

FOND BOZORINI RIVOJLANTIRISHDA ISLOMIY
QIMMATLI QOG‘OZLARINING ISTIQBOLLARI

Qahramonova Xusnora Asad qizi

Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universteti talabasi

Annotatsiya: Islom banki shariat tamoyillariga mos keladigan moliyaviy faoliyatdir. Islom banking asosiy xususiyati bu kredit miqdori va muddatiga qarab hisoblangan foizlar yoki stavkalarni olishni taqiqlash hisoblanadi. Ushbu taqiq musulmonlarning ijtimoiy adolat va tenglik to‘g‘risidagi qonunlari bilan izohlanadi. Islom bank faoliyati esa bu shariat tamoyillariga mos keladigan moliyaviy faoliyat.

Kalit so‘zlar: Fond bozor, Bank krediti, Qimmatli qog‘ozlar bozor ishtirokchilari, Birlamchi bozor, O‘zbekistonda investitsiyalarni boshqarish, Islom banki.

Fond bozori bu qimmatli qog'ozlar bozori. Bu moliya bozorining eng muhim qismidir, chunki aynan shu erda mavjud bo'lgan barcha turdagi qimmatli qog'ozlar sotiladi. Kompaniyaning faol faoliyati davomida, uning rivojlanishi sodir bo'lganda, o'z mablag'lari yetishmay qoladigan bir lahza muqarrar ravishda keladi. Oldindan erishilgan narsalardan qoniqmaslik uchun menejment qo'shimcha pul jalb qilish variantlarini topishi kerak.

Odatda ushbu maqsadlar uchun quyidagilar qo'llaniladi:

Bank krediti Bu pul topishning eng mashhur usuli.

Aktsiyalar chiqarilishi. Ular qimmatli qog'ozlar sifatida tasniflanadi. Aktsiyalar sotilganda, ularni chiqargan kompaniya naqd pulga ega bo'ladi. Shu bilan birga, aktsiyalarni sotib olgan investor kompaniyaning ozgina qismini oladi. Ular pulni qaytarish majburiyatini keltirib chiqarmaydilar. Ammo investor aktsiyalardan quyidagicha foyda ko'rishi mumkin dividendlar, shuningdek, kompaniya hayotida ishtirok etish imkoniyatlari. Bundan tashqari, aktsiyalarni sotib olish paytidagi qiymatdan yuqori bo'lganida, aktsiyalarni sotish va shu bilan daromad olish imkoniyati mavjud.

Obligatsiyalar chiqarilishi - qarz qog'ozlari. Boshqacha qilib aytadigan bo'lsak, tashkilot sarmoyadorlardan mablag 'oladi, keyinchalik uni foizlar bilan qaytarishni o'z zimmasiga oladi.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarish bilan bog'liq moliyani jalb qilish variantlari orqali amalga oshiriladi fond bozori. Ma'lum bo'lishicha, bu pul mablag'lari kompaniyalar, iqtisodiy sohalar, bozor ishtirokchilari va qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa sub'ektlari o'rtasida jalb qilinadigan va qayta taqsimlanadigan joy.

Fond bozori, qimmatli qog‘ozlar bozori — moliya bozorining qimmatli qog‘ozlar

emissiyasi va ularning oldi-sotdisi bilan shugʻullanadigan sohasi. Fond bozorining asosiy vazifasi: investitsiyalarni, yaʼni, kengaytirilgan takror ishlab chiqarishga va texnika ravnaqiga zarur investitsiya mablagʻlarini toʻplash hamda taqsimlash; qimmatli qogʻozlar paketlaridan foydalangan hodda mulk egaligini oʻzgartirish; qimmatli qogʻozlar oldisotdisi yoʻli bilan bozorni qayta taqsimlash; qimmatli qogʻozlar chiqarish yordamida davlat qarzini moliyalashtirish va boshqa Fond bozori qatnashchilari kapital "isteʼmolchilari" (emitentlar) va uni "taqdim etuvchilar" (investorlar)dir. "Isteʼmolchilar" davlat, mahalliy hokimiyat organlari, yirik milliy va xalqaro kompaniyalar hisoblanadi. Investorlar esa institutsional (qimmatli qogʻozlar bilan ish yurituvchi har xil moliyaviy kredit institutlari: tijorat va investitsiya banklari, sugʻurta jamiyatlari, pensiya fondlari va boshqalar) va yakka (xususiy shaxslar, shu jumladan, venchur biznesining uncha katta boʻlmagan korxonalar egalari) guruxlarga boʻlinadi.

