захираларини шакллантириш асосан жалб қилинган маблағлар ҳисобидан амалга оширилади.

Қоплаш ёки тўловга қодирлик коэффициенти баланснинг 300 — сатрини (540 — 400 — 410) сатрга бўлиш орқали аниқланади. Коэффициентнинг ўсиши, агар дебиторлар билан ўз вақтида ҳисоб-китоб қилиниб, тайёр маҳсулот ўз вақтида сотилган бўлса ва зарур ҳолларда, бошқа моддий айланма воситалар ҳам сотилган бўлса, корхонанинг тўлов имкониятлари ошганлигини кўрсатади.

Ликвидлилик коэффициенти баланснинг (170 + 180 + 190 + + 200 + 210 + 220 + 230 + 240 + 250 + 260 + 270 + 280 + 290) сатрини (540 — 400 — 410) сатрга бўлиш натижасида аниқланади. Коэффициентнинг ўсиши, агар дебиторлар билан ўз вақтида ҳисоб-китоб қилинган бўлса, корхонанинг тўлов имкониятлари ошганлигини кўрсатади.

Абсолют (мутлақ) лидвидлилик коэффициенти баланснинг (170 + 180 + 190 + 200 + 210) сатрини (540 — 400 — 410) сатрга бўлиш йўли билан аниқланади. Коэффициентнинг ўсиши корхонанинг ҳисобрақамлар тақдим этилган заҳоти уларни тўлаш қобилияти кучайганлигини кўрсатади.

Ишлаб чиқариш учун мўлжалланган мулкнинг аниқ қиймати коэффициенти баланснинг (012 + 120 + 130) сатрини 310 — сатрга бўлиш орқали аниқланади.

✓ Компаниянинг рентабеллик даражасини тавсифловчи кўрсаткичлар

Сотувлар рентабеллиги, молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисоботнинг (2 — шакл) 110 — сатрини 010 — сатрга бўлиш йўли билан аниқланади. *Ушбу кўрсаткич сотилган маҳсулотнинг бир бирлигига* қанча фойда тўғри келишини кўрсатади.

Барча капиталнинг рентабеллиги, 2 — шаклнинг 200 — сатрини 310 — сатрга бўлиш орқали аниқланади. Бу кўрсаткич компания умумий капиталидан фойдаланишнинг самарадорлигини тавсифлайди.

Асосий маблағлар ва бошқа оборотдан ташқари активлар рентабеллиги, 2 — шаклнинг 200 — сатрини 1 — шаклнинг 110 — сатрига бўлиш орқали аниқланади. Бу кўрсаткич умуман компания капиталидан фойдаланишнинг самарадорлигини тавсифлайди. Мазкур кўрсаткич асосий маблағлар ва бошқа оборотдан ташқари активлардан фойдаланиш самарадорлигини кўрсатади.

Ўз капитали рентабеллиги, 2 — шаклнинг 200 — сатрини баланснинг *390 — сатрига бўлиш орқали* аниқланади. Қўйилган ўз сармо-

яси 1 сўмига олинган фойда миқдорини кўрсатиб, ўз капиталидан фойдаланиш самарадорлигини тавсифлайди.

Перманент (бошланғич) капитал рентабеллиги, 2 — шаклнинг 200 — сатрини баланснинг (390 + 400 + 410) сатрига бўлиш йўли билан аниқланади. Ўз сармояси ва қарз маблағларидан фойдаланиш самарадорлигини: қўйилган ўз маблағлари ва узоқ муддатли мажбуриятларининг 1 сўмига олинган фойда миқдорини кўрсатади.

✓ **Компаниянинг ишбилармонлик фаоллиги кўрсаткичлари**

Капиталнинг умумий айланиши, 2 — шаклнинг 010 — сатрини баланснинг 310 — сатрига бўлиш орқали аниқланади. Корхонанинг жами капитал оборотини кўрсатади. Кўрсаткич ўсиши компаниянинг ўз капитал обороти айланиш тезлигини акс эттиради.

Ўз капиталининг айланиши, 2 — шаклнинг 010 — сатрини баланснинг 390 — сатрига бўлиш орқали аниқланади. Ўз капитали оборот тезлигини тавсифлайди. Кўрсаткич ўсиши корхонанинг ўз капитали айланиш тезлигини кўрсатади.

Сафарбар этилган маблағлар айланиши, 2 — шаклнинг 010 — сатрини баланснинг 300 — сатрига бўлиш орқали аниқланади. Сафарбар этилган маблағлар (айланма активлар)нинг айланиш тезлигини тавсифлайди.

Моддий оборот маблағлар айланиши, 2 — шаклнинг 010 — сатрини баланснинг (120 + 130 + 140 + 150 + 160) сатрига бўлиш орқали аниқланади. Моддий оборот маблағлар айланиши тезлигини тавсифлайди. Кўрсаткичнинг пасайиши ишлаб чиқариш эҳтиёжлари нисбатан ошганлиги ва ишлаб чиқариш тугалланмаганлиги ёки тайёр маҳсулотга бўлган талаб пасайганлигидан далолат беради.

Тайёр маҳсулот айланиши, 2 — шаклнинг 010 — сатрини баланснинг 140 — сатрига бўлиш йўли билан аниқланади. Тайёр маҳсулот айланиш тезлигини тавсифлайди. Коэффициентнинг ўсиши корхона маҳсулотига талаб ошганлигини, пасайиши — ҳамма товар сотиб олинганини кўрсатади.

Дебиторлик қарзларининг айланиши, 2 — шаклнинг 010 — сатрини баланснинг (220 + 230 + 240 + 250 + 260 + 270 + 280 + 290) сатрига бўлиш йўли билан аниқланади. Дебиторлик қарзларининг айланиш тезлигини кўрсатади. Кўрсаткичнинг ўсиши корхона томонидан бериладиган тижорат кредитининг кенгайиши, пасайиши — унинг қисқаришидан далолат беради.

Дебиторлик қарзлари айланишининг ўртача муддати, баланснинг сатрини (220 + 230 + 240 + 250 + 260 + 270 + 280 + 290) 365 (кун) — га кўпайтириш ва 2 — шаклнинг 010 — сатрига бўлиш орқали аниқланади. Бу тижорат кредитини корхона томонидан қайтаришнинг ўртача муддатини кўрсатади.

Кредиторлик қарзларининг айланиши, балансни 1—шаклининг 010—сатрини (450 + 460 + 470 + 480 + 490 + 500 + 510 + 520 + 530) сатрга *бўлиш йўли билан аниқланади.* Кредиторлик қарзларининг айланиш тезлигини тавсифлайди. Кўрсаткичнинг ўсиши корхонага бериладиган кредитнинг кенгайганини англатади.

Кредиторлик қарзлари айланишининг ўртача тезлиги, баланс—нинг (450 + 460 + 470 + 480 + 490 + 500 + 510 + 520 + 530) сатрини 365 (кун)га кўпайтириш ва 2—шаклнинг 010—сатрига бўлиш орқали аниқланади. *Тижорат кредитини корхона томонидан* қайтаришнинг ўртача муддатини тавсифлайди.

Асосий маблағлар ва бошқа оборотдан ташқари активларнинг фойда келтириши, 2—шакл 010—сатрини *балансниг* 110—сатрига бўлиш йўли билан аниқланади. Асосий маблағлар ва бошқа обо—ротдан ташқари активлардан фойдаланиш самарадорлигини кўр—сатади, у маблағларнинг қиймат бирлигига тўғри келадиган катта—лик билан ўлчанади.

✓ **Компаниянинг бозордаги фаоллиги кўрсаткичлари**

Бир акция ҳисобидаги соф фойда, 2—шакл 200—сатрини 1000 га бўлиш ва кейин уни чиқарилган акциялар сонига бўлиб, аниқла—нади. Олинган натижа (катталик) битта акцияга қанча соф фойда тўғри келишини кўрсатади.

Бир акциянинг баланс қиймати, балансниг 390—сатрини 1000 га бўлиш ва кейин уни чиқарилган акциялар сонига бўлиш орқали аниқланади. Бир акцияга тўғри келадиган ўз маблағларининг ҳаж—мини кўрсатади.

Нарх/даромад нисбати акция бозор баҳосини бир акцияга тўғ—ри келадиган соф фойдага бўлиш йўли билан аниқланади. Ҳосил бўлган қиймат корхона акцияларига инвестицияларни қоплашнинг дисконтланмаган муддатини кўрсатади.

54-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ИНДЕКСЛАРИ ТАВСИФИ ВА УЛАРНИНГ АҲАМИЯТИ

Қимматли қоғозлар бозори индустриясининг муҳим белгиси ин—декслар (хосрақамлар) ҳисобланади. Иқтисодий адабиётларда кў—пинча "*average*" (ўртача кўрсаткич) тушунчасини учратиш мумкин. Аммо "*average*" ва "*index*" — турлича тушунчалар эканлигини унут—маслик лозим. Қимматли қоғозлар индекслари ўртача кўрсаткич—ларга нисбатан қимматли қоғозлар курслари ўзгаришларини янада батафсилроқ ва аниқроқ ҳисоблаш усуллари қўлланишини кўзда тутади. Бундан ташқари, одатдаги ўртача кўрсаткичлардан фарқли равишда, ҳар бир индекс ўзининг базавий даврига эга. Турли мам—

лакатларда у ёки бу индексларни ҳисоблаб чиқаришнинг ўзига хос усуллари ишлаб чиқилган, бироқ уларнинг ҳаммаси у ёки бу дара — жада иқтисодиёт аҳволининг кўрсаткичлари — индикаторларидир. Индексларнинг ҳисоблаб чиқилган мутлақ катталикларининг ўзи, фонд бозори қатнашчиларига ҳеч нарса бермайди. Индексларнинг айрим кўрсаткичларини базавий ёки олдинги катталикларга қиёс — ланган вақтдагина бозордаги вазиятнинг ўзгариш йўналишларини аниқлаб олиш мумкин. Агар индекс эгри чизиғи юқорига кўтари — либ борса, бу давлат иқтисодиётида жонланиш ёки кўтарилиш юз бераётганидан далолат беради, агар, аксинча индекс эгри чизиғи пастга қараб йўналган бўлса, бу — давлат иқтисодиётида ишлаб чиқаришнинг пасайиши ва тангликнинг аниқ белгисидир.

Индексларни ҳисоблаш қимматли қоғозлар, одатда, кўп сонли компанияларнинг акциялари бўйича амалга оширилади.

Қимматли қоғозлар индексларини ҳисоблашнинг бир неча усул — лари мавжуд бўлиб, уларнинг ичида энг кўп тарқалгани ҳар бир компания чиқарган қимматли қоғозлар (акциялар)нинг сонини улар — нинг нархига кўпайтириб, кейин ҳисоблаш учун ажратиб олинган қимматли қоғозлар умумий сонига бўлишдан иборатдир. Ўртача кўр — саткичларга хос бўлган камчиликларни бартараф этиш учун, индексларни ҳисоблаш вақтида аниқ статистик формулалардан фой — даланилади. Индекслар фонд биржалари, инвестиция муассасала — ри, махсус агентликлар ва нашриётлар, шу жумладан, давлат муас — сасалари томонидан ҳисобланади.

Сўнгги йилларда Ғарб мамлакатларида ва АҚШда бозорнинг тармоқ, ҳудудий белгилар ва шу каби айрим сегментларида (бир — жада ёки биржадан ташқарида) муомалада юрадиган қимматли қоғозлар, молия воситаларининг айрим турлари асосида тузилади — ган субиндекслар деб аталган ўртача кўрсаткичларнинг катта миқдори юзага келди. Айрим индекслар арбитраж битимларда опционлар ва фьючерслар билан амалга ошириладиган операция — лар вақтида фойдаланилади. Индекс битимлар технологияси шунга асосланадики, индекс катталигининг ижобий ёки салбий ўзгариши пул коэффициентига кўпайтирилади (АҚШда кўпгина индекслар учун у 500 долларга тенг). Олинган сумма иштирок этувчи томонларнинг бирига тўланади. Индекс фьючерслари ва опционлар қимматли қоғозларнинг қандайдир етказилиб берилишини кўзда тутмайди, битим индекснинг юқорига ёки пастга қараб йўналиши ҳаракатидан ҳосил бўлган фарқни тўлаш орқалигина ёпилади. Бунда фьючерс — ларда бу бозор белгиси ёрдамида юз беради, яъни битим натижаси контракт тугатилаётган вақтда томонларнинг маржа мавқелари билан ифодаланади. Индекс опционлари бозордаги умумий вазият беқа —

рор бўлиб қолган вақтда диверсификацияланган портфелларга нисбатан ҳимоялаш ва суғурталовчи операцияларни ўтказишга, фьючерсларга қараганда, кўпроқ даражада ёрдам беради. Кўплаб мутахассисларнинг фикрича, ҳар қандай портфелга ушбу фьючерслар ва опционларни қўшиш унинг ўртача даромадлилигини ўзгартирмайди, лекин хатар даражасини талайгина пасайтиради.

✓ **Доу-Жонс (Dow-Jones) индекси**

Бу дунёдаги энг таниқли ва нуфузли, шунингдек, тарихий жиҳатдан синовлардан ўтган индексдир.[1]

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

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

Индекс бандларда котировка қилинади ва фақат ўтган вақтда бўлганига нисбатан маънога эга. Ундан фьючерс ва опцион контрактлар учун асос сифатида фойдаланиш ман этилган. Шубҳасиз, агар кўрсатилган формула суратига компанияларнинг анча юқори

---

[1] 1884 йили Чарльз Доу Нью–Йорк фонд биржаси ёпилаётган вақтда 9 та темир йўл ва 2 та ишлаб чиқариш компанияларини намоён этувчи акцияларнинг 11 та туридан ўртача нархлар рўйхатини тузиб чиқди. У ушбу рўйхатни бўлғуси газетанинг илк сони – "The Wall Street Journal"да босиб чиқарди, кейинчалик шу газетага ўз шериги Эдди Жонсон билан биргаликда асос солди. 12 йил ўтганидан сўнг газета шу индексни доимий асосда нашр эта бошлади. Чарльз Доу индексни такомиллаштириш бўйича доимий иш олиб борди, 1896 йили у саноат акцияларининг биринчи рўйхатини босиб чиқарди. Рўйхатга киритилган биринчи шерик (компаньон)лар қуйидагилар эди: American Cotton, American Sugar, American Tobaco, Chicago Gas, Oil Distilling & Cattle Feeding, General Electric, US Leather Ltd, US Rull, Laclede Gas, National Lead, North American, Tennessee coal & Iron. Ҳозирги вақтда Доу–Жонс индекси шаклланадиган компаниялар рўйхати ҳамон ўша замонларда номи машҳур бўлган "The Wall Street Journal" газетасининг бош муҳаррири томонидан белгиланади.

бўлган бозор нархидаги акциялари киритилган тақдирда, индекс кўрсаткичи юқори бўлар эди. Бироқ Доу—Жонс индекси АҚШ иқтисодиёти ҳолатини энг тўғри акс эттирадиган индекслардан бири ҳисобланади. Шу сабабли иқтисодиётнинг турли шуъбалари (соҳа—лари) дан танлаб олинган 30 та компания ушбу мамлакат ҳаётий кучларининг аҳволини энг тўлиқ ва аниқ акс эттиради.

