

ИҚТИСОДИЙ ТИЗИМДА ФОНД БОЗОРИНИНГ ТАРТИБГА СОЛИНИШИ

и.ф.д., проф. **Ташматов Шухрат**
Тошкент давлат иқтисодиёт университети
ORCID: 0009-0000-0846-4019
shuhrat5614@mail.ru

Аннотация. Мақолада фонд бозорини тартибга солишнинг назарий ва услубий асослари, унинг миллий иқтисодиётдаги ўрни ва роли кўриб чиқилган, фонд бозорининг асосий воситаларидан фойдаланишнинг муаммоли томонлари кўрсатилган ҳолда тавсифланган, фонд бозорини ривожлантиришнинг ташқи шароитлари таҳлил қилиниб, миллий иқтисодиётда фонд бозори механизмининг ривожланиш хусусиятлари аниқланган. Шунингдек, Ўзбекистон иқтисодиёти ҳолатининг ҳозирги босқичига хос бўлган фонд бозори ресурсларини жалб қилиш тузилмасига эътибор қаратилиб, уларни такомиллаштириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: миллий иқтисодиёт, ижтимоий-иқтисодий ислохотлар, барқарор ривожланиш, фонд бозори, қимматли қоғозлар, бозор тузилмаси, тартибга солиш, асосий воситалар, фонд бозорини ривожлантириш, ташқи шароитлар, фонд бозори механизми, бозор ресурслари.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ

д.э.н., проф. **Ташматов Шухрат**
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В статье рассматриваются теоретические и методологические основы регулирования фондового рынка, место и роль его в национальной экономике, дается характеристика основным инструментам фондового рынка с указанием проблемных моментов их использования, проанализированы внешние условия развития фондового рынка в национальной экономике», выявлены особенности развития механизма фондового рынка. Также, обращено внимание на структуру привлечения ресурсов фондового рынка, характерный для современного этапа состояния экономики Узбекистана, формулируются рекомендации по их совершенствованию.

Ключевые слова: национальная экономика, социально-экономические реформы, устойчивое развитие, фондовый рынок, ценные бумаги, структура и регулирование рынка, основные инструменты, развитие фондового рынка, внешние условия, механизм фондового рынка, ресурсы рынка.

REGULATION OF THE STOCK MARKET IN THE ECONOMIC SYSTEM

DSc, prof. **Tashmatov Shukhrat**
Tashkent State University of Economics

Abstract. *The article discusses the theoretical and methodological foundations of the stock market regulation, its place and role in the national economy, characterizes the main instruments of the stock market with an indication of the problematic aspects of their use, analyzes the external conditions for the development of the stock market in the national economy, identifies the features of the development of the stock market mechanism. Also, attention is drawn to the structure of attracting resources of the stock market, which is characteristic of the current stage of the state of the economy of Uzbekistan, recommendations are formulated for their improvement.*

Keywords: *national economy, socio-economic reforms, sustainable development, stock market, securities, market structure and regulation, basic instruments, stock market development, external conditions, stock market mechanism, market resources.*

Кириш.

Ҳозирги жадал ижтимоий-иқтисодий ислохотлар шароитида Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорини тўла ишга тушириш, фонд биржасида акциялар қийматини мунтазам эълон қилиб бориш, аҳолини аҳолида акциялар сотиб олишга иштиёқ ва интилишни ошириш, акцияларнинг ҳақиқий қимматли қоғозга айлантириш ҳамда муҳим даромад манбаи бўлиши таъминланмаганлиги, фонд бозори инфратузилмаси фаолияти самарали йўлга қўйилмаганлиги фонд бозорини ривожланишига тўсқинлик қилмоқда. Шунга кўра Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномасида «...юртимизда фонд бозори, фонд биржасини янада ривожлантириш учун Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази ишини тубдан қайта ташкил этиш лозим» (Мирзиёев, 2017) лигига катта урғу берилган.

Адабиётлар шарҳи.