Fond bozori ishlari uning professional xodimlari: brokerlar (bitimda oʻz kapitali bilan qatnashuvchi vositachilar), boshqaruvchilar (ishonib topshirilgan qimmatli qogʻozlarni idora qiladigan shaxslar), kliringlar (oʻzaro majburiyatlarni aniqlash bilan shugʻullanuvchi tashkilotlar), depozitariylar (qimmatli qogʻozlarni saqlash boʻyicha xizmat koʻrsatadi); reyestr yurituvchilar (qimmat qogʻozlarni roʻyxatdan oʻtkazish ishini bajaradi); savdo-sotiqni tashkil etuvchilar (qimmatli qogʻozlar bilan bitim tuzishga yordam berish xizmagini bajaradi); jobberlar (qimmatli qogʻozlar bozori konʻyunkturasi boʻyicha mutaxassislar) orqali amalga oshiriladi. Ular bilan birga qimmatli qogʻozlar bozoriga bank xizmatchilari, investitsiya fondlari xodimlari, shuningdek, moliyaviy bozor uchun zarur boʻlgan qonunchilik va nazoratni taʼminlovchi davlat xizmatchilari va yuristlar xizmat koʻrsatadi. Fond bozori infratuzilmasini fond birjasi, roʻyxat (reyestr)ga oluvchi muassasalar, depozitariylar tizimi tashkil etadi.

Fond bozori qimmatli qogʻozlarning kelib tushish vaqti va usuliga qarab birlamchi va ikkilamchi bozorlarga ajratiladi.

Birlamchi bozor — Fond bozorining asosi hisoblanadi. Unda birinchi marta chiqarilayotgan qimmatli qogʻozlar joylashtiriladi. Birlamchi bozorning asosiy qatnashchilari qimmatli qogʻoz emitentlari va investorlardir. Investitsiya qilish uchun asosiy va aylanma moliyaviy kapital zaxiralariga muhtoj boʻlgan emitentlar Fond bozorida qimmatli qogʻozlar taklifini belgilaydi. Oʻz kapitalini qoʻllash uchun foydali soha izlovchi investorlar qimmatli qogʻozlarga talabni shakllantiradi. Birlamchi bozorda vaqtincha erkin pul mablagʻlarini jalb etish amalga oshiriladi. Lekin birlamchi bozor jamgʻarmani faqat milliy iqtisodiyot koʻlamidagina kengaytirish bilan chegaralanmaydi. Unda erkin pul mablagʻlarining iqtisodiyot tarmoqlari va sohalari boʻyicha taqsimlanishi ham sodir boʻladi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida qimmatli qogʻozlar keltiradigan daromad taqsimlanish mezonini boʻlib xizmat qiladi. Bu holat esa

erkin pul mablagʻlari eng koʻp daromadni taʼminlovchi korxonalar, xoʻjaliklar, tarmoklar va sohalarga yoʻnaltiradi, degan maʼnoni bildiradi. Birlamchi bozor yangi chiqarilgan qimmatli qogʻozlarning emitentlar tomonidan joylashtirilishini nazarda tutadi. Shu bilan birga korporatsiyalar, hokimiyatlar, oʻzoʻzini idora qiluvchi mahalliy organlar emitentlar boʻlishlari mumkin. Bunday emitentlar guruxlarining bozordagi ahamiyati mamlakatdagi iktisodiyot holati va uning umumiy taraqqiyot darajasi bilan aniqlanadi. Koʻpchilik mamlakatlarning davlat byudjetidagi doimiy taqchilik qimmatli qogʻozlar bozorida davlatning muhim rol oʻynashini taʼminlaydi. Yakka va institutsional investorlar ham qimmatli qogʻozlar xaridorlari boʻlishi mumkin. Bular tijorat banklari, pensiya fondlari, sugʻurta kompaniyalari, investitsiya fondlari, oʻzaro yordam fondlari va h.k.