РИВОЖЛАНАЁТГАН МАМЛАКАТЛАР ФОНД БОЗОРЛАРИДА НАРХЛАР МАҲАЛЛИЙ ИНДЕКСЛАРИНИНГ ЎЗГАРИШИ*

(давр охирида млн. АҚШ доллари ҳисобида)

Мамлакатлар		1989	1995	1997	1998
Лотин Америкаси					
Аргентина	Bolsa Indice General (1977 = 0.0001)	717,2	16237,8	23072,0	17409,0
Бразилия	IBOVESPA (1968 = 0,000000001)	0,006	4299,0	10196,0	6784,0
Чили	IGPA (январь 1980 = 100)	757,6	5740,2	4794,4	3594,8
Мексика	BMV General (октябрь 1978 = 0,7816)	418,9	2778,5	5229,3	3959,7
Перу	IGBVL (декабрь 1991 = 100)	0,336	1243,4	1792,7	1335,9
Осиё					
Хитой	Shanghai S.E. Comp.(19 дек. 1990 = 100)	—	555,6	1194,1	1146,7
Ҳиндистон	BSE 200 Index (1989—90 = 100)	839,9	313,7	354,4	314,0
Жанубий Корея	KSE Composite (январь 1980 = 100)	909,7	882,9	376,3	562,5
Покистон	KSE 100 Index (1 ноября 1991 = 1000)	277,3	1497,8	1753,8	945,2
Тайпей (Хитой)	TSE Average (1996 = 100)	9624,2	5173,7	8187,3	6418,4
Европа					
Греция	ASE General (1980 = 100)	459,4	914,1	1479,6	2737,5
Венгрия	Венгрия BSE BUX (2 января 1992 = 1000)	—	1528,9	7999,1	6307,7
Польша	WIG All Share Perf (апрель 1991 = 1000)	—	7585,9	14668,0	12795,6
Россия	ASP General 100 (20 июня 1994 = 100)	—	—	1772,2	1032,6
Туркия	National—100 (январь 1986 = 1)	22,2	400,2	3451,0	2597,9
Африка					
Миср	EFG (2 января 1993 = 1000)	—	3269,6	5365,7	4003,8
Исроил	Tel Aviv 100 (декабрь 1991 = 100)	—	186,7	291,0	299,9
Саудия Арабистони	NCFEL (февраль 1985 = 100)	—	136,9	195,8	141,3
ЖАР	JSE Overall (январь 1980 = 100)	2976,—	6228,0	6202,3	5430,5
Зимбабве	ZSE Industrial (31 декабря 1966 = 100)	0869,1	3972,6	7196,4	6408,4

*Emerging Stock Market. Factbook 1999. 13th Edition.International Finance Corporation.Washington, D.C.20433.U.S.A.

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

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

Доу—Жонс йигма индекси (Dow—Jones 65 Composite Average) ёки бошқа номи "Индекс—65" юқорида санаб ўтилган учта гуруҳ

*Emerging Stock Market. Factbook 1999. 13th Edition.International Finance Corporation.Washington, D.C.20433.U.S.A.

индекслари кўрсаткичлари асосида ҳисоблаб чиқарилади.

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

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

Қимматли қоғозларни сотиб олиш ва сотиш вақтини аниқлаш (тайминг) профессионаллар учун фонд биржасида қай тарзда пул қилиш (топиш) тўғрисидаги масалада ҳал этувчи омил ҳисобланади. У биржа индексларининг ўзгариши, уларни таҳлил қилиш ва тадқиқот олиб борилишига асосланади. Доу—Жонс индекси, ўзининг ноёблиги ва машҳур бўлишига қарамасдан, у бир неча корпорацияларнинг акцияларига асосланади. Сўнгги вақтларда анчагина кенгроқ асосларга қурилган бошқа индекслар ҳисоб—китобини ҳам яратишдек қатъий заруратюзага келди. "The Wall Street Journal" газетаси сармоядорларга турли биржа ва ташкилотлар томонидан олдинги — ўтган кун, ой ёки бошқа анча узоқ давр бўйича ҳисоблаб чиқарилган кўпгина асосий индексларга оид маълумотларни тақдим этади.

✓ **"Стэндард энд Пурз" индекси (The Standard and Poor's)**

Бу индекс "Стэндард энд Пурз" компанияси томонидан икки

вариантда — 500 та компания акциялари бўйича ва 100 та компания акциялари бўйича ҳисоблаб чиқарилади ва чоп этилади.

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

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

✓ **Нью-Йорк фонд биржаси йиғма индекси**
(The NYSE Composite Index)

Бу индекс Нью—Йорк фонд биржасида сотиладиган барча ак—цияларни ўз ичига олади. Индекс ушбу акцияларнинг курс қиймати ҳаракатининг ўртача ҳисобланган кўрсаткичидир. Яъни моҳияти бўйича бу кўрсаткич Нью—Йорк фонд биржаси барча компания—лари акцияларининг, ҳар бир компания акцияларининг бозор қий—мати, акцияларнинг бўлиниши, қўшилиши ва ютилиш омиллари эътиборга олиниб, ҳисоблаб чиқарилган ўртача нархини кўрсатади. У, шунингдек, тармоқларнинг саноат, транспорт, коммунал турлари бўйича бўлинади. Бундан ташқари, телефон компаниялари индекси айниқса оммалашган бўлиб, кўп қўлланади.

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

операциялар Нью – Йорк фонд биржасининг филиали бўлган Нью – Йорк фьючерслар биржасида амалга оширилади.

✓ **Америка фонд биржасининг бозор қийматли индекси** (AMEX Market Value Index)

Бу индекс Америка фонд биржасида ўз акцияларини котировка қиладиган 100 дан ортиқ компанияларнинг фаолиятини ўрганади (ўлчайди) ва тавсифлайди.

✓ **NASDAQ миллий савдо тизими йиғма индекси** (The NASDAQ National Market System Composite Index)

Ушбу индекс биржадан ташқари бозорда савдо қилувчи компа – нияларнинг акциялари бўйича ҳисоблаб чиқарилади. NASDAQ индекси Миллий биржа дилерлар уюшмасини автоматик котиров – калаш тизими учун ўрнатилган. У 3500 та компания акцияларининг қийматига асосланиб, ҳисоблаб чиқарилади. Бу индекс унинг ўз таркибий қисмлари бозор қиймати бўйича чамалаб ҳисобланган кўр – саткичдир. У дастлаб 1971 йил февралда ҳисоблаб чиқарилган бўлиб, ўша даврда 100га тенг бўлган. 1984 йилдан NASDAQ саноат, транспорт, молия, суғурта компаниялари, банклар ва ҳ.к. ларнинг акциялари бўйича тармоқ индексларини чоп этади.

✓ **"Уилшир -5000" индекси (Wilshire 5000)**

Мазкур индекс "Уилшир ассошиейтс" компанияси томонидан ҳисоблаб чиқарилиб, Америка қимматли қоғозлар бозори тизимида чоп этиладиган энг таниқли (нуфузли) индексдир. У ўз таркибидаги қисм – ларга кирувчи барча акциялар бозор қиймати бўйича чамалаб ҳисоблаб чиқарилган бўлиб, Нью – Йорк, Америка фонд биржала – рида котировка қилинадиган, шунингдек, биржадан ташқари обо – ротда бўлган жами 5000 га яқин барча компанияларнинг акциялари қийматини акс эттиради. Уилшир – 5000 индекси 1980 йил 31 декабр – дан бошлаб миллиард долларда ҳисобланади. Бу индекс бўйича опционлар ва фьючерслар билан операциялар амалга оширилмайди.

✓ **"Тошкент" Республика фонд биржасининг йиғма фонд индекси - Tashkent Aggregate Stock Exchange-Index ("TASIX" - "Тасикс")**

2000 йилнинг бошида "Тошкент" Республика фонд биржаси (РФБ), "Тошкент" РФБ Йиғма фонд индекси тўғрисидаги низомни ишлаб чиқиб, тасдиқлади ҳамда уни Қимматли қоғозлар бозори фа – олиятини мувофиқлаштириш ва назорат этиш маркази билан ке – лишди. Бу индекс листинг, листингдан олдинги, листингдан ташқари секция (бўлим)лар, шунингдек, хусусийлаштирилган корхоналар акцияларини бирламчи жойлаштириш секциясида корпоратив қим – матли қоғозлар билан тузилган битимлар нархлари асосида аниқ – ланиб, фонд бозорининг ҳолатини белгилайдиган интеграл индекс ҳисобланади. "Тасикс"ни ҳисоблаб чиқариш савдо сессияси (савдо

куни) якуни бўйича амалга оширилади, у таҳлил қилиш мақсадида ҳафта, ой, чорак ва йил учун ҳам ҳисобланиши мумкин. Уни аниқ — лаш учун индекс ҳисобланаётган вақтда биржа савдо тизимида қайд этилган савдо сессияси бўйича расмий ҳисоботга кирадиган акци — ялар билан жорий савдо куни тузилган битимларнинг ўртача ча — маланган нархларидан фойдаланилади. "Тасикс" қуйидаги формула билан ҳисоблаб чиқарилади:

Iftse = (Pi/Pb)•k, бунда:

Iftse — "Тошкент" РФБ нинг йиғма фонд индекси;

Pi — индекс ҳисобланаётган вақтда барча битимлар бўйича ҳам — ма турдаги акцияларнинг ўртача чамалаб ҳисоблаб чиқарилган нархи;

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

k — индекс ўлчов бандлари сонини кўрсатадиган тузатиш коэф — фициенти.

Акцияларнинг ўртача чамаланган нархи қуйидаги формула бўйи — ча аниқланади:

$$P = \frac{\sum_{i=1}^{N} P_i q_i}{\sum_{i=1}^{N} q_i}, \text{ бунда:}$$

Pi — мазкур турдаги акция билан сўмларда тузилган i — инчи битимнинг нархи;

qi — ушбу турдаги акциялар билан сонларда тузилган i — нчи би — тимнинг ҳажми;

N — савдо кунининг бошидан индекс ҳисоблангунига қадар ту — зилган битимлар сони.

Индекс ҳисоб — китоб базасига барча битимлар бўйича ҳамма турдаги акцияларнинг ўртача чамаланган нархи — Pb 1999 йил 31 декабрда савдо сессиясидаги акциялар маълумотлари бўйича ак — циялар ҳажми ва сони ҳамда тузилган битимлар нархидан келиб чиққан ҳолда ҳисоблаб чиқарилди ва 708,5 сўмга тенг деб қабул қилинади. Ўлчов бандларининг сонини кўрсатадиган тузатиш ко — эффициенти ҳисоб — китоблар қулай бўлиши учун 100 бандга тенг деб қабул қилинади. "Тошкент" РФБ Расмий Йиғма индекси савдо куни тугаётган вақтда белгиланган индекс кўрсаткичи ҳисобланади.

Индекс ҳисоб — китоб базасини шакллантириш ва ўзгартириш тўғрисидаги қарор "Тошкент" РФБ Бошқаруви томонидан биржа расмий рўйхатига янги эмитент киритилаётганида қабул қилинади. Индекс ҳисоб — китоб базасига фақат оддий ва имтиёзли акциялар киритилиши мумкин. Индекс ҳисоб — китоб базасини ўзгартириш индексни ҳисоблаш усули ўзгартирилганда ёки биржа расмий рўй — хатига йирик эмитентнинг қимматли қоғозлари киритилган вақтда

амалга оширилади. "Тасикс"нинг барча ўзгаришлари тўғрисидаги маълумот биржа ахборот тизими ахборот терминалларида акс эттирилади ва манфаатдор шахсларга етказилади.

55-БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР РЕЙТИНГИ

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

✓ **Рейтингларнинг аҳамияти**

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

Шу билан бирга, рейтингларнинг аҳамиятини ўта юқори баҳолаб

юбормаслик керак. Рейтинглар қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари ҳаётига сингиб кириб борган бўлишига қарамасдан, улар субъектив баҳоларга асосланади ва уларнинг аҳамияти мутлақ эмас, балки эҳтимолий, тахминий катталиклар сифатида қаралиши мумкин. Уларни у ёки бу қимматли қоғозларни сотиб олиш вақтида берилаётган тавсиялар сифатида баҳоламаслик керак. Одатда, уларни аниқлашда курслар ҳисобга олинмайди. Рейтинг компаниялари қимматли қоғозлар эмитентларининг катта сонига рейтинг бериши туфайли, ушбу катталикдаги массив сифатли ишлаб чиқилган бўлиши мумкин эмас, деган фикрлар ҳам бор. Масалан, "Moody's" компанияси қимматли қоғозларнинг 5000 дан ортиқ, "Standard & Poor's " — 2000 дан ортиқ, "Duff & Phelps" — 1287 номига рейтинг беради.[1] Яна шуни ҳам қайд этиш керакки, рейтинглар кўпроқ эмитентнинг ўтган даврдаги аҳволини баҳолайдиган статистик маълумотларга асосланади.

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

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

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

---

[1] Ричард Дж. Тьюлз и др. Фондовый рынок. - М.: Инфра.1997.- 618-бет.

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

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

Дунёдаги компанияларнинг аксарият қисми ўз қимматли қоғоз*ларининг рейтингини ниҳоятда катта эътибор билан кузатиб боради.*

✓ Облигациялар рейтинги

*Фонд бозори ривожланган мамлакатлар тажрибасида облига*циялар рейтинги қимматли қоғозларнинг бошқа турлари рейтинг*ларига нисбатан энг кўп тарқалган ва оммавий рейтингдир. Обли*гацияларнинг рейтингларини аниқлаш вақтида бир қанча асосий омиллар ҳисобга олиниб, улардан рентабеллик, активлар қиймати, даромад кафолатлари ва унинг доимийлиги — бош омиллардир. Бунда менежмент сифати ва корхонанинг ривожланиш истиқболлари ҳам катта аҳамиятга эга.

"MOODY'S" коди	"Standard & Poor 's" коди	Рейтинг
Aaa	AAA	Инвестицион хатар коэффициенти энг кам бўлган энг сифатли облигациялар. Жуда барқарор ва ишончли эмитент
Aa	AA	Барча кўрсаткичлар бўйича олий сифатли облигация*лар.Узоқ муддатли инвестицион хатар коэффициенти* *AAAникига нисбатан бир оз юқори*
A	A	Яхши инвестицион хусусиятли облигациялар, хатар ўрта*чадан пастроқ*
Baa	BBB	Хатар коэффициенти ўртача бўлган облигациялар. Бу қо*ғозлар ҳозирги вақтда зарур талабларга жавоб беради, аммо* узоқ муддатга ишончсиз бўлиб қолиши мумкин
Ba	BB	Айрим олибсотарлик салоҳиятига эга бўлган об*лигациялар. Тўланиш имконияти ўртача. Қўйилма етарлича* ҳимояланмаган
B	B	Истелган қўйилма сифатида қаралиши мумкин эмас. Узоқ муддатли режада тўланиш истиқболи кам.
Caa	CCC	Анчагина паст котировкаланадиган облигациялар. Эмитент мажбуриятларни ё бажармайди, ёки шу ҳолатга яқин бўлади

"MOODY'S" коди	"Standard & Poor 's" коди	Рейтинг
Ca	CC	Юқори савдогарлик салоҳиятли облигациялар, аммо улар бўйича мажбуриятлар кўпинча бажарилмайди
C	C	Энг паст рейтингли облигациялар. Амалда тўлов истиқболи йўқ
	D	Мажбуриятлар умуман бажарилмайди

✓ **Акцияларнинг рейтинглари**

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

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

Формуланинг иккинчи қўшилувчиси дивиденд бўйича барқарорликдир. У сўнгги 20 йил ичида олинган дивидендлар ҳажми асосида аниқланади, бунда дивидендлар кўрсаткичлари салмоғи ҳозирги вақтга яқинлашиш даражасига қараб кўпайиб боради. Олинган натижа, фойда барқарорлиги кўрсаткичи каби, ўсиш омилига

кўпайтирилади. Пировард натижада ушбу икки омил — фойда ва дивидендлар акцияларнинг ягона сонли рейтингини ҳосил қилади.