Республикамиз иқтисодиётининг барқарор ривожланишида фонд бозори инфратузилмасини ривожлантиришнинг илмий-назарий жиҳатлари жараёнларининг ривожланиши ва такомиллашишининг асосий йўналишлари, шунингдек, мавжуд бозорлар имкониятларидан фойдаланишни янада яхшилаш йўллари ва кенгайтириш муҳим аҳамиятга эга бўлиб, у ижтимоий, иқтисодий, маданий ва бошқа фаолият соҳаларига таъсир қилади. Ўзбекистон шароитида фонд бозори инфратузилмасини ривожлантиришнинг илмий-назарий жиҳатлари ва улар бозорини ташкил қилиш масалаларининг маълум бир томонлари олимлардан, масалан, Миркин (1995) томонидан ўрганилган бўлиб, фонд бозори инфратузилмасининг иқтисодий моҳияти ва мазмунини илмий-назарий асослари фонд бозори инфратузилмасининг таснифланиши ва уни шаклланишининг асосий йўналишлари аниқланган. Рубцов (2006) фонд бозори инфратузилмасини давлат томонидан тартибга солиш механизмларини такомиллаштириш масалаларини ўрганган.

Шоҳъазамий (2011) Ўзбекистонда фонд бозори инфратузилмаси ва фонд биржалари фаолиятининг хориж тажрибасини ўрганиш асосида Республика амалиётида фойдаланиш имкониятларини белгилаш бўйича илмий тадқиқот ишларини олиб борган. Шунингдек, яна бошқа олимлар томонидан фонд бозори инфратузилмасини ривожлантириш стратегиясини белгилаш ва институционал инвесторларнинг ролини ошириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқиш борасидаги ишларни ҳам қайд қилиш лозим бўлади.

Аммо фонд бозорининг ривожлантиришнинг илмий-назарий жиҳатлари, ижтимоий-иқтисодий самарадорлиги ва самарали ишлашини таъмин этиш илмий ишларда ўрганилмаган ва бу муаммони ўрганишга эътиборнинг қаратилиши шу кун талабларидан келиб чиқади.

Тадқиқот методологияси.

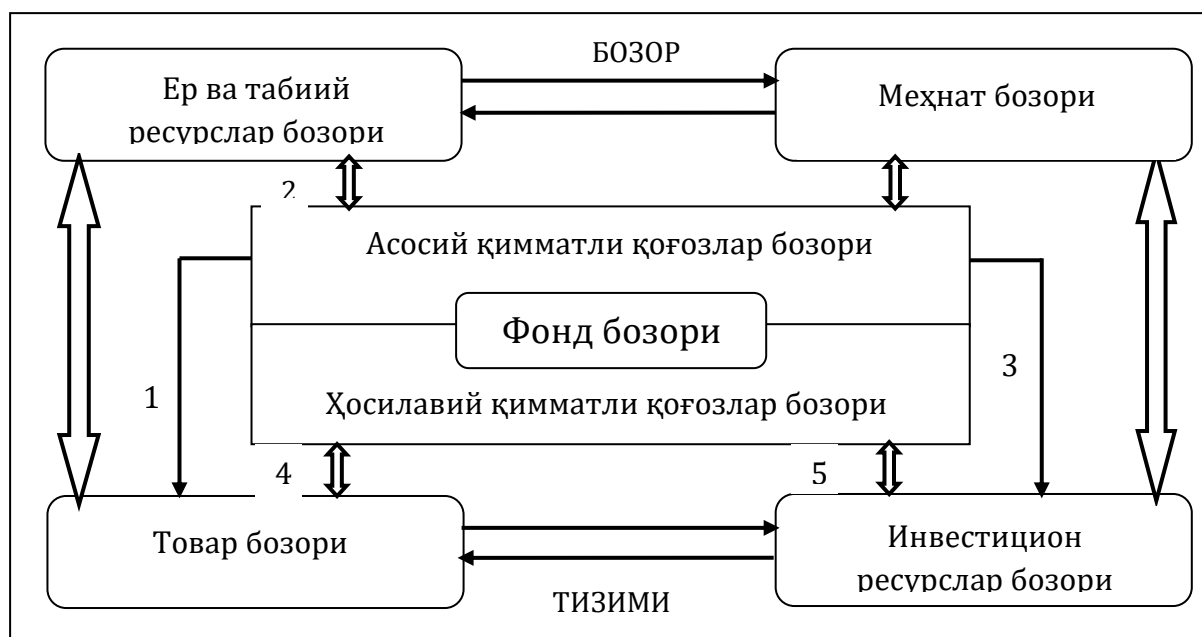
Илмий мақолани тайёрлашда, мамлакатимиз ва хорижлик етакчи иқтисодчи-олимларнинг илмий асарларини ўрганиш, Ўзбекистон Республикаси Конституцияси, Ўзбекистон Республикаси Қонунлари, Ўзбекистон Республикаси Президенти фармонлари ва асарлари, республикада фонд бозори инфратузилмасини ривожлантириш тамойиллари, Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, тегишли вазирликларнинг меъёрий ҳуқуқий ҳужжатлари ва кўрсатмалари назарий, услубий асос қилиб олинган.

