



QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORINI TARTIBGA SOLISH CHORA-TADBIRLARI VA MEXANIZMLARI

SECURITIES MARKET REGULATION MEASURES AND MECHANISMS

¹Madaminov In'omjon Ozodovich ²Madaminov Azamat Yusufbayevich

¹PhD, dotsent, ²TDIU To'rtko'l fakulteti katta o'qituvchisi

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Ushbu maqolada qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish masalalari o'rganilgan bo'lib, sohani rivojlantirish yo'lida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar va tartibga solish mexanizmlari yoritilgan. Xorijiy mamlakatlar tomonidan qo'llanilib kelayotgan amaldagi tartibga solish mexanizmlari va uslublari o'rganilgan. Shuningdek, maqolada O'zbekistonda amalga oshirilayotgan islohotlar doirasida moliyaviy bozorni tartibga solishning eng dolzarb yo'nalishlari chuqur tahlil qilinadi.

Eng. - This article examines the regulation issues of the securities market, highlighting the measures and regulatory mechanisms being implemented to develop the sector. It studies the current regulatory frameworks and methods applied by foreign countries. Additionally, the article provides an in-depth analysis of the most urgent directions in financial market regulation within the framework of ongoing reforms in Uzbekistan.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ moliya bozori, moliyaviy instrument, fond bozori, iqtisodiy model, litsenziyalash, huquqiy axborot, sanksiya, investor.
❖ financial market, financial instrument, stock market, economic model, licensing, legal information, sanction, investor.

Kirish.

Fond bozori – bu kompaniyalar aksiyalarining oldi-sotdisi amalga oshiriladigan keng va murakkab savdo tarmog'idir. U firibgarlik va adolatsiz savdo amaliyotlariga qarshi qonunlar bilan himoyalangan. Fond bozori zamonaviy iqtisodiyotda muhim rol o'ynaydi, chunki u investorlar va kompaniyalar o'rtasida kapital harakatlanishini ta'minlaydi. Fond bozori investorlar uchun ochiq bo'lgan kompaniyalarning aksiyalarini sotib olish va sotish imkonini beruvchi almashinuv mexanizmi hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari – investitsiya fondlari, vositachilar, maslahatchilar, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchilar, transfer-agentlar

hamda qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchilaridir. Ularning faoliyati va ichki hujjatlari doimiy nazorat ostida bo'ladi. Bu nazorat vazifasi investitsiya maslahatchisida tashkilot rahbariga yuklatilsa, boshqa ishtirokchilar uchun ularning vakolatli boshqaruv organi tomonidan tayinlangan nazoratchi amalga oshiradi.

Bugungi kunda O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori ham kundan-kunga rivojlanib va takomillashib borayotgan bozorlardan biri hisoblanadi. Ma'lumki, har qanday soha biror davlatga kirib kelishidan oldin uning o'sha davlatda rivojlanishi uchun bir nechta muhim omillar mavjud. Ulardan biri – mamlakat aholisining ushbu soha bo'yicha yetarli ko'nikma va bilimga ega bo'lishi hamda

malakali mutaxassislar tayyorlanishidir. Agar sohada amaliy va nazariy bilimlar yetishmasa, uning rivojlanishi va takomillashuvi qiyin kechadi. Bunday ko'nikmalarsiz qimmatli qog'ozlar bozoriga kirish ishtirokchi uchun katta xavf tug'diradi. Bu borada qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda xorijiy mamlakatlarning tajribalarini o'rganish va tahlil qilish maqsadga muvofiqdir.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiyotning muhim tarkibiy qismi bo'lib, uning ishonchliligi va shaffofligi investitsiyalar oqimini ta'minlashda hal qiluvchi omildir. Miller (1999) ta'kidlaganidek, kuchli nazorat mexanizmlari bozorni barqarorlashtiradi va investorlarning ishonchini oshiradi [1].

Bozorni samarali tartibga solish orqali spekulativ xavflar kamayadi, bu esa uzoq muddatli iqtisodiy o'sishga ijobiy ta'sir ko'rsatadi, degan fikrni Smith va Jones (2015) ilgari suradi [2].

Chet el amaliyotiga nazar tashlasak, jahon moliya bozorlarida keng qo'llaniladigan va samarali hisoblangan AQSh modeli ajralib turadi. Ushbu modelga ko'ra, 1934-yilda qabul qilingan "Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiya" (SEC) AQSH fond bozorining asosiy regulyatori hisoblanadi. Komissiya bir vaqtning o'zida nazorat va qonuniy tartib-qoidalarini o'rnatuvchi davlat organi sifatida faoliyat yuritadi [3].