АКЦИЯЛАРНИНГ РЕЙТИНГЛАРИ

Коди	Сифати
А+	— инвестиция даражаси олий
А	— инвестиция даражаси яхши
А—	— инвестиция даражаси ўртачадан юқори
В+	— инвестиция даражаси ўртача
В	— инвестиция даражаси ўртачадан паст
В—	— инвестиция даражаси паст
С	— инвестиция даражаси энг паст

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

56 - БОБ. ФОНД БОЗОРИ ҚАТНАШЧИЛАРИГА АХБОРОТ (МАЪЛУМОТ) БЕРИШ

✓ АҚШда фонд бозори қатнашчиларига ахборот бериш

Иқтисодиёти ривожланган давлатларда қимматли қоғозлар бо— зоридаги вазият тўғрисида жамоатчиликка ахборот бериб туришга катта эътибор қаратилади. Ҳар куни матбуот саҳифаларида сармоядорлар ва бозор профессионал қатнашчиларига таъсир кўр— сатадиган кўплаб мақолалар, хабарлар, эълонлар ва бошқа чоп этилган маълумотлар чиқиб туради. Лекин тўлиқ фонд бозорига бағиш— ланган махсус нашрлар ҳам мавжуд бўлиб, бозорнинг зарурий қисми сифатида хизмат қилади ва уларсиз амалда барча қатнашчилар қим— матли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириши мумкин бўл— май қолар эди. Бундай нашрлар, илгари эслатиб ўтганимиздек, аме— рика газетаси "The Wall Street Jornal" ва инглиз газетаси "Finansial Times"дир.

Қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги маълумотлардан фой— даланиб, бу соҳада тўғри йўналиш олиш учун мазкур нашрларда чоп

этиладиган махсус жадвалларни тўғри ўқий билиш керак.

Нью–Йорк фонд биржасида акциялар савдоси тўғрисида "The Wall Street Jornal"да 1999 йил 5 феврал, жума кунидаги ҳолат бўйича берилган ахборот маълумотларини кўриб чиқайлик:

NEW YORK STOCK EXCANGE TRANSACTIONS

Friday, February 5, 1999

	52 week High	Low	Stock	Div	Yld %		PE	Vols 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg.
n	26	24¼	AmEspress	1.75	6.9	...	1973	25⅝	25¼	25⅝		...
s	62 7/16	40¼	GenDunam	.88	1.5	21	2577	60 3/16	58 13/16	59⅜	-	5/16
	31 3/16	16 7/16	GenCorp	.60	3.0	10	7850	21 3/16	19¾	20	-	1
	93⅞	47 1/16	GenMotor	2.0	2.3	21	33695	86⅝	85	85 15/16	-	1⅛

Авваламбор шуни билиш керакки, акциялар нархи доллар улуш–ларида берилади, яъни 8½ улуш 8,50 $га; 8¼ улуш 8,25$ га тенг. ⅛ улуш 12,5 центга тенг.

52 week (High Low). Сўнгги 52 ҳафтадаги энг юқори ва энг паст нархлар. Йил давомида янги юқори ёки паст нархларда баҳоланган акциялар китобнинг ушбу бетини чап томонида стрелка билан бел–гиланган. Бу рақамлар акциялар нархларининг ўзгаришини – фойда имконияти ва зарарлар хатари индикаторини кўрсатади. Юқориги ва пастки нархлар ўртасидаги фоизларда берилган фарқ пулларда берилишидан анчагина муҳимроқдир. 12 долларли акция учун 6 дол–лардаги ўзгариш 36 долларли акция учун ўша 6 доллардаги ўзга–ришга нисбатан беқарорлик катта эканлигини англатади.

Stock. Компаниялар номи қисқартирилган ҳолда алифбо тарти–бида берилади. Компания номидан кейин тикер учун фойдалани–ладиган рамз келтирилган. Тикер белгиларининг кўпчилиги ком–пания номи билан боғлиқдир, масалан, C – "Chrysler" компанияси учун, DHR – "Danaher" компанияси учун белгиланган. Pf ва Pr бел–гилар имтиёзли акцияларни англатади.

Vld (Div). Акцияларга долларларда ифодаланган дивидендлар. Бу рақам 1 акция учун кўзда тутилган йиллик дивидендни баҳолаш на–тижасида олинган. "Женерал Моторз" компаниясининг йиллик ди–виденди 1 акция учун $2.0 миқдорида баҳоланади. Агар сармоядор шундай 100 та акцияга эга бўлса, у ҳар йили $200 ёки ҳар чоракда $25 доллар олиши мумкин. Баъзан дивидендлар устуни очиқ қолади – бу компания дивидендларни тўламаслигини англатади.

Vld (%). Қўйилган капиталга фоизлар шаклидаги даромад ак–циялар жорий қимматини билдиради ва сармоядор қандай диви–денд олишини маълум қилади. Жадвалда у махсус ҳисобланган, дивидендни ёпиш нархига бўлиб, уни мустақил равишда ҳисоблаб чиқариш ҳам мумкин (сўнгги устун). Масалан, "General Corporation"

компанияси бўйича $ 0,6 : 20 = 3,0%. Агар дивидендлар кўрсатилмаган бўлса, яъни улар йўқ бўлса, капиталга қўйилма қилинган даромадни ҳисоблаш мумин эмас.

PE. Нархнинг корпорация йиллик даромадига нисбати (муносабати). Кўпгина компанияларнинг даромадлари жадвалда кўрсатилмайди, PE ни мустақил ҳисоблаб чиқариш мумкин эмас.

PE нисбати акциялар нархи компания оладиган даромадларга боғлиқлигини кўрсатадиган муҳим кўрсаткичлардан биридир. Акцияларнинг нисбий нархини (сотув нархи бўйича эмас, балки компания келтирадиган даромад бўйича нархини) аниқлаш учун зарур. PE нинг такомиллашган нисбати йўқ. Айрим чиқарилган акциялар бўйича нисбатан паст дивиденд, даромадли акциялар бўйича юқори даромад тўланиши мумкин, PE нисбати эса, ҳар иккала ҳолда ҳам бир хил даражада бўлиши мумкин.

Vol. 100s. Акцияларни юзталаб сотиш ҳажми. Бу устундаги рақамлар 100 га кўпайтирилади. Бизнинг мисолимизда American Express компаниясининг 197300 та акцияси, General Dynamicsнинг 257700 та акцияси, General Corporationнинг 785000 та акцияси, General Motorsнинг 3369500 та акцияси сотилган эди. Сотув ҳажми одатдагидек бўлмаган (ушбу акциялар учун алоҳида кўп ёки кам бўлган) ҳоллар кўрсатилган сатрлар остига чизиқ чизилган. Баъзан мазкур устундаги рақамлар олдида Z ҳарфи турипти, бу 100га кўпайтириш керак эмаслигини англатади. Чекка чап устундаги "n" ҳарфи бу акциялар янги эканлигини (яъни сўнгги 52 ҳафта ичида чиқарилганини) кўрсатади. Бу янги компанияга ҳам, акциялар янги эмиссиясига ҳам тегишли бўлиши мумкин. Шу устундаги "s" ҳарфи яқин орада акциялар бўлиниши юз берганлигини англатади.

High Low Close. Биржанинг охирги иш кунидаги энг юқори нарх, пастки нарх ва ёпилиш нархи. Бу кўрсаткичлар бир кун ичида нархларнинг қанчалик ўзгариб турганлиги чегараларидир. Бизнинг мисолимизда General Corporation компаниясининг акциялари бўйича анчагина катта ўзгаришлар бўлиб тургани кузатилади. Мазкур компания акцияларининг энг юқори нархи 1999 йил 5 февралда — $ 21 3/16, пастки нархи — $ 19 3/4, ёпилиш нархи — $ 20 га тенг бўлди.

Net Chg. Соф ўзгариш. Ўтган кун ёпилиш нархи билан шу сана-дан кейинги кун оралиғида нархларнинг ўзгариши. Минус (−) бугунги кун ёпилиш нархи кечагисидан камроқ эканлигини, плюс (+) эса, кечагидан кўпроқ эканлигини кўрсатади. Масалан, General Corporation компанияси бўйича 1999 йил 5 февралда ёпилиш нархи $ 20 га тенг бўлган, бу шуни англатадики, 4 февраль — пайшанба куни ёпилиш нархи $ 1 га кўпроқ бўлиб, $ 21 ни ташкил этган. Соф

ўзгариши 5 % ва ундан юқори бўлган акциялар қора шрифт билан ажратилади. Савдо кўрсаткичларининг шундай жадваллари "The Wall Street Journal" да ва кунлик савдолар натижалари бўйича NASDAQ чоп этилади.

Қимматли қоғозлар бозорининг профессионал қатнашчилари, хусусан, брокерлар ишида ***тикер*** деб аталадиган — ***сўнгги биржа янгиликларини чоп этадиган автоматик аппарат*** катта аҳамиятга эгадир. У дастлаб 1867 йилда пайдо бўлиб, ундан фойдаланганлик учун 1 ҳафтада 6 доллар ҳақ олинар эди. Телеграф томонидан доимо чиқариб туриладиган, 1 дюйм энликдаги тасма (лента) биржадаги сўнгги нархлар ва операциялар ҳажми тўғрисида маълумот бериб турар эди. Югуриб турувчи сатр тасмадан мониторлар экранига ўтди.

Бугунги кунда телетайп тасмалари йўқ, ҳолбуки 20—йилларда тикер чорак милдан тортиб унинг учдан бир қисмигача бўлган узунликдаги тасмаларни чиқариб турган. Бугунги кунда тасма ("лента") телевизор ёки компьютер экранидаги тез ҳаракатланувчи ахборот сатри (полоса)ни англатади. Ушбу сатр ҳозирги дақиқадаги ҳолат бўйича акциялар жорий нархлари тўғрисидаги маълумотларни ўзида акс эттиради. Тикердаги маълумотлар биринчи навбатда брокерлик фирмаларига келиб тушади, 15 дақиқалик тўхталишдан кейин брокерлик идорасининг катта экранида ёки телевизорлар экранида пайдо бўлади.

Шундай қилиб, ҳозирги вақтда брокерлар ўз иш жойларида компьютер нусха кўчирувчи машинасига эгадир, бу машина уларни нафақат молия бозорларининг доимий ўзгариб турувчи дунёси билан, балки фундаментал таҳлилий тадқиқотлар билан ҳам боғлаб туради.

Югуриб турувчи сатрда маълумотлар икки қаторда: юқориги ва пастки қаторда берилади. Юқориги қаторда компанияларнинг биржа белгилари кўрсатилади. АҚШда биржа рамзлари ва кодларини ечиш (расшифровкалаш) бўйича бир неча қўлланмалар мавжуд.

GM	DPT&N	Last	TX	BP	DNR
$6^{7}/_{16}$	35s	$6^{3}/_{8}$	420.000s5	$6.^{7}/_{8}$	$35.^{5}/_{8}$

Фақат 22 та компаниягагина алифбонинг битта ҳарфи билан номланишдек имтиёзли ҳуқуқ берилган.

A - Attwoods	B - Barnes Group	C - Chrysler
D - Dominion Resources	E - Transco Energy	F - Ford
G - Gillette	H - Harcourt General	I - Firsr Interstate
J - Jackpot Enterprises	K - Kellogg	N - Inco Ltd
P - Phillips Petroleum	R - Ryder Systems	S - Sears
T - AT & T	U - US Air	V - Vivra
W - Westvaco	X - USX	Y - Alleghany
Z - Woolworth		

Бошқа компанияларга икки ёки уч ҳарфдан иборат код — хос-рақамлар берилади. Масалан, TX — Texaco; BP — British Petroleum$ HRS — Harris Corporation. O ва Q ҳарфлари ишлатилмайди. Чунки биринчи ҳарф рақамга ўхшайди, иккинчиси эса, банкрот бўлган компанияларни англатади. Баъзан компания номи рамзий белги-сидан кейин & белгиси ва битим тузилган жойни кўрсатадиган ҳарф туради. Масалан, DTP&N шуни англатадики, Datapoint компанияси акциялари NASDAQ (Миллий дилерлар уюшмаси — NASDга қараш-ли АҚШ қимматли қоғозларини котировкалаш компьютерлашти-рилган тизими) бўйича сотилган. Last сўзи компания акциялари ушбу битимдан кейин сотилмаганлигини англатади.

Баъзан компания рамзий белгисида pr., pf. қисқартмалари уч-райди, бу акциялар имтиёзли эканлигини кўрсатади. Бир қанча ҳол-ларда pr. ёнига қимматли қоғозни имтиёзли акцияларнинг бирорта турига тегишли эканлигини кўрсатадиган ҳарф қўшилган бўлади. Масалан, Am Express prA A — American Express туридаги имтиёзли акцияларни билдиради.

Пастки қатор бир акция нархини ва ҳар бир транзакциядаги акциялар сонини кўрсатади. Компания рамзий белгисидан кейин фақат нарх пайдо бўлса, бу — 100 та акция сотилганини англатади. Айрим рақамлар тушиб қолган бўлиши мумкин. Мазкур маълу-мотлар нархлар кўламини яхши биладиган профессионаллар учун мўлжалланган. Агар GM акцияларининг ҳар биттаси $40дан $50 гача сотилаётган бўлса, бу мисолимизда кўрсатилган 100 та акция $6 7/16 га эмас, балки $46 7/16 долларга сотилганлигини англатади.

Нарх ёнида s ҳарфи турган бўлса, сотилган акциялар сони 100 га кўпайтирилиши керак. Келтирилган мисолда DPT компанияси 3500 та имтиёзли акциясининг ҳар биттаси $6 3/8дан сотилган. Агар s ҳарфи ёнида 10000 дан катта сон турган бўлса, уни 100га кўпайти-риш керак эмас. Бизнинг мисолимизда Техасо (Тх) компанияси ҳар бирининг нархи $35 дан бўлган 420000 та акцияни сотди. 10000дан ортиқ акцияни сотиш йирик тўпи билан сотиш дейилади.

Компьютер экрани

Boeing			
L 32.1/4	O 32.1/4	C 33	
B 32.3/8	H 32.1/2	NC - 3/4	
A 32.1/2	L 32.1/4	V 149	T 10.7

Ушбу экранда дилер-брокерлар айрим акциялар бўйича бе-рилган маълумотларни кўриши мумкин. Биз олган мисолда бу Boeing фирмасидир.