Фонд бозори муаммоларини инобатга олган ҳолда, унинг ривожланишини иқтисодий жиҳатдан асослаб бериб, бу масалани ўрганиш доирасида, бозор имкониятларидан оқилона фойдаланиш чора-тадбирларини ва қатор амалий таклифларни бериш имконияти яратилган. Шундан келиб чиққан ҳолда, мақоладаги асосий ғоялар ва натижалар фонд бозори фаолиятини яхшилаш ва такомиллаштиришга қаратилган йўлланмаларни ишлаб чиқишда услубий асос ҳисобланиб, муаллифнинг тавсиялари ҳозирги замон фонд бозори тамойиллари ва бошқа бозор воситалари уни шаклланган ва такомиллашган ривожланишга етказиш бўйича назарий ва амалий қўлланма сифатида фойдаланилиши мумкин.

Таҳлил ва натижалар.

Фонд бозорининг табиати ўзига хос товар – қимматли қоғозлар чиқариш ва муомалага киритиш бўйича бозор қатнашчилари ўртасидаги жами иқтисодий муносабатларда ифодаланиб, ўзаро ишлаб чиқариш кучлари ва ишлаб чиқариш муносабатлари тарзида намоён бўлади. Фонд бозори тизимли хусусиятга эга бўлиб, у қимматли қоғозлар бозорга берилган тавсифда ўз аксини топган ва унга кўра, фонд бозори "...юксак даражада яхлик ва тугалланган технологик цикллардан иборат мураккаб ташкилий-иқтисодий циклдир" (Mishkin, Frederic S. (1989). Қимматли қоғозлар бозорининг самарали фаолият юритиши барча таркибий элементлар, шу жумладан инфратузилманинг ривожланиш даражаси ва сифатига боғлиқ. Шундан келиб чиққан ҳолда, қимматли қоғозлар бозорининг асосий функциясини қуйидагилардан иборат деб билиш амалиётда қабул қилинган. Булар, омонатлар – инвестициялар – иқтисодий ўсишни таъминлашга қаратилган тизимдир ва унинг элементлари, яъни субъектлари ва объектлари инвестиция ресурсларини қайта тақсимланишини, инвестиция капиталидан имкон қадар самарали фойдаланилишни ва бозор талаби нуқтаи назаридан энг оптимал ижтимоий ишлаб чиқариш тузилмаси шаклланишини таъминлайди.

Шуни қайд қилиш лозимки, фонд бозори бошқа турдаги бозорлардан, авваламбор, унда муомалада бўладиган ўзига хос товар билан ажралиб туради, бу – қимматли қоғозлардир. Қимматли қоғозлар алоҳида тур ресурсларга (кўчмас мулк, ер, товарлар, пуллар ва ҳ.к.) бўлган эгалик ҳуқуқини ифодалайди, норматив-ҳуқуқий талабларга мувофиқ ҳужжат кўринишида расмийлаштирилади ва ўз нархига эга. Демак, ҳар бир ресурснинг турига мос турдаги қимматли қоғоз бор бўлиб, шу ресурсга эгалик ҳуқуқининг тасдиғи ҳисобланади. Фонд бозорининг иқтисодий тизимнинг бошқа бозорлари билан ўзаро алоқаси ва уларнинг иқтисодий тизимдаги ролини белгилайдиган ўзига хос функциялари расмда ўз аксини топган.



1-расм. Фонд бозорининг иқтисодий тизимнинг бошқа бозорлари билан ўзаро алоқаси

Манба: муаллиф томонидан тузилган.

Кўплаб бир турдаги молия инструментлари фонд бозорининг кичик тизимларини (акциялар бозори, муддатли бозор ва ҳ.к.) ташкил этади ва бу тизимлар белгиланган тартиб асосида ишлайди. Қимматли қоғозларнинг муайян турлари пайдо бўлиши бозорда уларга хизмат кўрсатадиган ихтисослашган институтлар пайдо бўлишига олиб келади. Фонд бозор тизими ўзини-ўзи ташкиллаштириши натижасида тизимнинг ўз ичида тузилмаларнинг иерархия даражалари вужудга келади, оқибатда кўплаб элементлар ичидан гуруҳлар ажралиб чиқадики, бозор капиталлашувининг асосий қисми шу гуруҳларга тўғри келади. ачилар ва бозорга хизмат кўрсатувчи ихтисослашган инфратузилма ташкилотлари.