Qimmatli qogʻozlarning ikkilamchi bozori — birlamchi bozorning zaruriy qoʻshimchasi. Unda qimmatli qogʻozlarning olibsotarlik shaklidagi aylanmasi sodir boʻladi. Qimmatli qogʻozlar boʻyicha bitimlarning shakliga qarab ularni uyushtirilgan (birjali) va uyushtirilmagan (birjadan tashqaridagi yoki "koʻcha") bozorlariga ajratish mumkin. Uyushtirilgan bozorni fond birjalari tashkil qiladi. Fond bozori moliya kredit tizimining tarkibiy qismi sifatida davlat boshqaruvi obʼyekti hisoblanadi. Uning asosiy maqsadi investorlar manfaatini emitentlar va vositachilar tomonidan qilinadigan noqonuniy hattiharakatlardan himoya qilishdir. Shu maqsadlarda qimmatli qogʻozlar emissiyasi, ularning muomalada boʻlishi hamda qimmatli qogʻozlar bozorining professional qatnashchilari faoliyatini tartibga soluvchi, shuningdek, mamlakatda amalda boʻlgan tegishli normativ hujjatlar ishlab chiqiladi, maxsus maʼmuriy idoralar tuziladi.

Oʻzbekistonda investitsiya jarayonlarini boshqarish va boʻsh turgan pul mablagʻlarni iqtisodiyotga jalb qilishning samarali vositasi boʻlgan Fond bozorining shakllanishi 90-yillar boshlariga toʻgʻri keladi. 1993-yil 2-sentabrda bu bozor faoliyatining huquqiy bazasi boʻlgan Oʻzbekiston Respublikasining "Qimmatli qogʻozlar va fond birjasi toʻgʻrisida" qonuni qabul qilindi. Qisqa muddatlarda Fond bozori infratuzilmasining asosiy muassasalari — 1994-yilda "Toshkent" respublika fond birjasi oʻz faoliyatini boshladi. Respublika Prezidentining 1996-yil 26-martdagi "Oʻzbekiston Respublikasi Davlat mulki qoʻmitasi huzurida qimmatli qogʻozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazini tashkil etish toʻgʻrisida" Farmoniga koʻra, respublikada qimmatli qogʻozlar bozorini tartibga soluvchi vakolatli davlat organi hisoblanadigan Qimmatli qogʻozlar bozori faoliyatini muvofiklashtirish va nazorat qilish markazi tuzildi. 1999-yilda naqdsiz chiqarilgan qimmatli qogʻozlarni saqlash, shuningdek, xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalaridagi davlat hissasi (huquqi) hisobini yuritadigan Qimmatli qogʻozlar markaziy depozitariysi va 30 dan ortiq ikkinchi bosqich depozitariylarini oʻz ichiga olgan ikki pogʻonali depozitariylar tizimi tashkil topdi. Respublika Fond bozorida brokerlar, dilerlar, boshqaruvchi

kompaniyalar, investitsiya fondlari, investitsiya maslahatchilari, reyestr yurituvchilar va investitsiya kompaniyalaridan iborat 300 dan ortiq professional qatnashchilar faoliyat yuritadi (2004). Ulardan "Elsis kliring" hisob kitob palatasi (1998) respublikada birlamchi (uyushgan) Fond bozori ishtirokchilari o'rtasida o'zaro hisobkitoblarni samarali amalga oshirishga ko'maklashadi. "Vaqt" milliy depozitariysi (1994) Fond bozorining yirik instituti bo'lib, qimmatli qog'ozlarni saklash va ularga bo'lgan huquklar hisobini olib boradi. "Davinkom" ("Davlat investitsiya kompaniyasi", 1999) xususiylashtirilgan korxonalar aksiyalarini investorlarga sotish bo'yicha O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasining vakolatli vakili hisoblanadi. 2000-yilda respublikada investitsiya muassasalarining milliy uyushmasi tashkil etilgan. Uning tarkibida 45 dan ortiq investitsiya muassasasi bor.