Qimmatli qog'ozlar bozori har bir mamlakat iqtisodiyotining muhim qismi bo'lib, davlat tomonidan nazorat va chora-tadbirlar bilan qo'llab-quvvatlanishi zarur. Kuchli

nazorat bo'lmasa, bozor ishonchliligi pasayib, investorlar chiqib ketishi, shaffoflik yo'qolishi va chet el investorlarining ishonchi kamayishi mumkin [4]. Bu holat nafaqat bozorga, balki butun iqtisodiyotga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Moliya bozorida risklar har doim mavjud bo'lib, ular bozor holatini susaytiradi va rivojlanishini sekinlashtiradi. Risklarni tushunish va boshqarish choralarini ishlab chiqish qatnashchilar uchun juda muhimdir [5]. Spekulyativ holatlar va chayqovchilik kuchayishi ehtimoli borligi sababli, davlat va moliyaviy tashkilotlar qonuniy asosda nazorat faoliyatini olib boradi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Tadqiqot jarayoni qimmatli qog'ozlar bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati va zarurligini mantiqiy abstraksiya, tizimli va qiyosiy tahlillar, ekspert baholash va iqtisodiy-matematik, statistik usullardan keng foydalanish orqali yuzaga kelishi mumkin bo'lgan muammolarni yoritishga asoslangan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Qimmatli qog'ozlar bozoridagi qonun-qoidalar odatda uyushgan birjalar tomonidan belgilanadi va qonun chiqaruvchi organlar tomonidan tasdiqlanadi. Bozor kengayib, takomillashgani sayin, unda turli muammo va kamchiliklar yuzaga kelishi, shuningdek, qonunga zid ravishda faoliyat yurituvchi ishtirokchilar paydo bo'lishi mumkin. 1-rasmda qimmatli qog'ozlar bozorida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan muammo va risklarni ko'rib chiqamiz.

bozor likvidlikning pastligi;	bozor riskliligi;	qonunlarning murakkab tuzilganligi;	qonunchilik va tartibga solishdagi muammolar;	mahalliy kompaniyalarning bozordagi ishtiroki kamligi;
aholi o'rtasida qimmatli qog'ozlarga bo'lgan ishonchning pastligi;	qimmatli qog'ozlar savdosi bo'yicha ma'lumotlar ijtimoiy tarmoqlarda ochiq e'lon qilinmasligi;	aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy ko'rsatkichlar to'g'risidagi ma'lumotlar ochiq emasligi;	mamlakatda asosan birlamchi qimmatli qog'ozlar bozorining mavjudligi;	aksariyat aksidorlik jamiyatlarining boshqaruv paketlari ma'lum bir shaxslar qo'lida ekanligi

1-rasm. Qimmatli qog'ozlar bozorida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan muammo va risklar

Endi esa ushbu muammolarni ketma-ketlikda tahlil qilamiz. Bozorda qachonki biror ma'lum bir aktivga taklif mavjud bo'lsa kelsa va unga talab ham yetarli bo'lsa, bozor rivojlanadi, aktivning likvidligi oshadi va pul aylanuvchanligi tezlashadi. Natijada, bozor ishtirokchilarining daromadi ortadi, pullar uzoq vaqt bir joyda turmaydi. Afsuski, O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorida taklif va talab yetarli emasligi sababli, uning likvidligini yuqori deb ayta olmaymiz. Likvidligi past bo'lgan bozorda ishtirokchilarning qiziqishi kamayadi.

Investor tomonidan qabul qilinadigan har qanday moliyaviy qaror risk bilan bevosita bog'liq. Masalan, 2008-yildagi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi bunga yaqqol misoldir. Risk — bu aktiv narxining kutilmagan o'zgarishidan kelib chiqadigan yo'qotish ehtimoli hisoblanadi. Moliya bozorida risklar quyidagi oqibatlariga olib kelishi mumkin:

foyda kutilgandan past bo'lishi yoki umuman yo'qotilishi;

qimmatli qog'oz qiymati pasayganda kapitalning bir qismi yo'qotilishi;

qimmatli qog'ozning qadrsizlanishi.