Қатор мамлакатларда “брокерлар-дилерлар” ёки “ҳисоб-китоб-клиринг марказлари” ва ҳоказолар иш юритади. Бироқ, бу ташкилотлар қандай номланиши муҳим эмас. Муайян ташкилотларнинг номи эмас, фаолият тури (брокерлик, дилерлик, ҳисоб-китоб, депозитар, биржа ва ҳ.к.) тўғрисида гапириш тўғри бўлади. Бу фаолият турларининг маълум бир тури ёки бир нечтаси билан турли юридик шахслар шуғулланиши мумкин.

Ўзбекистон республикаси қонунчилигида қуйидаги терминлардан фойдаланилади: дилерлик фаолияти – дилер, брокерлик фаолияти – брокер, савдони ташкил этиш фаолияти – савдо ташкилотчиси ва фонд бозори, депозитар фаолият – марказий депозитарий, реестр юритиш фаолияти – регистратор, қимматли қоғозлар бўйича клиринг фаолияти – клиринг маркази, қимматли қоғозлар бўйича ҳисоб-китоб фаолияти – ҳисоб-китоб маркази (Қонун, 2015). Бунда, битта юридик шахс бир неча турдаги фаолият билан шуғулланиши мумкин, албатта, маълум чекловлар билан. Ўзбекистон фонд бозорида турлича номаланадиган, аммо юқорида тилга олинган фаолият турларини бир нечтасини бирлаштирган ҳолда амалга оширадиган ташкилотлар мавжуд.

Фонд бозори тизимига қуйидагича тавсиф бериш мумкин: моддий, очиқ, жадал, мураккаб, ўзини ўзи ташкил этадиган. Фонд бозорининг муҳит билан ўзаро таъсирлашуви ўрганилар экан, шуни хулоса қилиш мумкинки, мазкур тизим нормал

ишлаши учун, ёпиқ бўлмаслиги лозим, яъни пул ва ахборот узлуксиз ҳаракатда бўлиши учун тизим ва ташқи муҳит ўртасида доимий алмашув юз бериб туриши керак.

Бозорнинг ҳудудга қараб бўлиниши пул капиталини етказиб бериш ва истеъмол қилиш бўйича муайян ёпиқ оборотнинг ўзига хос жиҳатларини акс эттиради. Хусусан, минтақачилик инфратузилмаси шаклланмаган, мамлакат доирасида эътироф этилган савдо марказлари йўқ қимматли қоғозлар бозорига хос. Бирламчи бозорда жойлаштирилган қимматли қоғозларнинг муомаласи давом этадиган иккиламчи бозорнинг асосий вазифаси ликвидлиликни таъминлашдан иборат. Шу тариқа омонатларни инвестицияларга айлантириш механизми самарали ишлаши учун шароит яратилади. Иккиламчи фонд бозорининг учта асосий ташкилий тури мавжуд: ташкиллаштирилган – бу биржа ва ташкиллаштирилмаган – биржадан ташқари ва муқобил (интерфаол) тури ва улар ҳам, ўз навбатида, турли ташкилий шаклларга эга.

Пул бозорининг қимматли қоғозлари (айланиш муддати 1 йилдан кам бўлган) юқори ликвидлилик ва курс баҳоси сезиларли ўзгармаслиги билан ажралиб туради ва миллий фонд бозори шароитида ишончли инвестицияга айланади. Мазкур сегмент қатнашчиларининг асосий мақсади – вақтинча эркин ресурслар ёрдамида фойда олиш ёки пул маблағларига бўлган қисқа муддатли эҳтиёжни қондиришдан иборат. Капиталлар бозорининг қимматли қоғозлари муайян муддатда пул маблағларига эга инвесторлар, шунингдек улушли воситалар бозорининг стратегик инвесторларида қизиқиш уйғотади (Mishkin, Frederic, 1989).