Биринчи устунда L — охирги битимни англатади ва унинг ол-дингисидан юқори (+) ёки паст (-) эканини кўрсатади. B — талаб

(харидор таклиф этаётган) нархни билдиради. А — таклиф (сотувчи таклиф этган) нархни англатади.

Иккинчи устундаги О, Н, L ҳарфлари савдо очилган нарх, юқори нарх ва паст нархни кўрсатади.

Учинчи устундаги С — савдолар ёпилган кечаги нархни билдиради. NC — олдинги кун ёпилиш нархига нисбатан нархнинг ўзгаришидир (олинган мисолда 3/4 га тушиш). V ва Т — охирги битим ҳажми ва вақтидир.

Дилер—брокерлар компьютер клавиатурасининг тегишли тугмаларини босиб, дивидендлар тўлаш, мазкур йилги энг юқори ва энг паст нархлар тўғрисидаги маълумотларни олиши мумкин.

✓ Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига ахборот бериш

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларига ахборот бериш жараёни бир неча каналлар орқали амалга оширилади. Биринчи навбатда бу умумий ижтимоий—сиёсий ва иқтисодий йўналишдаги газета ва журналлар бўлиб, уларда ҳамма вақт фонд бозори билан боғлиқ бўлган ахборот, маълумотлар бериб борилади.

Хусусан, бу "Экономическое обозрение", "Рынок, деньги и кредит", "Бозор, пул ва кредит" журналлари, "Бизнес—вестник Востока", шунингдек, "Частная собственность" ("Менинг мулким") ва "Мулкдор" газеталаридир. Қимматли қоғозлар тўғрисидаги ахборот ушбу нашрларда тегишли рукунлар остида мунтазам равишда бериб борилади ва улар, одатда, оммавий хусусиятга эга. Аҳъён—аҳъёнда берилишига қарамасдан, мазкур ахборот ниҳоятда муҳим ҳисобланади, чунки у етарлича йирик нусхаларда чиқариладиган, аҳолининг кенг қатламларига етиб борадиган, кўпчиликка маълум бўлган нашрларда чиқарилади. Яна бир муҳим каналлардан бири махсус нашрлар бўлиб, улар тўлиқ молия ва фонд бозорлари масалаларига бағишланган. 1996 йил июлидан бери чиқарилаётган "Обзор финансового рынка Узбекистана" ва "Рынок ценных бумаг" ахборот бюллетенлари шулар жумласига киради. Ушбу нашрлар қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари, шу жумладан, аҳолига мўлжалланган.

Ҳар чоракда чиқадиган "Обзор финансового рынка Узбекистана" журналида мамлакат молиявий бозорининг барча сегментлари: пул, кредит, валюта, фонд бозоридаги вазият таҳлил этилади, шунингдек, унда фонд бозори тавсифи берилади. Таҳлил, одатда, тегишли давр макроиқтисодий вазияти тавсифи (ўзгаришлари)га солиштирилган ҳолда амалга оширилади. Юқорида қайд этилган журнал академия хусусиятига эга бўлиб, кўпроқ олимлар, аспирантлар, талабалар, корхона ва ташкилотлар раҳбарлари, чет эл сармоядорлари ва ҳ.к. учун мўлжалланган.

Информационный бюллетень Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг и Агентства "Кимматдаромқоғоз"

Республика валюта биржасида 2000 йил май ойидаги ДҚМО савдолари якуни

Дата торгов	Номер	Объем (шт.)	Объем (сум)	Цена средневзвешенная	Дней до погашения	Доходность к погашению (в % годовых)	
						Покупка	Продажа
Шестимесячные облигации							
01.05.2000	22042 UMFS	114497	1095736[illegible]	95,70	128	12,81%	13,35%
01.05.2000	22044 UMFS	3477[illegible]	3293[illegible]	94,71	156	13,07%	13,56%
02.05.2000	22042 UMFS	184313	1765[illegible]	95,77	127	12,69%	13,23%
04.05.2000	22040 UMFS	3200	3128880,00	97,78	76	10,90%	11,38%
04.05.2000	22041 UMFS	51596	4997072[illegible]	96,85	97	12,24%	12,80%
08.05.2000	22044 UMFS	1196	1137021,80	94,91	149	13,14%	13,65%
11.05.2000	22040 UMFS	76525	7486[illegible]	97,96	69	11,02%	11,52%
11.05.2000	22041 UMFS	82204	7994[illegible]	97,25	90	11,47%	11,97%
11.05.2000	22042 UMFS	233491	22407[illegible]	96,10	118	12,55%	13,09%
11.05.2000	22043 UMFS	12870	1229[illegible]	95,50	132	13,03%	13,58%
11.05.2000	22045 UMFS	52571	49180170,50	93,55	181	13,90%	14,39%
12.05.2000	22040 UMFS	33037	3206[illegible]	97,06	69	11,07%	11,58%
15.05.2000	22042 UMFS	85326	8286[illegible]	96,23	114	12,54%	13,09%
16.05.2000	22041 UMFS	380000	37019[illegible]	97,42	85	11,37%	11,88%
16.05.2000	22042 UMFS	25654	24714424,80	96,33	113	12,31%	12,84%
16.05.2000	22045 UMFS	400000	37504[illegible]	93,76	176	13,80%	14,30%
18.05.2000	22038 UMFS	401400	39975[illegible]	99,59	20	7,51%	7,79%
18.05.2000	22042 UMFS	15840	1535[illegible]	96,93	111	12,53%	13,08%
18.05.2000	22044 UMFS	100000	9494[illegible]	94,94	139	14,00%	14,61%

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларига ахборот беришда "Рынок ценных бумаг" ойлик ахборот бюллетени муҳим аҳамиятга эга. Ушбу нашрда фонд бозори соҳасидаги етакчи мутахассисларнинг мақолалари чоп этилиши билан бирга, давлат қимматли қоғозлар бозорининг ҳолати ҳар ой якуни бўйича таҳлил этиб борилади. Тегишли рукунларда сармоядорлар ва дилерларга давлат қисқа муддатли облигациялари, бирламчи ва иккиламчи бозорлари шарҳи, иккиламчи бозорда умумлаштирилган йиғма даромад ди—

"Тошкент" РФБда 2000 йил май ойидаги савдолар якуни

Дата	Ассоциация	Эмитент	Регион	Количество акций (штук)	Номинал (сум)	Цена предложения (сум)	Цена сделки (сум)	% от БК предложения	% от БК покупки
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
02.05.2000	Узсувтаъминот	Шайх Али	Кашк. обл.	500	1000	2400	2400	200	200
02.05.2000	Узбекистан	Шаҳрисабз нон комб. трести	Кашк. обл.	2000	1000	1000	1000	200	200
02.05.2000	Узагроинвестбанк	Навоийгаз-Агрохим	Навоий обл.	50	1000	1200	1050	205	205
02.05.2000	Узбекистан	Кагановичо	Навоий обл.	720	1000	1050	1050	210	210
02.05.2000	Узсувсада	Карши сувоқ-сел.ёлаб	Кашк. обл.	740	1000	1050	1050	210	210
02.05.2000	Узб. агентство связи и телеком.	O'ZBEKISTON POCHTASI	г. Ташкент	1100	1000	1100	1050	205	200
02.05.2000	Узкурилишматериаллари	Тошкуринишматериаллари ЛИТИ	г. Ташкент	1040	1000	1140	1050	200	211

намикаси, савдолар ҳажми, облигациялар тури бўйича бозор тузилмаси, кимошди савдоларида ДҚМО га талаб тузилмаси, уларни жойлаштириш ва ҳ.к. тўғрисидаги маълумотлар тақдим этилади.

Маълумотларни олишни осонлаштириш учун улар жадвал, график, диаграмма, гистограммаларда берилади.

"Корпоратив қимматли қоғозлар" рукуни доирасида "Тошкент" РФБ даги, шунингдек, "Элсис – Савдо" БТСЭТ бўйича савдо якунлари юзасидан тақдим этилган биржа ва биржадан ташқаридаги акциялар бозори таҳлил этилади. Шу рукунда "Тошкент" РФБ йиғма индекси ойлик ўзгаришлари ва инвестиция воситачилари рейтинги тақдим этилади.

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

"Элсис-Савдо" БТСЭТ бўйича 2000 йил май ойидаги савдолар якуни

Дата	Аббревиатура	Эмитент	Регион	Количество акций (шт.)	Номинал (сўм)	Цена предл. (сўм)	Цена спроса (сўм)	Контакты
1	2	3	4	5	6	7	8	9
01.05.2000	[illegible]	[illegible]	Ахм. обл.	[illegible]	100	120	110	Юрид. лицо
01.05.2000	[illegible]	[illegible]	Сам. обл.	1	100	100	100	Юрид. лицо
02.05.2000	[illegible]	[illegible]	Ахм. обл.	140	1000	1070	1000	Юрид. лицо
02.05.2000	[illegible]	[illegible]	Бух. обл.	17	500	510	500	Юрид. лицо
03.05.2000	[illegible]	[illegible]	Сам. обл.	11	1000	1010	1000	Юрид. лицо
03.05.2000	[illegible]	[illegible]	Ахм. обл.	1	1000	1000	1000	Юрид. лицо
04.05.2000	Узагроинвест	Узагротех	Тош. обл.	37	1200	1200	1200	Физ. лицо
05.05.2000	Узагроинвест	Узагротех	Тош. обл.	39	1200	1200	1200	Физ. лицо
08.05.2000	[illegible]	[illegible]	Тош. обл.	8	500	520	520	Физ. лицо
10.05.2000	[illegible]	[illegible]	Ахм. обл.	350	500	530	530	Юрид. лицо
10.05.2000	[illegible]	[illegible]	Бух. обл.	20	100	110	110	Юрид. лицо
11.05.2000	[illegible]	[illegible]	Сам. обл.	115	1000	1040	1040	Юрид. лицо
12.05.2000	[illegible]	[illegible]	Тош. обл.	1	500	520	520	Физ. лицо
15.05.2000	[illegible]	[illegible]	Фар. обл.	278	1000	1040	1040	Юрид. лицо
15.05.2000	[illegible]	[illegible]	г. Ташкент	2000	1000	1040	1040	Юрид. лицо
16.05.2000	[illegible]	[illegible]	Бух. обл.	117	500	530	530	Юрид. лицо
16.05.2000	[illegible]	[illegible]	Нав. обл.	742	500	520	520	Юрид. лицо
16.05.2000	[illegible]	[illegible]	Тош. обл.	1	3000	3120	3120	Юрид. лицо
17.05.2000	[illegible]	[illegible]	Сам. обл.	350	100	104	104	Юрид. лицо
17.05.2000	[illegible]	[illegible]	Бух. обл.	1	500	520	520	Физ. лицо
17.05.2000	[illegible]	[illegible]	Тош. обл.	40	500	520	520	Физ. лицо
18.05.2000	[illegible]	[illegible]	Сам. обл.	50	500	520	520	Физ. лицо
18.05.2000	[illegible]	[illegible]	Тош. обл.	40	500	520	520	Физ. лицо
19.05.2000	Узагроинвест	Агротех	Сур. обл.	9	850	882,5	882,5	Физ. лицо
19.05.2000	Узагроинвест	ИСПИК-374	Сам. обл.	1	1000	1040	1040	Юрид. лицо

Қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари, шунингдек, Ўзбекистон фонд бозори тўғрисида кўпгина бошқа фойдали ва қизиқарли маълумотларни ҳам топишлари мумкин. Масалан, акциядорлар саволларига жавоблар, инвестиция муассасалари айрим турларининг манзили, телефон рақами ва лицензиялар номери кўрсатилган рўйхати, ўтган ойда лицензиялари тўхтатиб қўйилган ва бекор қилинган инвестиция муассасаларининг рўйхати, қабул қилинган қонунчилик ҳужжатлари ёки адлия органлари томонидан рўйхатга олинган қонунчилик ҳужжатлари асосидаги меъёрий ҳужжатларнинг тўлиқ матни, қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари учун мунажжимлар башоратлари, шунингдек, "Консаудитинформ" бош қотирмалари шулар жумласидандир.

СВЕДЕНИЯ ОБ АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТИ ХАҚИДА МАЪЛУМОТЛАР
СВЕДЕНИЯ ОБ АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ

"Самарқанд лифтсозлик заводи" акциядорлик жамияти
Акционерное общество "Самаркандский лифтостроительный завод"
"Samarkand liftsozlik zavodi" joint-stock company

Date of incorporation	Дата регистрации	18/04/96 г.
Branch of industry	Отрасль	машиностроение
Output production	Производимая продукция	пассажирские лифты и ТНП
Principal office	Головная организация	Узагропромсанат
Address of the legal entity	Юридический адрес	703018, г. Самарканд, ул. Спитамена, 270
Telephone / fax	Телефон / факс	(3662) 21-07-04 (3662) 31-00-16
Bank requisites:	Банковские реквизиты:	
Bank	Банк	АКБ "Умарбанк"
MFO	МФО	00283
Account	Расчетный счет	20206000600308781001
Currency account	Валютный счет	
Director	Руководитель	Тен П. С.
Chief accountant	Главный бухгалтер	Аристова Т. А.
Number of employees	Количество сотрудников	1028
Number and date of the stok's emission	№ и дата регистрации проспекта эмиссии	08-1-210 КК 20/04/98
Authorized capital stock, sum	Уставный фонд, сумов	131019800
Quantity of shares	Количество акций	31956
Per value of a share, sum	Номинал акции, сумов	4100
Type of the issue:	Форма выпуска:	
blanks	бланки	
DEPO account	безналичные	100%
Kind of the stock	Вид акций:	
ordinary	простые	100%
reffered	привилегированные	
Deposit of shares:	Форма хранения акций:	
blanks	бланки	
share certificates	сертификаты	
DEPO account	записи на счетах депо	100%
Shares owned after offer:	Деление уставного фонда на доли в проспекте *)	
State	Гос. доли	25%
Employees	Трудовой коллектив	19,6%
Closely-related partners	Смежники	
Public holders	Свободная продажа	30,4%
Foreign investors	Иностранные инвесторы	25%
Investment funds	Инвестиционные фонды	
Principal office	Головная организация	

Текущая ситуация: заблокировано по Постановлению Кабинета Министров РУз № 477 - 75% (23967 шт.), передано на хранение в филиалы - 25% (7989 шт.)

*) В соответствии с Постановлением Кабинета Министров РУз № 477 (Приложение № 3) АО "Самаркандский лифтостроительный завод" включено в перечень предприятий, предлагаемых для продажи иностранным инвесторам целиком.

Информационный бюллетень Центра по торговле и операциям на фондовом рынке фонда фонд и Агентства "Конъюнктура"

Таблица 1

Balance sheet (thousands of soum) Бухгалтерский баланс (тыс. сумов) на 01/07/98 г.