Bu oqibatlar investorlarga qaror qabul qilishda ta'sir qiladi. Investorlar uchun moliya bozoridagi risklarni to'g'ri tushunish, baholash va boshqarish muhimdir. Risklar ikki guruhga bo'linadi:

Bozor risklari (tizimli, diversifikatsiya qilinmaydigan) — bozor omillari o'zgarishi natijasida aktiv qiymatining pasayishi, makroiqtisodiy tabiatga ega va butun tizimga ta'sir qiladi;

Bozordan tashqari risklar (o'ziga xos, tizimsiz, diversifikatsiyalanadigan) — faqat

alohida aktivga xos bo'lib, bu risklar portfel diversifikatsiyasi orqali kamaytirilishi mumkin.

Har qanday davlatda faoliyatni tashkil etish uchun aniq va tushunarli qonun hamda normativ hujjatlar ishlab chiqilishi zarur. O'zbekiston sharoitida qimmatli qog'ozlarga bo'lgan ishonch darajasi past. Bu aholining yetarli bilimga ega emasligi va aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan dividend siyosatining investorlar manfaatlarini ko'zlagan holda yuritilmasligi kabi omillar bilan bog'liq. Qimmatli qog'ozlar va moliya bozorini tartibga solish yuqoridagi muammolarni qisman yechish imkonini beradi.

Moliya va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish tizimi quyidagi tarkibiy qismlardan iborat:

❖ regulativ organlar (davlat va o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar);

❖ regulativ funksiyalar va jarayonlar (qonunchilik, ro'yxatga olish, litsenziyalash, nazorat, attestatsiya);

❖ huquqiy infratuzilma (qonunlar va normativlar to'plami);

❖ fond bozori axloqi (o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotlar tomonidan ishlab chiqilgan me'yorlar).

Davlat tomonidan moliya bozorini tartibga solishning asosiy maqsadi bo'sh pul mablag'larini iqtisodiyot rivojiga safarbar qilish hamda aholi uchun ishonchli, daromadli jamg'arish vositalarini yaratishdir. Umuman olganda, davlat moliya bozorini tartibga solishda 1-jadvalda keltirilgan funksiyalarni bajaradi.

1-jadval

Davlat moliya bozorini tartibga solish funksiyalari

Funksiyalar	Funksiyalar tavsifi
Strategiyalarni belgilash	Moliya bozorini rivojalandirish konsepsiyasi va uni amalga oshirish dasturlari ishlab chiqadi
Huquqiy tartibga solish	Moliya bozori faoliyati bo'yicha me'yoriy- huquqiy hujjatlarni ishlab chiqish
Ma'muriy funksiya	Moliya bozori ishtirokchilari faoliyati bevosita ma'muriy tartibga solinadi

Rag'batlantirish	Moliya bozorini rivojlantirish, iqtisodiyot tarmoqlariga bo'sh pul mablag'larini jalb qilish maqsadida moliyaviy instrumentlardan foydalanishni rag'batlantirish
Nazorat	Moliya bozori ishtirokchilari tomonidan yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan huquqbuzarliklarning oldini olish
Arbitraj	Moliya bozori ishtirokchilari o'rtasida yuzaga keladigan nizolarni hal qilish

Davlat moliya bozorini tartibga solish – bu moliya bozorining barqarorligi, samaradorligi va rivojlanishini ta'minlash maqsadida davlat organlari tomonidan amalga oshiriladigan kompleks chora-tadbirlar

majmuasidir. Xorijiy mamlakatlarda ham qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning turli mamlakatlar miqyosida turli guruhlariga ajratiladi (2-jadval).

2-jadval

Xorijiy mamlakatlarda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning tasnifi