Омонатларни инвестицияга айлантириш учун фонд бозорининг механизми самарали ишлаши керак бўлади. Фонд бозори механизмининг трансформациялаш хусусияти кўп қиррали ва бозорнинг турли жиҳатларида: тузилмавий, функционал, генезис жиҳатларида намоён бўлади. Ушбу жиҳатларнинг ҳар бирида трансформация муайян ташкиллаштириш ва тартибга солиш, ҳаракат ва фаолият юритиш, ўсиш ва ривожланиш муносабатларини ўз ичига олади.

Фонд бозорининг механизмларидан фойдаланган ҳолда, пул ресурсларига муҳтож бўлган фирмалар инвестицияларни жалб қилиш учун қимматли қоғозларни (масалан, акция ёки облигацияларни) эмиссия қиладилар ва уларни бирламчи бозорда жойлаштирадilar. Шу ерда улар биринчи марта сотилади-сотиб олинади. Қимматли қоғозлар эмитенти бўлган фирма ва сотиб олган харидор инвестор бунда фонд бозорининг субъектларига, қимматли қоғозлар эса олди-сотди объектига айланади. Қимматли қоғозлар оммавий эмиссия қилинганда, акциядорларнинг ҳуқуқларини ташкиллаштирилган тарзда ҳисоблаш, сақлаш (депозитар фаолият), ҳисобга олиш (регистраторлар) ва ҳ.к. тизимларга зарурат туғилади. Фаолият юритиш механизмига тизимнинг янги қатнашчилари ва элементлари жалб қилинади. Шу тариқа уларнинг миқдор ва сифат жиҳатдан ривожланиши таъминланади.

Муайян миллий қимматли қоғозлар бозори тузилмаси, капиталлашуви, объектлари, тартибга солиниши, мамлакатнинг иқтисодиётидаги роли ва ҳоказолар билан ажралиб туради, аммо, шунга қарамай, молиявий воситалар, бозор қатнашчилари, савдо механизмларининг глобаллашуви ва интеграцияси жараёнлари миллий бозорлар ўртасидаги чегарани ўчириб, халқаро бозор ташкил этмоқда. Фонд бозори пул бозорининг ва капиталлар бозорининг таркибий қисми ҳисобланади, уларининг ҳаммаси бир бўлиб, молия бозорини ташкил этади.

Муаллифнинг фикрича, юқорида баён этилганлардан келиб чиқиб, фонд бозори – бу субъектларнинг қимматли қоғозлар муомаласи доирасидаги муносабатлари тизими бўлиб, бу тизим фонд инфратузилмасининг фаолияти ёрдамида инвестиция ресурсларини қайта тақсимлаш функциясини бажаради ва бозор иқтисодиётининг барқарорлиги ва бутунлигини таъминлайди.

Фонд бозорининг тузилмаси унинг *модели* билан белгиланади, шу боис дунёда мавжуд фонд бозори моделларини қиёсий таҳлил қиламиз ва уларнинг Ўзбекистон

қимматли қоғозлар бозори тузилмаси шаклланишига қанчалик таъсир қилишини кўриб чиқамиз.

Дунёда ривожланган фонд бозорларининг иккита асосий модели шаклланган: Америка модели (банкдан ташқари) ва Германия модели (банк). Бу моделлар бири-биридан бозорда банк институтларининг қанташиши, инфратузилмаси ва бозорда муаомалада бўлган қимматли қоғозлар тури билан фарқ қилади.

Америка модели банкларни қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолиятга яқинлаштирмаслик принципига асосланган бўлиб, бозорнинг асосий операторлари вазифасини йирик брокерлик компаниялари ёки MorganStanley, GoldmanSachs, MerrillLynch, CreditSuisseFirstBoston каби инвестицион банклар бажаради. Германия моделида эса, аксинча, фонд бозорида универсал тижорат банклар кенг кўламда иштирок этади. Шу икки моделга риоя қиладиган миллий фонд бозорларининг тақсимооти қуйидаги кўринишга эга: фонд бозори ривожланган мамлакатларнинг 40 фоизи банкдан ташқари моделга амал қилади, банк модели 10-15 фоиз мамлакатларда ривожланган. Қолган мамлакатларда банкларга кўпроқ ёки камроқ урғу берилган аралаш модель шаклланган.

Мазкур моделларнинг юзага келиши – дунё фонд бозорларини тартибга солиш концепцияси ва сиёсати натижасидир. Хусусан, 1929 йилдаги Америка фонд бозори инқироидан ва ундан кейин давом этган АҚШ иқтисодиёти стагнациясидан сўнг универсал тижорат банклари қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга ошириши чекланган. Тижорат банк иши (депозитларни жалб қилиш ва кредит бериш) ҳамда инвестиция банк фаолияти (қимматли қоғозлар эмиссиясини тайёрлаш, қайта сотиш учун уларни сотиб олиш, андеррайтинг ва ҳ.к.) қонун асосида АҚШ, Канада ва бир неча Европа давлатларида алоҳида ажратилган.