Name Period	Наименование показателя Период	Абсолютные значения начало года	 конец периода	Относительные значения начало года	 конец периода
Assets:	Активы:	207 513,0	269 267,0	100	130
Current Assets:	Оборотные активы:	187 477,0	181 221,0	90,3	87,3
Cash at bank and similar assets	Денежные средства	698,0	2 730,0	0,4	1,5
Current financial investments	Краткосрочные финансовые вложения	0,0	0,0	0,0	0,0
Trade debtors	Расчеты с дебиторами за товары и услуги	43 017,0	54 206,0	15,1	20,8
Inventories	Товарно-материальные запасы	113 721,0	100 495,0	42,8	38,1
Goods for realization	Товары для реализации	0,0	41,0	0,0	0,0
Accruals	Авансы выданные	0,0	3 800,0	0,0	1,4
Other current assets	Прочие текущие активы и затраты	0,0	0,0	0,0	0,0
Long-term assets:	Долгосрочные активы:	109 136,0	102 146,0	41,1	38,8
Buildings and Equipment	Остаточная стоимость основных средств	87 763,0	79 461,0	32,8	30,2
Less depreciation	(-) Износ	99 758,0	74 526,0	43,2	48,5
Financial assets	Нематериальные активы по остаточной стоимости	0,0	0,0	0,0	0,0
Less depreciation	(-) Износ	0,0	0,0		
Less depreciation	Капитальные вложения	21 706,0	22 030,0	8,1	8,4
Financial assets	Акции и займы дочерних предприятий	0,0	0,0	0,0	0,0
Financial assets	Акции и займы ассоциированных предприятий	0,0	0,0	0,0	0,0
Financial assets	Долгосрочные инвестиции	695,0	695,0	0,3	0,3
Other fixed assets	Прочие займы и вклады	0,0	0,0	0,0	0,0
Liabilities and Equity:	Пассив:	207513,0	269267,0	100	130
Shareholder's Equity:	Источники собственных средств:	169 748,0	169 266,0	81,1	80,8
Paid-in capital and surplus	Уставный капитал	132 114,0	132 114,0	48,3	50,2
Reserve capital and surplus	Добавочный и резервный капитал	40 274,0	40 274,0	15,0	15,3
Retained earnings	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-23 682,0	-28 214,0	-6,9	-10,7
Other equity	Прочий капитал собственных средств	15 213,0	15 212,0	5,7	5,8
Debts and Creditors:	Обязательства и расчеты:	104 664,0	103 881,0	39,8	39,5
Long-term liabilities	Долгосрочные обязательства	0,0	11 208,0	0,0	4,3
Short-term liabilities	Краткосрочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0
Accruals and deferred income	Авансы полученные и доходы будущих периодов	8 802,0	29 080,0	3,7	11,0
Financial debts	Кредиторская задолженность	94 282,0	63 993,0	35,2	24,2

Таблица 2

Income Statement Отчет о финансовых результатах

Period:	По состоянию на:	01/01/98 г.	01/07/98 г.
Turnover	Выручка от реализации	66468,0	134666,0
Less VAT and similar charges	НДС, акцизы и прочее	10139	21827
Net sales	Чистая выручка от реализации	56329,0	112839,0
Direct production costs	Себестоимость собственная	47028,0	84615,0
Operating income	Валовой финансовый результат от реализации	9301	28224
Sundry goods and services	Расходы на реализацию	446,0	397,0
Staff cost	Административные расходы	3014,0	9172,0
Other operating charges (income)	Прочие операционные доходы (+), расходы (-)	-26306	-15056
Operating profit (loss) (EBIT)	Прибыль (убыток) от основной деятельности	-20564	4997
Dividends receivable (+)	Дивиденды полученные	93	107
Interest receivable from debtors (+)	Проценты, полученные от дебиторов	4	0
Interest payable to creditors (-)	Проценты, уплаченные кредиторам	0	0
Other financial income (charges)	Прочие доходы(+), расходы (-) от финансовой деятельности	174	-4541
Interest receivable and similar	Доходы (расходы) от финансовой деятельности	271	-4434
Exceptional income (charges)	Чрезвычайные прибыли (убытки)	0	0
Profit on ordinary activity before	Общий финансовый результат до уплаты налогов	-20293	563
Income tax and other charges	Налог на прибыль и прочие налоги	708	4477
Net earnings (loss) after tax	Чистая прибыль (убытки) отчетного периода	-20988	-4914

СВЕДЕНИЯ ОБ АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ

Финансовый анализ предприятия

Ratios	Показатели финансового анализа	Нормативн. значения		
Period:	По состоянию на:		01/01/99 г.	01/07/99 г.
Financial ratios	Финансовые коэффициенты			
-Equity/total liabilities	-автономии	Более 0,5	0,61	0,61
-Financial leverage ratios	-соотношение заемных и собственных средств	max 1.0	0,64	0,64
-Net working capital/equity	-маневренности	-	0,33	0,45
-Net working capital/inventory	-обеспеченности запасов и затрат собственными источниками	1,0	0,47	0,61
-Current ratio	-коэффициент или (покрытия)платежеспособности	min 2	1,82	1,74
-Quick ratio	-ликвидности	Более 0,8-1	0,42	0,66
-Cash ratio	-абсолютной ликвидности	Более 0,2	0,01	0,03
-Productivity assets/Total assets	-реальной стоимости имущества производственного назначения	min 0,5	0,66	0,68
Profitability and business activity	Показатели рентабельности и деловой активности			
-Profit margin on sales	-рентабельности продаж, %		-46,39	4,07
-Return on assets (ROA)	-рентабельности всего капитала, %		-9,71	-1,64
-Basic earning power ratio	-рентабельности основных средств и прочих внеоборотных средств, %		-23,61	-4,22
-Return on equity (ROE)	-рентабельности собственного капитала, %		-15,88	-2,71
-Return on equity and long-term credits	-рентабельности перманентного капитала, %		-15,88	-2,71
-Assets turnover (times)	-общей оборачиваемости капитал, раз		0,21	0,43
-Equity turnover (times)	-оборачиваемость собственного капитала, раз		0,34	0,71
-Working capital turnover (times)	-оборачиваемость мобильных средств, раз		0,36	0,70
-Inventory turnover	-оборачиваемости материальных оборотных средств		0,80	1,12
-Finished goods turnover (times)	-оборачиваемость готовой продукции, раз		3,28	12,20
-Receivable turnover (times)	-оборачиваемости дебиторской задолженности, раз		1,31	1,85
-Receivable turnover (days)	-среднего срока оборота дебиторской задолженности, дней		279	198
-Payable turnover (times)	-оборачиваемости кредиторской задолженность, раз		0,80	1,77
-Payable turnover (days))	-среднего срока оборота кредиторской задолженность, дней		611	206
Fixed capital productivity ratios	Фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов		0,81	1,10
Market value ratios	Рыночные показатели			
Par value of a share, sum	Номинал акции, сумов		4100,00	4100,00
Market price of a share, sum	Рыночная цена акции, сумов		4100,00	4100,00
Number of outstanding shares	Количество акций, штук		31668	31668
Book price of a share, sum	Балансовая стоимость акции, сумов		5124,20	4987,67
Earnings per share (EPS)	Чистая прибыль, приходящаяся на одну акцию, сумов		-513,58	-135,00
Dividends paid per share (BEPS)	Дивиденды, выплачиваемые на одну акцию, сумов		0,00	0,00
Book price of a share/market price of a	Отношение рыночной стоимости к балансовой стоимости акции		0,82	0,82
Book price of a market/share price of a	Отношение балансовой стоимости к рыночной стоимости акции		1,25	1,22
P/E ratio	Соотношение Цена/Доход		-8,04	-30,37

Информационный бюллетень Центра по подготовке и переподготовке специалистов рынка ценных бумаг и Ассоциации "Консультинвест"

1) Анализ структуры баланса

На 1.07.98 года валюта баланса уменьшилась на 4446 тыс. сумов и составила 263367 тыс. сумов (таблица 1). В активе баланса произошли изменения. *Доля оборотных активов увеличилась с 58,9% до 61,2%, а доля долгосрочных активов уменьшилась с 41,1% до 38,8%.* На изменение структуры оборотных средств в основном оказал влияние рост дебиторской задолженности на 11189 тыс. сумов и денежных средств на 1800 тыс. сумов. Товарно-материальные запасы на складе снизились с 113721 до 100435 тыс. сумов.

В пассиве баланса доля собственного капитала снизилась с 61,1% до 60,5%, а доля заемного капитала увеличилась с 38,9% до 39,5%. В структуре собственного капитала возросли непокрытые убытки (с 23852 до 28214 тыс. сумов). Размеры уставного и резервного капиталов не изменились. За анализируемый период предприятие получило долгосрочный заем на 11208 тыс. сумов и авансы на 19278 тыс. сумов. Кредиторская задолженность снизилась с 94262 до 63693 тыс. сумов.

2) Финансовые коэффициенты

Динамика финансовых коэффициентов свидетельствует об улучшении уровня платежеспособности предприятия (таблица 3). Коэффициенты покрытия, ликвидности и абсолютной ликвидности увеличились. При условии своевременных расчетов с дебиторами, благоприятной реализации готовой продукции, продажи прочих элементов материальных оборотных средств прогнозируемые платежные возможности предприятия возросли.

Рис. 1. Динамика структуры капитала

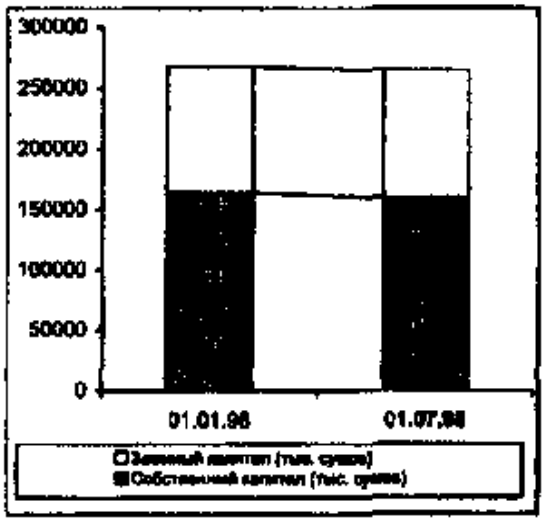
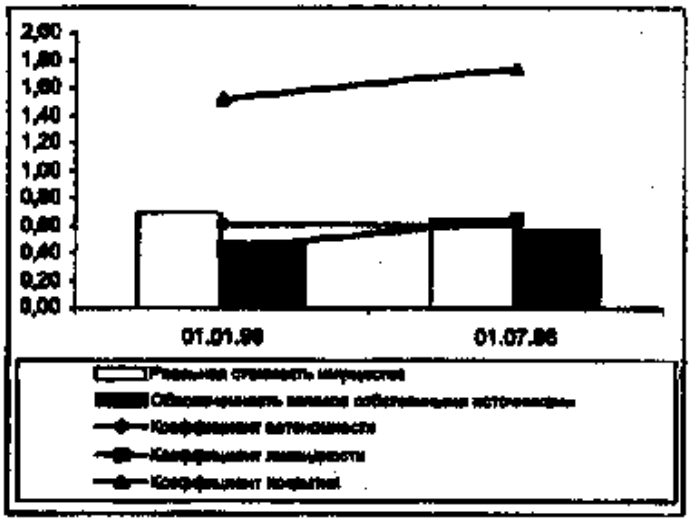


Рис. 2. Динамика финансовых коэффициентов



3) Показатели рентабельности и деловой активности

Выпуск продукции в натуральном выражении имеет тенденцию к сокращению. Так, в 1995 году было выпущено 327 лифтов, в 1996 году -304 лифта, в 1997 году -56 лифтов.

На 1 июля 1998 года выручка от реализации продукции составила 134666 тыс. сумов, что в 2 раза превысило этот показатель за 1997 год (таблица 2). Это объясняется инфляционным ростом цен на основную продукцию предприятия. Производственная себестоимость увеличилась в 1,8 раза. Объем условно постоянных расходов снизился, в результате чего образовалась прибыль от основной деятельности в размере 4597 тыс. сумов. Однако убытки от финансовой деятельности и затраты, включаемые обратным счетом в налогооблагаемую базу, привели к образованию чистых убытков на 4314 тыс. сумов. Рентабельность продаж по итогам получения выросла до 4,07%.

Показатели деловой активности (оборачиваемости капитала, оборотных средств, готовой продукции, дебиторской и кредиторской задолженностей) увеличились, что объясняется ростом выручки от реализации.

4) Рыночные показатели

Так как предприятие за анализируемый период получило чистые убытки, балансовая стоимость акции снизилась с 5124,2 до 4987,67 сума. Вместе с тем этот показатель превышает номинальную стоимость акции. Ценные бумаги предприятия обеспечены собственным капиталом.

5) Заключительные выводы

1. На 1 июля 1998 года предприятие получило прибыль от основной деятельности.
2. Кредиторская задолженность предприятия снизилась в 1,5 раза.
3. В средствах предприятия преобладает доля собственного капитала (60,5%).
4. Ценные бумаги акционерного общества обеспечены собственным капиталом.

Информационный бюллетень Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг и Агентства "Киберсистемы"

"Тошкент" РФБнинг йиғма фонд индекси динамикаси



Брокерлик фирмалари-харидорларининг рейтинги

Т/Р	ВКМ №	Брокерлик идораси	Ҳудуд	Харид ҳажми (млн. сўм)	Акциялар сони (дона)	Битимлар сони	Битимларнинг ўртача нархи (млн. сўм)
№ П/П	№ ВК	Наименование брокерской конторы	Регион	Объем закупок (млн. сумов)	Кол-во акций (штук)	Количество сделок	Средняя цена сделки (млн. сумов)
1	209	Умаров Комил Каримович	г. Ташкент	28,25	39279	6	4,71
2	282	ЗАО "Олмос"	г. Бухара	21,00	20000	1	21,00
3	259	ООО "BU MEZON"	г. Ташкент	11,70	3572	5	2,34
4	53	ЧФ "Юлия-Корр"	г. Ташкент	10,81	10000	1	10,81
5	86	ООО "Капитал-Инвест"	г. Нукус	10,00	9097	8	1,25
6	286	ООО "Central Asia Investment"	г. Андижан	9,73	17583	1	9,73

Журналда даврий равишда акциядорлик жамиятлари тўғриси-даги маълумотлар, хусусан, умумий паспорт маълумотлари, кич-райтирилган шаклда бухгалтерлик баланси ва молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисобот, шунингдек, молиявий коэффициентлари, рен-табеллик ва ишчанлик фаолияти кўрсаткичлари, бозор кўрсаткич-лари билан биргаликда берилган молиявий таҳлил натижалари нашр этилади.

Журналлар давлат ва рус тилларида нашр этилади, шунингдек, инглиз тилига таржима қилинади. Уларнинг тўлиқ матнини Интер-нетда топиш мумкин: www. uzpak. uz, "Молиявий янгиликлар" бў-лими инглиз тилида.

57-БОБ. АУДИТ ВА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИ

Эмитентлар ва қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари томо-нидан тақдим этиладиган маълумотлар сармоядорлар, бозорни бош-

қа қатнашчиларининг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоялаш мақсадида тўғри бўлиши шарт. Ахборотларнинг тўғрилиги масаласи аудит ёрдамида ҳал қилинади.

Аудит — хўжалик субъекти иш—фаолияти ва иқтисодий аҳволига оид фактлар ёки шундай фаолиятга доир маълумотларни тўплаш, баҳолаш фаолиятининг бир тури бўлиб, ваколатли мустақил шахслар томонидан муайян мезонларга мувофиқ амалга оширилади ва фаолият юритишнинг сифат томони, аҳволи ёки маълумотлар тўғрисида хулоса берилади. Бошқача айтганда, аудит — фирманинг муайян вақтдаги иш—фаолиятини белгиланган тартибда ҳисоб юритиш, ҳисобот ва тафтиш қоидаларига мувофиқ равишда тафтиш этишдир.

