

ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР БОЗОРИГА ИНВЕТОРЛАРНИ КЕНГ ЖАЛБ ЭТИШ МАСАЛАЛАРИ

Каримов Акрамжон Икромжон ўғли
Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Қимматли қоғозлар бозорида давлат ва акциядорлик жамиятлари бўлган компанияларнинг қимматли қоғозлари айланмаси амалга оширилади. Қимматли қоғозлар атамаси ўзига яраша мураккаб иқтисодий тушунчадир. Ушбу тушунчани пайдо бўлиш XII-XIII асрлар[1] га бориб тақалади. Бизнинг фикримизча, қимматли қоғозлар бозорига молиявий маблағларни жалб этиш эволюцияси тўғрисида фикр юритганда, авваламбор, қимматли қоғозлар ва унинг турлари, қимматли қоғозлар бозорининг даврий ривожланиши тўғрисида тўхталиб ўтиш лозим. Бизга маълумки, қимматли қоғозлар тушунчаси инглиз забон давлатларда хавфсиз ёки ишончли(securities) атамалари билан ҳамроҳандир. Хорижлик иқтисодчи олимлардан S.Patrick Collins таъкидлашича, «дастлаб иқтисодиётда хавфсизлик ва ишончлилик (security) атамалари молия соҳасини тартибга солувчи қонунларга нисбатан қўлланилган. Ушбу қонун ва қоидалар орқали молиявий воситалар назорат қилинган. Кейинчалик айнан ушбу атама(securities) билан қимматли қоғозлар турлари: облигация, депозит сертификат, акция ва опционлар тушунилган»[2] Ўрганишларимиз натижасида шу жиҳатлари маълум бўлдики, ўша даврларда молиявий инструментларнинг ривожланиши билан бирга, уларга бўлган ишончлиликни таъминлаш жуда муҳим аҳамият касб этган. Шу сабабли, қимматли қоғозлар айланишида фирибгарлик, товламачилик ҳолатларини олдини олиш мақсадида хавфсизликга оид қатор қонунлар жорий этилган. Иқтисодчи олимлардан A.William Rini қимматли қоғозларни иккита асосий тоифага: акция ва облигация(қарз)ларга ажратган. «Улуш кўринишидаги қимматли қоғозларни, оддий ва имтиёзли акцияларни сотиб олишда, сиз компаниянинг эгаларидан бирига айланасиз. Қарз мажбуриятли қимматли қоғозлар - облигацияларни сотиб олганда, сиз компания учун маблағ бериб турган ҳисобланасиз»[3]. Қимматли қоғозларни ушбу тарзда икки тоифага ажратилиши, авваламбор, уларнинг эгаларига қандай ҳуқуқ ва мажбуриятни юклатилишини англатади.

Юридик ёки жисмоний шахсларнинг, институционал инвесторларнинг қимматли қоғозлар бозорига бўш молиявий ресурсларини жалб этишлари албатта, иқтисодий рискларсиз яъни хатарларсиз бўлмайди. Ҳар қандай инвестицион жараён молиявий хатарлар билан боғлиқдир. Бозор рискларини молиявий активларга таъсирини иқтисодчи олимлардан Enrico G.De Giorgi, Thierry Post, Atakan Yalcinлар ўрганиб чиқишган ҳамда ўзларининг «A concave security market line» номли илмий тадқиқотларида бозор рисклари бўйича маълумотлар беришган. Улар назарий ва эмпирик

фактлар асосида бозор рискинни чегаравий даромадлигини тадқиқ этганлар. «Қимматли қоғозлар бозоридаги тенгсизлик (тартибсизлик) шароитида инвесторлар ўз портфелларини риск даражаси турлича бўлган қимматли қоғозларни сотиб олиш билан суғурталашади»[4]. Қимматли қоғозлар бозорида иштирок этаётган инвесторлар учун рисклар даражасини ҳисобга олиш жуда муҳим аҳамият касб этади. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорларида давлат ва хўжалик юритувчи субъектларнинг қимматли қоғозлар эмиссия қилиш тартиби турли меъърий-ҳуқуқий ҳужжатлар асосида тартибга солинади ва қуйидагича кўринишга эга (1-жадвал).