Германия модели бир қатор Ғарбий Европа мамлакатларида (Австрия, Германия, Франция, Швейцария) ва Японияда иккинчи жаҳон урушидан кейинги тикланиш даврида ўрнашиб қолган. Маршалл режаси асосида АҚШ томонидан молиявий ёрдам кўрсатиш Европа давлатларининг банкларини тиклаш орқали амалга оширилган, бу банклар ривожланиши учун кучли туртки бўлган. Банкларнинг саноат капиталида иштирок этиши учун ҳеч қандай чеклов бўлмаган, натижада банклар фонд бозорининг асосий қатнашчиларига айланганлар.

Ривожланган сайин ушбу икки моделнинг тузилмаси ўзгариб борган. Бинобарин, Америка моделида турли институтлар кўплаб ривожланган бўлиб, улар у ёки бу тарзда қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи муомаласида иштирок этади. Фонд бозорини тартибга солувчи органларнинг тузилмаси ҳам фарқ қилади: банк моделида фонд бозорини мамлакатнинг Марказий банки ва Молия вазирлиги, банкдан ташқари тизимда – мустақил тартибга солувчи орган (масалан, АҚШда Қимматли қоғозлар бозори бўйича комиссия) тартибга солади.

Фонд бозоридаги мулкка эгалик ҳуқуқининг тузилиши ҳамда улушли ва қарзли қимматли қоғозлар бозорининг нисбатидаги фарқни моделлар ўртасидаги принципиал фарқ деб аташ мумкин: Америка модели парчаланган акциядорлик капиталига ва акцияларга чакана инвестицияларнинг оммавийлигига асосланган. Бу моделда акциялар бозори қарз мажбуриятларидан устунлик қилади; Германия моделида, аксинча, қарз мажбуриятлари бозори ва йирик акция пакетлари эгалари устунлик қилади. Моделлар ўртасидаги фарқ фонд бозорлари объектларининг тузилмасида ҳам намоён бўлади: Америка моделида акцияларнинг асосий тури – эгасининг номи ёзилган сертификатлар; Германия моделида – кўрсатувчига пул тўланадиган акциялар.

Фонд бозорларининг моделларини қиёсий таҳлил қилиш дунё тажрибасидан Ўзбекистон фонд бозорини ташкил этишда фойдаланиш нуқтаи назаридан жуда муҳим. Масалан, инфратузилмани яратишда модель инфратузилманинг тузилмасига ҳам таъсир қилиши мумкинлигини инобатга олиш зарур. Хусусан, фонд бозорининг

моделига қараб эмитентларга хизмат кўрсатадиган (қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, трансферти, улар бўйича тўловларни амалга ошириш ва ҳ.к.) депозитарий ва клиринг тармоғи банк ёки банкдан ташқари хусусиятга эга бўлади.

Ўзбекистон фонд бозори иқтисодиёт бозор муносабатларига ўтиши шароитида инқилобий йўл билан шаклланган. Шу боис ривожланган давлатлар фонд бозорларининг тажрибаси ва моделидан фаол фойдаланилган. Ўзбекистонда шаклланган аралаш моделда банк ва банкдан ташқари инвестиция институтлари тенг ҳуқуққа эга бўлиши кўзда тутилган. Шакллантирувчи ва тартибга солувчи механизмлар бир-биридан фарқ қилиши кераклиги бозорни шакллантиришда ҳисобга олиниши зарур. Унутмаслик керакки, шаклланиб бўлган ва барқарор тизимларнинг элементларидан кўр-кўрона энди шаклланаётган ўтиш тизимларида фойдаланиш мумкин эмас. Натижада Ўзбекистон бозори ҳам табиий сабабларга, ҳам бозор регулятори Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази-қарши позициялари тўқнашуви натижасида Германия ва Америка моделининг конгломерати бўлган зиддиятли модель бўйича ривожланди. Натижада, акциялар бозорининг инфратузилмаси (регистраторлар борлиги), қимматли қоғозларга эгалик ҳуқуқини сотиш, йирик инвестиция компанияларининг борлиги Америка моделидан олинган бўлса, инвестиция ва кредит банкларининг роли аралашиб кетиши, кредит банклари йирик акциялар пакетига эгалик қилиши ва бозорда қатнашиши фонд бозорининг Германия моделига хос.