Аудиторлик текширувининг мақсади — молиявий ҳисоботда кўрсатилган кўрсаткичларнинг тўғрилигини белгилаш ҳамда тегишли солиқ ва ажратмаларнинг тўланиши учун фойда миқдорини аниқлашдан иборатдир. Тафтиш қилиш тартиби миллий қонунчилик ёки шундай тафтиш ўтказиш меъёрлари, шунингдек, Халқаро аудиторлар федерацияси (МФА) низомлари билан белгиланади.

Аудиторлик текшируви ўз мақсадларига қараб турлича хусусиятга эга бўлиши мумкин: ижро тафтиши ва оператив тафтиш, танланма тафтиш ва дастурий режалаштириш; чиқим ва кирим моддаларини тафтиш этиш; компьютерлардан фойдаланиш шароитларидаги тафтиш; назорат тизимларини текшириш; компьютерда тафтиш дастурлари ва ҳ.к. Аудиторлик текшируви бухгалтерия ҳисоби тўғри ва аниқ тузилганлиги, унда фирма молиявий ҳолати тўғри акс эттирилгани, бухгалтерия ҳисобини юритиш ва унинг бошқарувчи шахс томонидан таҳлил этилиши самарали назорат қилинаётганини тасдиқлаш имконини беради. Компания аудитини ўтказиш қуйидаги масалаларни аниқлашни кўзда тутади:

— мижоз ҳисоб юритиш тизимининг иш—фаолияти: бирламчи ҳисоб юритишда операциялар тўғрилиги ва ўз вақтида акс эттирилгани; ёзувларнинг Умумий регистр (бош китоб)га аниқ ўтказилгани; тасдиқловчи ҳужжатларнинг мавжудлиги; молиявий ҳужжатларни умум қабул қилинган андозаларга мувофиқ расмийлаштириш ва тайёрлаш;

— компьютер ҳисоб юритиш—назорат тизими ишини текшириш; операциялар ҳисобини юритиш ва ҳужжатли расмийлаштиришда йўл қўйилган хатолар ва ноаниқликларни ўз вақтида ва сифатли топиш; тизимнинг кучсиз жойларини аниқлаш.

✓ **Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда аудит**

АҚШда ва ғарб давлатларида аудиторлик текширувини ихтисослаштирилган мустақил аудиторлик фирмаларининг ташқи ауди—

торлар жамоатчи аудитор — бухгалтер сертификати (Certified Public Accountant — CPA)га ҳамда аудиторлик фаолиятини амалга ошириш учун лицензияга эга бўлган вакиллари амалга оширади. Аудиторга муайян талаблар қўйилади, у аудит ўтказаётган компания раҳбариятидан мустақил бўлиши керак; унинг иш — фаолияти натижаларидан манфаатдор бўлмаслиги шарт; юқори малакали мутахассис бўлиши лозим. Аудиторлик фирмаси ваколат берган аудиторлар фирманинг молиявий аҳволи тўғрисида ваколатли, масъулиятли ва мустақил фикрларини билдириши ёки хулоса бериши, у амалга оширган операциялар, ҳаракатлар ёки иш — фаолият қонунийлиги (ёки ноқонунийлиги)ни аниқлаши, баланс ҳисоботи, фойда ва зарар, солиқлар тўлаш билан боғлиқ ҳисоб — китоблар ва тўловлар тўғрисидаги ҳисоботларда келтирилган кўрсаткичлар тўғрилигини тасдиқлаши керак. Ўтказилган текширув натижалари юзасидан аудитор, қоидага мувофиқ, қуйидаги шакллар бўйича битгадан хулоса тузади:

Стандарт (андоза) хулоса (Standard Unqualified Report); Тушунтиришли андоза хулоса (Unqualified Opinion with Additional Explanations); Салбий хулоса (Adverse Opinion); Хулоса беришдан бош тортиш (Disclaimer of Opinion); Ностандарт (андозага мос келмайдиган) хулоса (Qualified Opinion). Аудиторлик хулосаси фирма раҳбариятига — акциядорлар умумий мажлисида тасдиқланадиган йиллик ҳисоботга киритиш учун ҳамда солиқ органларига — молиявий ҳисоботда келтирилган маълумотларнинг тўғрилиги ва аниқлигини тасдиқлаш учун тақдим этилади. Йиллик ҳисоботда жойлаштириладиган, ҳажми бир бетдан ошмайдиган аудиторлик хулосасида, одатда, фирма аудиторлик текширувидан ўтганлиги ва унинг ҳисоботи молиявий кўрсаткичлари ишнинг амалдаги ҳолатига мувофиқ эканлиги тўғрисида хабар берилади. Аудитор хулосаси аудиторлик сертификати ёки текширув натижалари учун юридик жиҳатдан жавобгар бўлган аудиторнинг имзоси билан тасдиқланади. Сертификатда молиявий ҳисоботни текширув жараёнида қўлланган аудиторлик ҳаракатлари тасдиқланган жаҳон андозаларига жавоб бериши ҳамда молиявий ҳисобот умумий қабул қилинган ҳисоб юритиш тамойилларига мувофиқ тайёрлангани қайд этилади.

Умумий белгиланган қоидалар бузилган (ҳисобот маълумотлари бузиб кўрсатилган, махфий маълумотлар ошкор этилган) тақдирда, аудитор фирмага, шунингдек, маълумотлардан фойдаланувчиларга, қонун бузарлик ва етказилган зарарлар даражасига қараб, жиноий жазога тортилада ёки унга жарима солинади.

Бутун дунёда аудиторлар фаолияти қонунчилик билан тартибга солинади. Европа ҳамжамияти қонунларига мувофиқ ҳар

бир компания ўз акционерларининг йиллик умумий мажлисида аудиторни ёки аудиторларни тайинлаши шарт. Аудиторлар ўзлари кўриб чиққан барча ҳисобрақамлар, баланс, фойда ва зарар тўғрисидаги ҳисоботлар ҳамда барча бириктирилган ҳисобрақамлар бўйича хулосаларни акционерларга тақдим этиши керак. Ушбу хулосада аудиторнинг санаб ўтилган ҳужжатларнинг қонуний жиҳатдан тўғри тузилгани тўғрисидаги фикри берилиши, шунингдек, компания ишларининг аниқ аҳволи ҳамда молия йилининг охиридаги ҳолат бўйича фойда ва зарар миқдори кўрсатилган бўлиши лозим. Хулоса тайёрланаётган вақтда аудитор текширувни шундай ўтказиши керакки, компания томонидан юритилган бухгалтерия ҳисоботи тўғрилиги, компания балансининг ҳамда фойда ва зарар ҳисобрақамларининг бухгалтерия ёзувларига мувофиқлиги ҳақидаги фикрга келсин. Бунинг устига, ҳозир барча мамлакатларда амал қилаётган қонунларга мувофиқ, фирманинг ўзи даромадлари ҳисобидан давлат органларига солиқларни тўлаш учун *декларация* қилиши лозим. Қалбаки ҳисоботлар тузилган тақдирда фирма судга тортилади.

Аудиторлик текшируви нафақат назорат функцияларини бажаришни кўзда тутади, балки ҳисоб юритиш ва ҳисобот, шунингдек, менежментга оид барча масалалар бўйича маслаҳатлар бериш йўли билан ёрдам кўрсатади.

Аудиторлик текшируви — бутун ҳисобот йили даврида олиб бориладиган мўътадил жараёндир. Текширув вақтида аудиторлар режалаштирилган кўрсаткичлардан четга чиқиш ҳолларини аниқлайди ва фирма раҳбариятига камчиликларни бартараф этишда ёрдам кўрсатади.

Сўнгги икки ўн йилликда аудиторлик фаолияти халқаро хизматлар кўрсатиш соҳасига айланди. Фақат энг йирик аудиторлик фирмалари томонидан жаҳон миқёсида аудиторлик хизматлари кўрсатишдан тушаётган даромадлар йилига 1500 млн. доллардан ортиқдир. Халқаро хизматлар кўрсатиш соҳаси сифатидаги аудиторлик *хизматлари чет эл буюртмачиларига хизмат кўрсатиш, шу* жумладан, фаолият доираси анчагина кенгайган энг йирик аудиторлик фирмаларга қарашли чет эл шўъба корхоналари ва аудиторлик идораларининг кенг тармоғи орқали хизмат кўрсатишни ўз ичига олади. Аудиторлик фирмалари, молиявий ҳисоботни текшириш билан бир қаторда, бухгалтерия ҳисоби, солиққа тортиш, менежмент, маркетинг соҳалари ва бошқа масалалар бўйича маслаҳат хизматларини ҳам кўрсатади. Аудиторлик фирмаларининг маслаҳат хизматлари фирмалар ишлаб чиқариш — хўжалик фаолиятини ташкил этишнинг ниҳоятда кенг доираси бўйича тавсиялар

ишлаб чиқилишини ҳам ўз ичига қамраб олади.

✓ **Аудиторлик ташкилотлари томонидан қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларига кўрсатиладиган хизматлар турлари:**

- аудит ва ҳисоб юритишни ташкил этиш; ички ва ташқи бозорларда солиққа тортиш масалалари бўйича маслаҳат бериш; корпорациялар раҳбарларига молиявий аҳвол ва кредитлаш масалалари бўйича маслаҳатлар бериш; хусусий шахслар - акциядорлар, имкониятли сармоядорларга уларни қизиқтирган фирмаларнинг молиявий аҳволи тўғрисида маслаҳатлар бериш; давлат муассасалари ва корхоналарига, шу жумладан, хусусийлаштириш масалалари бўйича ҳам хизматлар кўрсатиш;

- корпорациялар ва банкларга молиялаштириш масалалари ва менежмент бўйича маслаҳатлар бериш; молияни бошқарув стратегиясини ишлаб чиқиш, ахборот технологиялари ва телекоммуникацияларни жорий этиш; маркетинг, кадрларни танлаш ва жой-жойига қўйиш, кредитлар олиниши муносабати билан банкларга тақдим этиш учун бизнес-режалар тузиш;

- корпорация тугатилиши (банкрот) муносабати билан кредиторлар ва акциядорлар манфаатларини қондириш мақсадида корпорациянинг мулки ва маблағларини баҳолашга доир хизматлар; банкротликнинг олдини олишга қаратилган хизматлар кўрсатиш;

- инвестиция муассасаларига ёрдам кўрсатиш, уларга фирмаларни тузишга оид ташкилий-ҳуқуқий масалалар бўйича маслаҳатлар бериш, хўжалик-молиявий фаолиятни юритиш ва менежментни ўргатиш;

- корпорацияни рўйхатдан ўтказиш учун зарур бўлган техник-иқтисодий асосларни тайёрлаш ва таҳлил қилиш;

- ишлаб чиқариш ва сотув самарадорлигини ошириш, фирманинг ички режалаштиришга доир ишларини такомиллаштириш борасида хизматлар кўрсатиш;

- корпорациянинг ҳуқуқий аҳволини ўзгартириш билан боғлиқ хизматлар, мулкчиликнинг фирмалар билан қўшилиш ва тугатиш хусусияти (тугатиш стратегиясини ишлаб чиқиш);

- муайян давлат бозорида корпорациялар фаолиятига тааллуқли бўлган қонунчиликни талқин этиш билан боғлиқ хизматлар кўрсатиш;

- халқаро фаолият, чет эл корхоналарини тузиш ва сотиб олиш масалалари юзасидан маслаҳатлар бериш;

- ишбилармон шерикларни қидириб топиш, тахминий музокаралар олиб бориш, қўшма корхоналар тузиш бўйича хизматлар кўрсатиш;

- технологик жараёнларни ишлаб чиқиш бўйича хизмат кўрсатиш, ривожланишнинг янги лойиҳалари, шу жумладан: ишлаб чиқариш қувватлари жойи ва режалаштиришни баҳолаш, фан-техника салоҳияти, моддий-техника таъминоти ва турмуш тизимлари, сифат ва назорат таъминот тизими бўйича техник-иқтисодий ҳужжатларни тайёрлаш;

- аудитни ўрганиш бўйича хизматлар кўрсатиш; кичик фирмаларда бухгалтерия ҳисобини юритишга доир хизматлар кўрсатиш;

- фойда ва мулкни тақсимлашда шериклар ўртасидаги низоларни ҳал қилишда арбитр (ҳакам) ролида иштирок этиш.

Йирик аудиторлик фирмалари — бу фаолият соҳаси бўйича юқорида санаб ўтилган кенг доирадаги хизматларни кўрсатадиган чет эл филиаллари ва шуъба корхоналарига эга бўлган халқаро ком —

паниялардир. Дунёдаги энг йирик аудиторлик фирмалари қуйида-гилардир: "Прайс Уотерхаус – Куперс" (Price Waterhause Coopers); "Эрнст энд Янг" (Ernst and Young); "Артур Андерсен" – (Artur Andersen – AA); "Делойт энд Туш" – (Deloitte and Touche); "Ки Пи Эм Джи" – (KPMG). Ушбу аудиторлик фирмаларининг мутахас-сислари ўз лавозимларига муносиб ва мувофиқ бўлиб, юқори да-ражадаги касбий маҳоратга эгадирлар. Улар нафақат молиявий ҳисоб юритиш ва бухгалтерия ҳисоби бўйича мукаммал амалий билим ва тажрибага эга бўлибгина қолмасдан, иқтисодчи, юрист, менежер малакаларига ҳам эгадирлар. Одатда, аудиторлик фирмалари ўз тар-кибида ихтисослаштирилган бўлинмалар: аудиторлик, солиқ, мас-лаҳат берувчи бўлинмаларни ташкил этиб, уларда турли касблар, билим соҳалари бўйича мутахассислар ишлайди.

Одатда, аудиторлик фирмаси ўз мижозлари билан узоқ муддатли алоқаларга эга бўлиб, уларга турли хизматлар кўрсатади. Аудитор-лик фирмалари ўз мижозларининг иш-фаолияти ҳамда улар то-монидан тўланадиган солиқлар тўғрисида махфий маълумотларни ўз ичига олган кенг маълумотлар базасига эгадир. Аудиторлар, қаерда бўлишидан қатъи назар, мижоз-фирмаларнинг акцияларига тўғ-ридан-тўғри ёки билвосита (оила аъзолари орқали) эга бўла ол-майдилар. Ҳар йили аудитор "инвестицион мустақиллик" тўғриси-даги ҳужжатга – мажбуриятномага имзо чекиши шарт.

Аудиторлик текшируви натижалари ёки хулосасига нафақат ак-циядорлар ва сармоядорлар, балки фирма хизматчилари, биржалар брокерлари, ишбилармон шериклар, кредиторлар, касаба уюшма-ларнинг вакиллари, журналистлар ҳам қизиқадилар. Улар ўзларини қизиқтирган компанияларнинг молиявий аҳволи тўғрисида муайян ҳақ эвазига ёки расмий матбуот орқали ахборот оладилар.