1-жадвал

Ўзбекистон фонд бозорида қимматли қоғозларни жойлаштириш имкониятлари[5]

№	Қимматли қоғозлар	Ўз. Р. Молия Вазирлиги	Ўз. Р. Марказий банки	ДК	АЖ	МЧЖ	ХК
1	Давлат қимматли қоғозлари	+	+	—	—	—	—
3	Акция	—	—	—	+	—	—
4	Облигация	корпоратив	—	—	—	+	+
		ҳалқаро	+	—	+	+	+
		инфратузилма	+	—	+	+	+
5	Вексель	—	+	—	+	—	—
6	Депозитар тилхатлар	—	—	—	+	—	—
7	Депозит сертификати	—	—	—	+	—	—
8	Опцион	—	—	—	+	—	—
9	Варрант	—	—	—	+	—	—
10	Фьючерс	—	—	—	+	—	—

Изоҳ: + белгиси мавжуд, — белгиси мавжуд эмас.

Республикада қимматли қоғозлар бозори ташкилотчилари сифатида фонд биржалари («Тошкент» РФБ), валюта биржаси («Ўзбекистон республика валюта биржаси» АЖ), қимматли қоғозларнинг бозорини назорат қилувчи ташкилотларни қайд этишимиз мумкин. Қимматли қоғозлар бозорида савдо опрецияларини амалга оширувчилар ва уларни рўйхатга олувчилар сифатида Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги қонунига мувофиқ: « эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарувчи ва улар юзасидан қимматли қоғозларнинг эгалари олдида мажбуриятлари бўлган юридик шахслар, қимматли қоғозларнинг эгалари, қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари, шунингдек биржалар ва Қимматли қоғозлар марказий депозитарийларидан иборатдир»[6].

АҚШ фуқаролари ўратасида ўтказилган илмий сўров асосида аниқланган маълумотларда аҳолининг 55 фоизи (қарийб 181 млн. инсон) ўзининг даромадларини қимматли қоғозлар бозоридан молиявий активлар

сотиб олишга йўналтиради. Қимматли қоғозлар бозорини ривожланишида индивидуал инвесторлар яъни мамлакатнинг аҳолиси ва бошқа жисмоний шахсларнинг таъсир жуда катта ҳисобланади.

Инвесторларнинг бўш пул маблағларини қимматли қоғозлар бозорига жалб қилиш механизмлари самарадорлиги таҳлили қилиш орқали қуйидаги хулоса ва таклифларни келтиришимиз мумкин.

Биринчидан, қимматли қоғозлар бозорини ҳар томонлама ривожлантириш мамлакатнинг иқтисодий барқарорлиги билин чамбарчас боғлиқ ҳисобланади. Яъни юридик ва жисмоний шахсларнинг бўш қолган молиявий ресурсларини фонд бозори орқали давлатдаги йирик ва инвестиция талаб қилувчи бизнес субъектларига самарали йўналтириш ва уларнинг назоратини ташкил этиш ҳозирги куннинг долзарб муммоларидан.

Иккинчидан, илмий изланишларимиздан шу аён бўлдики, фонд бозори ривожланган давлатларда аҳоли ва институционал инвесторлар қимматли қоғозларни сотиб олишда уларнинг дивиденд кўринишидаги даромадлилиги ва ишончилигига катта эътибор қаратишади. Шунингдек, қимматли қоғознинг кимлар томонидан сотиб олинганлигига ҳам аҳамият беришади.

Учинчидан, қимматли қоғозлар бозорига инвесторларнинг бўш пул маблағларини кенг жалб этиш мақсадида молиявий инструментлар сонини ва уларнинг ликвидлик даражасини ошириш зарурдир. Хусусан, давлат қимматли қоғозларини аҳолига сотиш, акцияларга нисбатан опцион, инфратузилма ва ипотека облигациялари савдосини йўлга қўйиш қимматли қоғозлар бозори жозибасини янада оширади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. *Ranald Michael The Global Securities Market: A History Oxford University Press; 1 edition (18.01.2007) 412 pages*
2. *Patrick S. Collins Regulation of Securities, Markets, and Transactions: a guide to the new environment/Canada. Wiley finance, 585 p.*
3. *William A. Rini Fundamentals of the securities industry/ United States of America/ 2003 240 pages.*
4. *Enrico G. De Giorgi, Thierry Post, Atakan Yalçın “A concave security market line” Journal of Banking & Finance Volume 106, September 2019, Pages 65-81*
5. *..Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонуни ҳамда “Тошкент” РФБ маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган: (<https://www.uzse.uz/system/analytics>)*
6. *Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонуни 2015 йил 3 июнь, ЎРҚ-387-сон, «Халқ сўзи» газетасининг 2015 йил 4 июндаги 111 (6294)-сони.*