Davlat nomi, vakolatli davlat organi / megaregulyator mavjudligi	Asosiy funksiyalari
AQSH, Qimmatli qog'ozlar va fond birjalari bo'yicha komissiya/ megaregulyator mavjud emas	-brokerlik firmalarini ro'yxatdan o'tkazish va ular faoliyati ustidan nazorat qilish; -fond bozorida huquqbuzarliklarni aniqlash va sanksiyalar qo'llash; -qo'shib olishlar ustidan nazorat qilish; -qimmatli qog'ozlar chiqarilishi va savdosini tartibga solish; -investorlar manfaatlarini himoyalash; -birjalar, brokerlar va dilerlar, investitsiya maslahatchilari, investitsiya fondlari va boshqalar faoliyatini tartibga solish; -axborotlar oshkor qilinishi ta'minlanishini nazorat qilish.
Buyuk Britaniya, Moliyaviy xizmatlar bo'yicha idora/ megaregulyator amal qiladi	-moliya bozori ishtirokchilarini litsenziyalash; -iqtisodiy xavfsizlikni ta'minlovchi normativlar kiritish va qo'llash; -moliya bozori ishtirokchilari faoliyati nazorati va doimiy monitoring; -litsenziyalangan muassasalar haqida ma'lumotlar bazasini yuritish; -investitsiyalashning qulay mexanizmlari xususida investorlarni xabardor qilish; -investorlar uchun kompensatsiya mexanizmlarini yaratish.
Germaniya, Moliya bozorini tartibga solish bo'yicha Federal xizmat / megaregulyator amal qiladi	-moliyaviy xizmatlar bozorida faoliyatni litsenziyalash; -litsenziyalarni to'xtatib turish yoki chaqirib olish -moliyaviy tashkilotlar faoliyati ustidan nazorat; -moliyaviy tashkilotlar to'lovga layoqatligini tekshirish; -moliyaviy tashkilotlar moliyaviy holatini tahlil qilish; -korporativ boshqaruv professionalizmini baholash; -insayderlik bitimi va manipulyatsiyasiga yo'l qo'ymaslik.
Janubiy Koreya, Moliyaviy xizmatlar bo'yicha komissiya / megaregulyator amal qiladi	-qonunchilik hujjatlarini ishlab chiqish va takomillashtirish; -fond bozorida axborotlar ochiqqligini ta'minlash; -QQB ishtirokchilari mutaxassislari attestatsiyasi; -QQB professional ishtirokchilarini litsenziyalash; -brokerlik firmalarini ro'yxatdan o'tkazish va ular faoliyati ustidan nazorat qilish; -fond bozorida huquqbuzarliklarni aniqlash va sanksiyalar qo'llash.
Rossiya Federatsiyasi, Rossiya Banki / megaregulyator amal qiladi	-qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi registratsiyasi; -QQB emitentlari, professional ishtirokchilari nazorati; -qonunchilik hujjatlarini ishlab chiqish va takomillashtirish; -fond bozorida axborotlar oshkor qilinishini ta'minlash; -QQB ishtirokchilari mutaxassislari attestatsiyasi; -QQB professional ishtirokchilarini litsenziyalash; -O'zini- o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarni litsenziyalash.
Qozog'iston, Moliya bozori va moliyaviy tashkilotlarni nazorat qilish qo'mitasi / megaregulyator amal qiladi	-davlat tomonidan tartibga solish masalalari bo'yicha me'yoriy-huquqiy hujjatlarni ishlab chiqish; -nodavlat qimmatli qog'ozlar chiqarish, muomalasi va qoplash tartibi va shartlarini belgilash va ularni davlat ro'yxatidan o'tkazish; -faoliyat turlari bo'yicha lisenziyalar berish, litsenziyani to'xtatib turish, qayta yangilash va qaytarib olish; -markaziy depozitariy, yagona registrator va litsenziat rahbar xodimlariga nomzodlar belgilash.

AQSHda qimmatli qog'ozlar va fond birjalari bo'yicha komissiya (SEC) bozorning asosiy tartibga soluvchisi hisoblanadi. Megaregulyator tizimi mavjud emas; banklar va boshqa moliyaviy sektorlar alohida regulyatorlar tomonidan boshqariladi. SEC brokerlik firmalarini ro'yxatdan o'tkazadi, huquqbuzarliklarni aniqlaydi va investorlarni himoya qiladi.

Buyuk Britaniyada moliya bozorini yagona megaregulyator – Moliyaviy xizmatlar bo'yicha idora (FCA) tartibga soladi. U ishtirokchilarni litsenziyalaydi, faoliyatini nazorat qiladi, iqtisodiy xavfsizlikni ta'minlaydi va investorlar uchun kompensatsiya mexanizmlarini yaratadi.

Germaniyada Federal moliya xizmatlari agentligi (BaFin) moliyaviy xizmatlarni litsenziyalaydi, tashkilotlarning moliyaviy holatini tekshiradi va insayderlikka qarshi kurashadi. Janubiy Koreyada moliyaviy xizmatlar komissiyasi axborot oshkorligini ta'minlab, ishtirokchilarni litsenziyalaydi va qonunchilikni takomillashtiradi. Rossiyada Rossiya Markaziy banki moliya bozorini boshqaruvchi megaregulyator bo'lib, qimmatli qog'ozlar emissiyasini ro'yxatdan o'tkazadi, nazorat qiladi va o'zini-o'zi tartibga soluvchi tashkilotlarni litsenziyalaydi. Qozog'istonda moliya bozori va tashkilotlarni nazorat qilish qo'mitasi normativ-huquqiy hujjatlarni ishlab chiqadi, nodavlat qimmatli qog'ozlarni tartibga soladi va litsenziyalash bilan shug'ullanadi.