✓ **Ўзбекистонда аудитнинг юзага келиши**

Аудит – ваколатли шахслар – аудиторлар (аудиторлик фирма-лари) томонидан хўжалик субъектларининг молиявий ва хўжалик операцияларининг мамлакат қонунчилиги ҳамда бошқа меъёрий ҳужжатларига *тўғри келиши ва мувофиқлигини*, шунингдек, моли-явий ҳисоботларнинг тўлиқлиги, аниқлиги, бухгалтерия ҳисоби ёки молиявий ҳисобот юритишга қўйиладиган талабларга мувофиқ ке-лишини аниқлаш мақсадида мустақил равишда ўтказиладиган экс-пертиза ва таҳлил қилишдир. Ўзбекистон Республикасининг 2000 йил 26 майда қабул қилинган "Аудиторлик фаолияти тўғрисида" янги таҳрирдаги қонунига мувофиқ, аудиторлик фаолияти деганда, аудиторлик ташкилотларининг аудиторлик текширувларини ўтка-зиш ва унга йўлдош бошқа касбий хизматлар кўрсатишга доир тад-биркорлик фаолияти тушунилади, уларга қуйидагилар киради:

— бухгалтерия ҳисобини йўлга қўйиш, тиклаш ва юритиш;

— молиявий ҳисобот тузиш;

— миллий молиявий ҳисоботни халқаро бухгалтерия ҳисоби андозаларига ўтказиш;

— хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий — ҳисобот фаолиятини таҳлил этиш;

— бухгалтерия ҳисоби, солиқ солиш, режалаштириш, менежмент ва молиявий — хўжалик фаолиятининг бошқа масалалари бўйича консалтинг;

— солиқлар ва бошқа мажбурий тўловлар бўйича ҳисоб — китоблар ва декларациялар тузиш.

1994 — 1996 йилларда аудиторлик фирмаларининг кўпчилик қисми ўзларининг асосий иш — фаолияти билан бирга, хусусийлаштирилган корхоналар мулкининг қийматини баҳолаш билан шуғулланабошлади. Бу ўз моҳияти жиҳатидан айрим аудиторлик фирмаларини акциядорлик жамиятларига яқинлаштирди, уларнинг қимматли қоғозлар тўғрисидаги қонунчиликка кириб боришига, бошқарув тизимини тушуниб олишга, дивидендларни ҳисоблаш ва тўлаш, қимматли қоғозлардан тушадиган даромадларга солиқ солиш масалаларини ўрганишга имкон берди.

1996 йилга қадар аудит фонд бозори билан кам боғланган эди, чунки у бухгалтерия ҳисоби ва молиявий ҳисобот юритишнинг тўғрилигини тасдиқлаш, акциядорлик жамиятларини солиқ органлари томонидан жазолашдан ҳимоялашни ўз олдига мақсад қилиб қўйган эди. 1996 йили "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида", "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизм тўғрисида"ги қонунлар қабул қилиниши билан *аудит сармоядорларнинг, хусусан акциядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоялашнинг қудратли воситасига* айланди. Чунки ҳар бир акцядорлик жамияти белгиланган муддатда ўз молиявий — хўжалик фаолияти тўғрисидаги ҳисоботни мустақил аудиторга имзо чектириб, матбуотда чоп эттириши керак. Айни мана шу кўрсатилган меъёрий ҳужжатлар қабул қилиниши билан аудит акциядорлар учун тобора кўпроқ ишлай бошлади.

Аудитнинг мажбурийлиги аудиторлик фирмаларининг кўпайишига олиб келди, шу билан бирга, улар жўғрофик жиҳатдан нотекислиги билан ажралиб туради. Аудиторлик ташкилотларининг асосий қисми Республика пойтахти — Тошкент шаҳрида, кўп сонли миллий ва қўшма корхоналар ишлаб турган энг йирик саноат марказида тўпланди. Бу номутаносиблик бугунги кунда ҳам сақланиб қолди. Молия вазирлигида рўйхатдан ўтказилган 500 та аудиторлик ташкилотларининг тахминан ярмидан кўпи пойтахтга тўғри келади. Ви —

лоятларда эса, аудиторлик фирмаларининг сони 5 тадан 30 тагача.

Аудитни институционал бошқариш Молия вазирлигининг таркарруфидадир. Республикада Ўзбекистон бухгалтерлари ва аудиторлари ассоциацияси (уюшмаси) тузилган ва ишлаб турибди. У малакур соҳадаги кадрларни тайёрлаш билан шуғулланади, шунингдек, мамлакат аудитини совет давридан кейинги доирада намоён этади. 2000 йили Аудиторлар палатаси тузилди.

Ҳозирги вақтда аудиторлик ташкилоти устав капиталининг миқдори энг кам иш ҳақининг 1200 баробаридан кам бўлмаслиги шарт.

Ҳар йилги аудиторлик текшируви акциядорлик жамиятлари, банклар, суғурта ташкилотлари, инвестиция фондлари ва бошқа фондлар, юридик ва жисмоний шахсларнинг жамғарма маблағлари, бюджетдан ташқари айрим фондлар турлари, устав фондида давлат улуши бўлган хўжалик юритувчи субъектларда ўтказилиши лозим. Мажбурий аудиторлик текширувидан бош тортиш 100 тадан 500 тагача бўлган энг кам иш ҳақи миқдорида жарима ундирилишига олиб келади.

Аудиторлик текшируви натижалари бўйича буюртмачига аудиторлик ҳисоботи ва аудиторлик хулосаси берилади. ***Аудиторлик ҳисоботи — раҳбар, мулк эгаси, хўжалик юритувчи субъект қатнашчилари (акциядорлар) умумий йиғилишига қаратилган ҳужжат бўлиб, текширув вақтида аниқланган бухгалтерия ҳисобини юритиш тартибидан четга чиқиш, молиявий ҳисоботдаги тартиббузиш ҳоллари тўғрисидаги батафсил маълумотларни ўз ичига қамраб олган ҳужжатдир.*** **Аудиторлик ҳисоботи асосида аудиторлик хулосаси тузилади.** ***Аудиторлик хулосаси — аудиторлик ташкилотининг молиявий ҳисоботнинг тўғрилиги ва бухгалтерия ҳисобини юритишнинг белгиланган қонунчилик талабларига мувофиқлиги тўғрисида ёзма шаклда ифодаланган фикридан иборат бўлган ҳужжатдир.***

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1996 йил 25 апрелдаги 161 — сонли қарори билан ўша йилнинг май ойида Ўзбекистонда Ўзбекистон Республикаси қимматли қоғозлар бозори қатнашчиларига маслаҳат — аудиторлик ва ахборот хизматлари кўрсатиш бўйича ноҳукумат агентлиги ("Консаудитинформ" Агентлиги) тузилган эди. Агентликнинг бош мақсадларидан бири қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари (акциядорлик жамиятлари, инвестиция муассасалари ва хўжалик юритувчи субъектлар)ни аудит қилишдир. "Консаудитинформ" Республикамизнинг ҳар бир вилоятида ўзининг шуъба корхоналарини тузиб, улар орқали умумий стратегия, тактика, иш усули ва услуби, шунингдек, аудитнинг турли масалалари бўйича мониторинг ўрнатиш имкониятига эга

бўлиб, Республикада аудитни ривожлантиришда муайян рол ўйнади. Ўзининг аудит бозоридаги тўрт йиллик иш — фаолияти даврида мазкур Агентлик сезиларли натижаларга эришди. Ҳар йили у 1200 дан ортиқ текширувларни ўтказади, шундан тахминан ярми акциядорлик жамиятлари, ХИФлар, акциядорлик компанияларига тўғри келади. "Консаудитинформ" мижозлари орасида аудит бўйича Олмалиқ тоғ — кон — металлургия комбинати Давлат акциядорлик жамияти ("ОТКМК" ДАЖ), "Тошкент Трактор заводи" ДАЖ, В.П. Чкалов номидаги Тошкент авиация ишлаб чиқариш бирлашмаси, "ЎзБУМ" АЖ, "Ўзкимёфарм" АЖ, "Ўзбекинвест", "Кафолат" суғурта компаниялари, "Мадад" суғурта агентлиги, "Ўзбекистон" агросаноат биржаси, "Делойт энд Туш" ва "Эрнс энд Янг" аудиторлар катта бешлиги аудиторлик фирмаларининг Тошкентдаги идоралари, Марказий Осиё — Америка Тадбиркорларни қўллаб-қувватлаш *фонди ва бошқа йирик корхоналар мавжуд.* Уларнинг кўпчилиги агентлик билан аудиторлик хизмати кўрсатилиши (йил ёки бир неча йил давомида доимий аудиторлик хизмати кўрсатилиши) учун шартномалар тузган. "Консаудитинформ" Агентлиги Республика аудиторлик ташкилотлари ичида биринчи бўлиб аудиторлик хатарини суғурта қила бошлади.

✓ **Аудитнинг аҳамияти**

Бозор муносабатлари шаклланишининг ҳозирги босқичида аудитнинг роли, унинг аҳамияти ўсиб бормоқда. Биринчидан, аудит корхона ва ташкилотлар иш — фаолиятининг ўзини — ўзи назорат этиши бўйича яхши восита бўлиб хизмат қилади. Ҳар бир хўжалик юритувчи субъект ўзини бухгалтерия ва молиявий қонунлар соҳасида қонунчиликка тўғри риоя этаётганини ўзи текшириш ҳуқуқига эга бўлади ва шу йўл билан назорат органлари текширувларининг салбий оқибатлари хатарини камайтиради. Иккинчидан, назорат органларининг вазифаси ҳам осонлашади, чунки аудиторлик текширувларини қонун бўйича махсус малакали аудитор дипломига *эга бўлган, махсус имтиҳон топширган касб эгалари — профессионаллар* амалга оширишлари керак. Солиқларни ва бюджетга тўловларни ўз вақтида ва тўла ҳажмда тўлайдиган, бошқа меъёрларга риоя этадиган, ҳар йили аудиторларнинг хулосаларига эга бўлган тадбиркорлик тузилмаларининг молиявий — хўжалик фаолиятини текшириш ва тафтиш қилиш, қоида тариқасида, икки йилда бир марта ўтказилиши белгилаб қўйилганлиги бежиз эмас. Айниқса кейинги йилларда аудит сармоядорларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш воситаси сифатида алоҳида аҳамиятга эга бўлди. Акциядорлар мустақил аудиторнинг хулосасига эга бўлиб, улар пул қўйган корхона амалдаги қонунчилик доирасида ҳисоб юритаётга —

ни, фойда ва дивидендлар тўғри ҳисобланганига ишонч ҳосил қилиш имкониятига эгадир. Ниҳоят, аудит корхона директорига бухгалтерия, бошқа хўжалик хизматлари ишини баҳолаш, кузатув кенгашига эса — ижрочи орган раҳбари ишини баҳолаш учун имкон беради, чунки ижрочи орган раҳбари корхонада бухгалтерия ҳисобини юритиш ҳамда хизматлар ва бўлимлар ишини ташкил этиш учун жавоб беради.

Иқтисодий тизим ривожланиши нуқтаи назаридан, аудиторлик назорати натижасида бошқарувнинг турли даражалари, қуйи поғоналардан тортиб то давлат бошқарувигача, бизнес, ташкилотлар молиялари, солиқлар бўйича мажбуриятларнинг бажарилиши аҳволи, шунингдек, хўжалик субъектлари, хусусан, акциядорлик жамиятлари иқтисодий фаолиятининг бошқа жабҳалари тўғрисида ишончли маълумотларни олишлари керак. Ва буларнинг ҳаммаси авваламбор тўғри ва самарали бошқарув қарорларини қабул қилиш учун зарурдир.

Жаҳон амалиётида нуфузли аудиторлик ташкилотисиз корхона ишига доир операцияларни бажариш тўғрисида бирор музокара олиб бориш маъносиздир. Чет эл сармоядорлари ҳам ўз капиталларини молиявий ҳисоботининг тўғрилиги матбуотда обрўли аудиторлик фирмалари томонидан тасдиқланмаган корхоналарга ўз капиталларини муайян эҳтиёткорлик билан йўналтирадилар. Ўзбекистон Республикасида аудит муассасасининг етарлича сифатли ривожланмаганлиги муайян даражада инвестицион фаолликнинг ҳам етарли даражада эмаслигига олиб келади, чунки молиявий ахборотнинг тўғрилигига ва инвестицион лойиҳаларнинг амалга оширилиши аниқлигига кафолатлар йўқ.

Аудиторлар томонидан таъминланадиган тўғри молиявий ахборотнинг мавжуд бўлиши капитал бозори ишлаши самарадорлигини оширишга, иқтисодий жараёнларни жадаллаштиришга имкон беради, шу билан кейинги иқтисодий ўсишга муайян бир қўшимча шарт — шароитлар яратади, шунингдек, иқтисодиёт, инвестиция сиёсати ва солиққа тортиш соҳаларида турлича бошқарув қарорлари қабул қилишнинг оқибатларини баҳолаш ва тахмин қилиш имконини беради.

АСОСИЙ ТУШУНЧАЛАР ВА АТАМАЛАР

Фундаментал таҳлил, сармоядорларни хабардор қилиш, техник таҳлил, "The Wall Street Journal", тўловга қобилият коэффициенти, "Financial Times", рентабеллик даражаси, танлов, молиявий фаолияти кўрсаткичлари, компаниялар кодлари (котировкалари), бозор фаолияти кўрсаткичлари, аудит, "Доу-Жонс" (Доу-Джонс) индекси, аудиторлик ахборотлари, "Стандард энд Пурз" индекси,

аудиторлик текширувлари, "The NYSE Composite Index", аудиторлик хулосаси, AMEX Market Value Index, аудиторлик хулосаси шакллари, индекс NASDAQ, аудитор ҳисоботи, индекс Wilshire 500, аудиторлик хизматлари турлари, акциялар рейтинглари, аудиторлар "катта бешлиги", облигациялар рейтинглари, аудит роли, аудитнинг аҳамияти.

МЕЪЁРИЙ ҲУЖЖАТЛАР

1. "Аудиторлик фаолияти тўғрисида" (янги таҳрирда). Ўзбекистон Республикасининг қонуни. 2000 йил 26 майда қабул қилинган.

2. "Аудиторлик фаолиятини такомиллаштириш ва аудиторлик текширувларининг ролини ошириш тўғрисида". Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2000 йил 22 сентябрдаги 365-сонли қарори.

3. Корхонани молиявий таҳлил қилиш бўйича методик (услубий) тавсиялар. Ўзбекистон Республикасининг Корхоналар банкротлиги ва уларни санациялаш масалалари бўйича Ҳукумат комиссияси томонидан 1997 йил 17 апрелда тасдиқланган.

АДАБИЁТЛАР

1. Волжин И.О., Ергашбаев В.В. Финансовый анализ. - Ташкент: - 1998.

2. The Wall Street Jornal. // Monday, February 8, 1999.

3. *Ричард Дж. Тыолз и др. Фондовый рынок. - М.: Инфра-М, 1997.*

4. Фондовый портфель. - М.: Соминтэк, 1992.

5. Руководство по биржевому делу. Товарные сделки. Ценные бумаги. Под ред. А. Белозерцева. - М.: Агропромиздат, 1991.