Бугунги кунда Ўзбекистон фонд бозори шаклланган ва ўзини ўзи ташкил этадиган, ҳар қандай бозор сингари давлат томонидан тартибга солинишга, рақобат курашида қўллаб-қувватланишга ва амалга оширилаётган операцияларнинг қонунийлиги таъминланишига муҳтож бўлган мураккаб тизим сифатида ишляпти дейиш мумкин.

Ўзбекистон фонд бозорининг модели келажакда ривожланишига ўтиш ва ривожланаётган иқтисодиётларнинг кўпчилигига хос бўлган мавжуд мулкчилик тузилмаси ўз таъсирини ўтказди. Бу тузилмада парчаланган ва чакана Америка модели эмас йирик корпоратив мулкдорлар устунлик қилади. Хусусан, бугунги кунда Ўзбекистон фонд бозорига хос хусусиятлар ичида қуйидагиларни алоҳида қайд этиш мумкин: акциядорлик капиталлари йирик ва назорат пакетларида жамланиши (60-70%); назорат қилувчи акциядорларнинг улуши ўсиши; бозорда акциядорлик капиталларининг кичик қисмигина айланиши; акциялар бозорида талаб ва таклиф улгуржи тузилмага эгаллиги; аҳоли ташкиллаштирилган акциялар бозоридан узилиб қолганлиги. Бунинг натижаси ўлароқ Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори, асосан, қарз хусусиятига эга, акциялар бозори эса ҳозир ҳам, келажакда ҳам ҳажм ва ликвидлилик борасида чекланган бўлади.

Хулоса ва таклифлар.

Юқорида баён қилинганлардан хулоса қилиб шуни қайд қиламизки:

ҳозирги Ўзбекистоннинг иқтисодиётини модернизация қилиш жараёнида фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштиришда фонд бозори инфратузилмаси сифатидаги фаолиятини кенгайтириш, бозорни ривожлантиришда инфратузилма фаолиятини самарадорлигини ошириш, рискларни бошқариш, давлат томонидан тартибга солиш механизмларини такомиллаштириш, институционал инвесторларнинг родини ошириш имконияти юзага келиши қайд қилинди.

фонд бозори инфратузилмасини такомиллаштиришга қаратилган янги методологик ёндашувни қўллашда фойдаланилади. Таклиф этилган методологик воситаларни кенг қўллаш орқали фонд бозорида қимматли қоғозлар савдо ҳажмини оширишнинг ва бу борада ривожланиш дастурлари ҳамда ахборот баъзаларини шакллантириш учун асос сифатида хизмат қилиши кўрсатиб берилди. Тадқиқот

натижалари Ўзбекистон фонд бозор фаолияти ривожланишининг концептуал асослари, метод ва моделларини такомиллаштиришда ҳам қўлланилиши мумкин.

Республика фонд биржасининг халқаро бозорлардаги нуфузини ошириш, унда ўз мавқеини ўстиришнинг стратегик мақсадларини аниқлаш, булар асосида фонд бозори субъектларининг истиқболли дастурини шакллантириш ва прогнозлашда фойдаланиш жараёнларига эътибор қаратилди.

Адабиётлар / Литература / Reference:

Mishkin, Frederic S. (1989) *The economics of money, banking, and financial markets/ Columbia University.* -P 47.

Килячков А.А., Чалдаева Л.А. (2005) *Рынок ценных бумаг и биржевое дело.* – М.: Юристъ, - 687 с

Қонун (2015) “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикасининг Қонуни 2015 йил 3 июн ЎРҚ-387-сон.

Мирзиёев Ш. (2017) *Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси.* 2017 йил 22 декабр. <http://www.uza.uz>

Миркин Я.М. (1995) *Ценные бумаги и фондовый рынок.* М.:Перспектива. -С.13.

Рубцов Б.Б. (2006) *Современные фондовые рынки.* -М.: Альпина Бизнес Букс, - 382 с.

Шоҳаъзамий Ш.Ш. (2011) *Методологические основы и приоритеты стратегического развития рынка ценных бумаг в Узбекистане, Автореферат дисс...доктора. экон. наук.* -Ташкент, БФА.