Xulosa qilib aytganda, har bir mamlakat moliya bozorini tartibga solish bo'yicha o'ziga xos tizimga ega. Ba'zi mamlakatlarda yagona megaregulyator barcha moliyaviy xizmatlarni boshqaradi, boshqalarida esa funksiyalar bir nechta idoralarga taqsimlangan. Lekin, asosiy maqsadlar – bozor barqarorligini ta'minlash, investorlarni himoya qilish va moliyaviy xizmatlarning sifatini oshirish har doim umumiy hisoblanadi.

Xulosa va takliflar.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish zamonaviy iqtisodiyotda muhim strategik yo'nalishlardan biri bo'lib, uning samarali tashkil etilishi mamlakatning umumiy iqtisodiy taraqqiyoti va moliyaviy barqarorligiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Jahon tajribasidan kelib chiqqan holda, moliyaviy bozorlarni samarali tartibga solish investorlarning huquqlarini himoya qiladi, moliyaviy firibgarliklarning oldini oladi hamda shaffof va ishonchli muhit yaratadi. Bu esa ichki va tashqi investitsiyalar oqimini rag'batlantirib, bozor ishtirokchilarining faoliyat samaradorligini oshiradi.

O'zbekiston misolida so'nggi yillarda moliya va qimmatli qog'ozlar bozori sohasida muhim islohotlar amalga oshirilmoqda. Bozorni tartibga soluvchi organlar tomonidan normativ-huquqiy hujjatlar qabul qilinib, investorlarning manfaatlarini himoya qilish, axborot shaffofligini ta'minlash hamda zamonaviy raqamli texnologiyalarni joriy etishga qaratilgan chora-tadbirlar izchil amalga oshirilmoqda.

Tartibga solish mexanizmlariga litsenziyalash, audit va nazorat, axborot oshkorligi, investitsiya vositachilarining faoliyatini monitoring qilish kabi vositalar kiradi. Ushbu mexanizmlar bozorni tartibli holga keltirish, noqonuniy amaliyotlarning oldini olish va ishtirokchilarning moliyaviy savodxonligini oshirishda muhim rol o'ynaydi. Ayniqsa, samarali raqobat muhiti yaratish, investorlarning bozorga bo'lgan ishonchini oshirish va kichik investorlarni jalb qilish orqali bozor hajmini kengaytirish mumkin.

Shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozorini xalqaro standartlarga mos ravishda tartibga solish, xorijiy investorlar uchun qulay shart-sharoitlar yaratish, regulyatorlarning mustaqilligini ta'minlash va ularning professional salohiyatini oshirish alohida ahamiyatga ega. Kuchli institutsional infratuzilma va fuqarolarning moliyaviy madaniyat darajasining oshishi uzoq muddatli

barqaror o'sish uchun mustahkam asos yaratadi.

Xulosa qilib aytganda, moliya va qimmatli qog'ozlar bozorini samarali tartibga solish iqtisodiy rivojlanish, ijtimoiy farovonlik va moliyaviy xavfsizlikning kafolati hisoblanadi.

Kelajakda islohotlarni chuqurlashtirish, zamonaviy texnologiyalarni keng joriy etish va huquqiy bazani yanada takomillashtirish orqali O'zbekiston moliyaviy bozori yanada raqobatbardosh va jozibador bo'ladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Miller M. *Financial Markets and Regulation*. — New York: Oxford University Press, 1999. — 320 p.
2. Smith J., Jones P. *Regulation and Stability in Financial Markets*. — London: Routledge, 2015. — 275 p.
3. Shoh'azamiy Shohmansur Shohnazir o'g'li "Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar". Toshkent 2012
4. Islomov Sh.A., Karimov T.R. *Moliya bozorlarini tartibga solish nazariyasi va amaliyoti: o'quv qo'llanma*. — Toshkent: Iqtisod-Moliya, 2019. — 256 b.
5. J.R. Zaynalov. "Moliya bozori". Toshkent-2020.
6. <https://lex.uz/docs/-2662539>
7. S.Elmirzayev, N.Tursunova, N.Sherqo'ziyeva, D.Abdikarimova, I.Jumaniyazov, M.Zokirjonov, Sh.Elmurodov, N.Shavkatov "Moliya bozori" Toshkent 2019.