ИНДЕКСЛАР

A

Amex Market Value Index 459

F

Finansial Times 435

T

The Nyse Composite Index 458

The Wall Street Jornal 457

А

абсолют делистинги 324

АДР 25

АЖга васийлик 166

ажио 34

АЖни

- *— бошқариш тизими 157*
- *— тугатиш 143*

айирбошланадиган

- *— акциялар 24*
- *— облигациялар 37*

айланмасиз индоссамент 48

акцепт 45

ахция курси 22

акциядорлар

- *— умумий йиғилиши 157*
- *— ҳуқуқларини ҳимоя қилиш 367*

акциядорларнинг ҳуқуқлари 142

акциядорлик

- *— жамияти 128*
- *— жамиятининг устави 151*
- *— жамиятларининг турлари 138*

акциялар

- *— бланклари 23*
- *— бланкларининг реквизитлари 23*
- *— бозори 76*
- *— назорат пакети 174*
- *— сертификатлари 154*
- *— рейтинглари 464*

акциялаштириш 128

акциялаштириш тўғрисида қарор 128

акциялаштиришнинг устунликлари 128

аллонж 48

андеррайтер 200

андеррайтинг 200

андеррайтинг турлари 200

арзон ("сув текин") акциялар 443

аудит 477

аудит мақсадлари 478

аудитнинг роли 485

аудиторларнинг катта бешлиги 482

аудиторлик

- *— андозалари 479*
- *— хизматларининг турлари 481*
- *— хулосалари 479*
- *— хулосаларининг шакллари 479*

аудиторнинг ҳисоботи 484

аффилцияланган 202

аффилцияланган шахслар 202

ахборотни чоп этиш 391

Б

банк

- *— векселлари 47, 258*
- *— инвестициялари 247, 261*

банклар

- *— инвестиция муассасаси сифатида 266*
- *— эмитентлар сифатида 254*

банкларни фаоллаштириш учун замонлар 269

банкнинг

- *— стратегияси 261*
- *— траст бўлими 270*
- *— фонд бўлими 267*

банкротлик 168

бенефициар 271

биржа

- *— аъзоларига савдоларга рухсат бериш 308*

— брокерларининг воситачилик ҳақлари 309
— вақти 329
— жазо чоралари 340
— расмий рўйхати 316
— рўйхатга олиш йиғими 308
биржадан ташқари
— уюшган бозор 70
— уюшмаган бозор 70
биржанинг
— ассоциацияланган аъзолари 350
— мутахассислари 340
— тўла ҳуқуқли аъзоси 299
— фонд бўлими 299
бирламчи эмиссия 152
битим кўрсаткичларини таққослаш 95
битимни
— ижро этиш 101
— тузиш 102
бланкли индоссамент 48
бозор
— буйруғи 341
— конъюнктураси 448
— фаоллиги кўрсаткичлари 453
бозорнинг
— махсус инфратузилмаси 61
— умумий инфратузилмаси 61
бошқарувчи 210
брокер 188
брокерлик
— жойи 308
— жойини ижарага олиш (бериш) 308
— фаолияти 188
брокернинг мажбуриятлари 189
бронза векселлари 47
буйруқларга изоҳлар 341
буферли
— лимитли буйруқ 341
— буйруқ 341

В

варрантнинг реквизитлари 54
ваучер 130
вексел
— авали 276
— акцепти 277
— норозилиги 49
— операциялари 273
— остида бир марталик ссудалар 275
— топшириқномаси 46
векселлар бозори 41
векселларни
— домициляция қилиш 280
— инкассация қилиш 279
— қайта ҳисобга олиш 273
— ҳисобга олиш 279
векселларнинг мажбурий реквизитлари 43
винкулирланган акциялар 24

Г

гаровга
— эга облигациялар 37
— қўйиладиган облигациялар 36
Гласс—Стигол қонуни 95
глобал сертификат 16
голландча кимошди савдоси 80

Д

"депо" ҳисобраҳами 220
"Доу—Жонс" индекси 455
ДҚМО 28
давлат облигациялари 27
давлат тасарруфидан
— чиқариш 133, 179
— чиқариш тамойиллари 133
давлатнинг ишончли шахси 165
даромадли облигациялар 29
делистинг 323
депозит
— сертификатлари 38
— сертификатлари бозори 38
депозитарий 216

депозитарийлар тизими 219
депонентлар 220
дивиденд 21, 167
дивидендларни ҳисоб–китоб қилиш 167
дизажио 34
дилерлик
— *бозори 82*
— *фаолияти 190*
дилернинг мажбуриятлари 190
дистрибьютор 200
доимий делистинг 324
дўстлик векселлари 47

Е

Европа опциони 51
ёпиқ
— *акциядорлик жамияти 153*
— *акциядорлик жамиятларининг акциялари 153*

Ж

жамғарма сертификатлари 38
жамоа сармоядорлари 85
жойлаштирилган акциялар 141

З

захира фонди 142
"зинапоя" усули 261

И

ижроия органи 161
икки томонлама ўзаро ҳисоб–китоб 99
иккиламчи эмиссия 152
инвестиция
— *брокери 193*
— *воситачиси 185, 188*
— *компанияси 185, 199*
— *маслаҳатчиси 185, 194*
— *муассасалари 87, 184*
— *стратегияси 198*
— *тактикаси 198*
— *фонди 185, 202*
инвестициялаш хатари 107
инвесторларнинг турлари 85
индекс 453
индоссамент 48
индоссант 48
интизомий комиссия 308
ИФ 202
ИФларни ташкил этишнинг ўзига хос хусусияти 203
Ифнинг
— *аффилицияланган шахслари 203*
— *бошқарувчи компанияси 203*
ички қарз облигациялари 37
иш фаоллиги кўрсаткичлари 450
ишонч қоғози бўйича фаолият 210
ишончли
— *бошқарув 165*
— *шахсларнинг мажбуриятлари 162*
иштирок этиш ҳуқуқига эга облигациялар 37
иштирокчилар ҳаракатининг алгоритми 340

Й

йирик битимлар 163

К

капиталлаштирилган дивиденд 22
касса битими 97
кафолатланган
— *акциялар 24*
— *облигациялар 37*
киборд 355
клиринг 97
клиринг механизми 98
клирингнинг вазифалари 99, 224
комиссия шартномаси 308
компьютер терминали 475
корпорацияларнинг ҳисоботлари 335
корхоналар облигациялари 34
котировка комиссияси 327
кредит опциони 46

кузатувчи кенгаш 159
кумулятив акция 24
купонли облигациялар 37
купонсиз облигациялар 37
кўп томонлама ўзаро ҳисоб–китоб 99

А
ликвидлилик хатари 107
лимитли буйруқ 340
листинг
– комиссияси 316
– корхоналари 324
– майдончаси 318
– мезонлари 324
– рўйхатининг гуруҳлари 316
лицензиялаш 367
лицензияни бекор қилиш 367
ломбард операциялари 285

М
малака комиссияси 308
манфаатдор шахслар 163
маржа билан битимлар 429
марказий
– банк 281
– банкнинг вазифалари 281
маркет–мейкерлар 308
махсус
– ссуда ҳисобрақами 274
– ссуда ҳисобрақами бўйича ссудалар 274
махфий ахборот 472
маълумотларни ошкор этиш 391
моддийсизлантириш 16
молия–саноат гуруҳи 174, 180
молиявий
– векселлар 47
– йўқотишлар 393
– капитал (сармоя) 253
– таҳлил 448
– холдинг 174, 178
МСГ 174
МСГни шакллантириш 178
муассасавий сармоядорлар 87
мутахассислар 349
муддатли битим 92
мулк қийматини баҳолаш 144
мулкий ҳуқуқлар 16
мулкчилик муносабатлари 20
муниципал облигациялар 32
мунтазам аъзолик бадали 308
муомала доираси чегараланган 37
облигациялар 26
муомалодаги акциялар 24
мутахассисга танбеҳ бериш 349

Н
нархларнинг биржа котировкаси 327
нархнинг қадами 333
нашрнинг якуни ҳақида ҳисобот 150
неттинг 94
низолар бўйича комиссия 308
новэйшн 94
номинал
– қиймат 21
– мулкдорлар тизими 235
– мулкорларнинг вазифалари 235
– ушлаб туриш мақсадлари 235
– эгалик қилиш тамойиллари 235

О
облигациялар
– бланкларининг реквизитлари 35
– бозори 26
– таснифлари 463
облигацияларни
– чиқариш тўғрисида қарор 26
– қоплаш манбалари 26
обуна акциялари 24
оддий
– вексел 43
– хиссаси савдоси 80
– фонд 28
олди–сотди шартномаси 92

онкол бозори 81
опцион
— бўйича мукофот 51
— эгаси 51
опционни ижро этиш нархи 51
опционнинг
— ички қиймати 51
— реквизитлари 54
— ташқи қиймати 51
ордерли акциялар 24
оферта 328
очиқ
— акциядорлик жамияти 22
— бозордаги операциялар 284
— жойлаштириш 391
— мавқе 92
— турдаги ИФ 201

П
"ППП" тамойили 217
плюрал акциялар 24
портфел акциялари 24
преференциал акциялар 24
принципал 266
пул–кредит сиёсати 280

Р
расмий дилерлар 308
реестр
— саҳловчилар 231
— саҳловчининг мажбуриятлари 232
реестрдан кўчирмалар 233
реестрни юритиш
— тартиби 232
— тизими 232
реквизитлар 34
ремитент 41
рендит 34
ретректив акциялар 24
рол
рўйхатга
— олинган акциялар 23
— олинмаган акциялар 23

С
савдо
— залининг секцияси 328
— сессияси 328
савдоларнинг электрон тизими 359
санациялаш 367
саржодорлар 85
сармоядорлар ҳуқуқларини
ҳимоя қилиш 363
сармоядорларни хабордор қилиш 363
сертификатлар бланкларининг
реквизитлари 38
сертификатларни чиқариш тўғрисида
қарор 38
сертификатларнинг муомалада бўлиш
муддати 38
соло вексел 43
сотувчининг опциони 51
стол–буйруқ 340
субиндекслар 453

Т
"Тошкент" РФБнинг йиғма фонд
индекси 459
тайминг 337
тамойиллар 302
тартибсиз савдо–сотиқ 80
таснифлар аҳамияти 461
тафтиш комиссияси 135
ташқи қарз облигациялари 37
таъсис
— йиғилиши 151
— конференцияси 151
— шартномаси 151
техник таҳлил қилиш 448
тижорат
— банки 247
— векселлари 47
тикер 468
тилла (олтин) акция 24

тобе корхоналар 174
топшириқ шартномаси 188
трассант 45
трассат 45
траст 210
траст хизматлари 210
тратта 43

У

узлуксиз кимошди савдоси бозори 81
узоқ муддатли
— *облигациялар 36*
— *хазина мажбуриятлари 37*
узун мавқе 92
устав фонди 139
устига ёзувчи 49

Ф

фаол акциялар 24
фоизсиз облигациялар 36
фонд
— *биржаси 90, 288*
— *биржаси аъзоларининг мажбуриятлари 309*
— *биржаси аъзоларининг ҳуқуқлари 309*
— *биржасининг аъзолари 309*
— *биржасининг ҳуқуқлари 309*
— *бозорини назорат қилиш органлари 367*
— *дўкони 241*
— *дўконларининг вазифалари 241*
форфейтинг операциялари 278
форфейтор 278
фундаментал таҳлил қилиш 448
фьючерс 55
фьючерснинг реквизитлари 57

Х

хазина
— *векселлари 47*
— *мажбуриятлари 37*
харидорнинг опциони 51
хатар 20
хатарларни
— *пасайтириш 20*
— *суғурталаш 20*
ХИФларга давлат кредитлари 206
ХИФларнинг ўзига хос хусусияти 206
холдинг 174
хорижий сармоядорлар 83
хусусийлаштириш
— *инвестиция фонди (ХИФ) 205*
— *мақсадлари 129*

Ц

цедент 38
цессионарий 39
цессия 39

Ч

чақириб
— *олинадиган облигациялар 37*
— *олиш ҳуқуқига эга бўлган акциялар 23*

Ш

"штанга" усули 261
шаҳодатлаш 184
шуъба корхонаси 175

Э

эгасининг номи ёзилган
— *акциялар 24*
— *облигациялар 26*
эгасининг номи ёзилган индоссамент 48
эксперт комиссияси 308
эмиссия
— *қимматли қоғозлари 17*
— *проспекти 147, 153*
— *синдикатлари 199*
эркин муомаладаги облигациялар 37
эълон қилинган акциялар 141

Ю

ютуқли облигациялар 36

Я

якка
- *инвестиция воситачилари 193*
- *сармоядорлар 83*

Ў

ўзини–ўзи тартибга солувчи
- *ташкилотлар 303*
- *ташкилотларнинг вазифалари 303*

ўрта муддатли
- *облигациялар 36*
- *хазина мажбуриятлари 37*

ўтказма
- *вексел 43*
- *векселлар акцепти 43*

ўттизлик гуруҳи 102, 218

Қ

ҚҚБни
- *давлат томонидан тартибга солиш мақсадлари 363*
- *профессионал тартибга солиш 367*
- *тартибга солиш моделлари 364*

ҚҚБнинг
- *бошқарув органлари 366*
- *давлат томонидан тартибга солиниши 363*

ҚҚБФМНҚМнинг
- *вазифалари 365*
- *ваколатлари 365*
- *жазо–чоралари 375*
- *махсус бланклари 396*

қимматли қоғозлар
- *айланувчанлиги 19*
- *бозорининг роли 66*
- *ликвидлилиги 19*
- *ҳуқуқлар сифатида 17*
- *ҳужжатлар сифатида 17*

қимматли қоғозларни
- *етказиб бериш 105*
- *ҳаракатсизлантириш 16*
- *экспертизадан ўтказиш 319*

қимматли қоғозларнинг
- *биржа қошидаги бозорлари 71*
- *биржа бозори 71*
- *биржадан ташқари бозори 71*
- *бирламчи бозори 68*
- *иккиламчи бозори 68*
- *индекси 457*
- *миллий бозори 73*
- *минтақавий бозори 73*
- *номинал эгаси 236*
- *фундаментал хусусиятлари 19*
- *халқаро бозори 73*

қисқа муддатли
- *облигациялар 36*
- *хазина мажбуриятлари 37*

қолланган векселлар 47

қўшалоқ кимоширди савдоси 81

Ҳ

ҲҚҚ тоифаси 49

ҲҚҚнинг
- *серияси 50*
- *эмитенти 50*

ҳисоб–китоб сертификати 18

ҳисоб–китоб–клиринг ташкилоти 223

ҳомийлик қилинадиган АДР 26

ҳосила қимматли қоғозлар 26

ҳуқуқларни ҳимоя қилиш 391

ҳужжатларсиз қимматли қоғозлар 17

Дарслик

Бутиков Игорь Леонидович

Қимматли қоғозлар бозори

Нашр учун масъуллар Даминов О.О., Жижимов В.В.
Лойиҳа менежери Плешаков А.М.
Мусаҳҳиҳ Исламова М.У.
Компьютерда саҳифаловчи Портенко И.Б.
Рассом Афонин Д.О.

4 785520 010031 >

Босишга рухсат этилди 04.07.2001й. Бичими 60x90 1/16. BalticaUzbek гарнитураси. Офсет усулида босилди. Шартли босма табоғи 31 + 2 (ёпиштирилган варақ). 2740 нусха. Буюртма № __. К- 8875

"Консаудитинформ" нашриёти. "Ношир" МЧЖ босмахонаси.
Тошкент, 2001 й.


MOLLY