Qimmatli Qog'ozlar Bozori Ishtirokchilari

Qimmatli qog'ozlar bozori uning ishtirokchilariga asoslanadi. Ular turli xil xususiyatlarga ko'ra tasniflanishi mumkin. Keling, ularning nima ekanligini batafsil ko'rib chiqaylik.

Fond bozorining asosiy moliyaviy asboblari qonun, investitsiya aksiyalarini, ipoteka sertifikatlari, emitentning variantlarini, obligatsiyalar, aktsiya, xususiylashtirish qimmatli qog'ozlar va iymon hukumat obligatsiyalarini. moliyaviy bozorlar boshqa turdagi faoliyat sug'urta segmentida, shartnoma, sug'urtalovchi va sug'urta kerak faqat. fyuchers, imkoniyatlari va boshqa standart, qo'shimcha ravishda - imkoniyatlari, oldinga va muddati bilan bog'liq boshqa operatsiyalar, bu bozorlarda ishlatiladi sanab chiqing, shartnomalar mavjud. Pul bozori kabi kreditlar, depozitlar va boshqa qarz majburiyatlari sifatida vositalari foydalanadi.

Islom banki shariat tamoyillariga mos keladigan moliyaviy faoliyatdir. Islom bankining asosiy xususiyati bu kredit miqdori va muddatiga qarab hisoblangan foizlar yoki stavkalarini olishni taqiqlash hisoblanadi. Ushbu taqiq musulmonlarning ijtimoiy adolat va tenglik to'g'risidagi qonunlari bilan izohlanadi. Islom bank faoliyati esa bu shariat tamoyillariga mos keladigan moliyaviy faoliyat. Islom moliyasi mexanizmlarini O'zbekiston iqtisodiyotiga joriy qilish harakatlari boshlangan deb hisoblash mumkin. Mamlakatimizni 2017-2021-yillarda rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasi doirasida o'tgan davr mobaynida davlat va jamiyat hayotining barcha sohalarini tubdan isloh etishga qaratilgan 300 ga yaqin qonun, 4 mingdan ziyod O'zbekiston Respublikasi Prezidenti qarorlari qabul qilindi. Milliy iqtisodiyotni isloh qilish borasida tashqi savdo, soliq va moliya siyosatini liberallashtirish, tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash va xususiy mulk daxlsizligini kafolatlash, qishloq xo'jaligi mahsulotlarini chuqur qayta ishlashni tashkil etish hamda hududlarni jadal rivojlantirish nita'minlash bo'yicha choralar ko'rildi. 2022-yil 28-yanvarda Keng jamoatchilik muhokamasi natijasida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PF-60-sonli farmoni "Harakatlar strategiyasidan—

Taraqqiyotstrategiyasi sari” tamoyiliga asosan ishlab chiqilgan 2022-2026-yillarga mo’ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi va uni “Inson qadrini ulug‘lash va faol mahalla yili”daamalga oshirishga oid davlat dasturi tasdiqlandi.Taraqqiyot starategiyasini 3-yo‘nalishi “Milliy iqtisodiyotni jadal rivojlantirish va yuqorio’sish sur’atlarini ta’minlash” yo‘nalishida alohida maqsad sifatida fond bozorinirivojlantirishga ham e’tibor qaratib o‘tilgan. 27-maqsad ya’ni “Iqtisodiyotda moliyaviyresurslarni ko‘paytirish maqsadida, kelgusi yilda fond fond bozori aylanmasini 200 millionAQSh dollaridan 7 milliard AQSh dollariga yetkazish” maqsad qilib qo‘yilgan. Bu yo‘lada esabir qancha bosqichlar sanab o‘tilgan, bular: Mamlakatimizda kapital harakatini bosqichma-bosqich erkinlashtirish hamda yirikkorxonalarini va ulardagi ulushlarni (aksiyalarni), shu jumladan fond birjasi orqalixususiyashtirish.Davlat ulushiga ega tijorat banklarida transformatsiya jarayonlarini yakunlab, 2026-yilyakuniga qadar bank aktivlarida xususiy sektor ulushini 60 foizgacha yetkazish kabilardir.2020-yil 29-dekabrda O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevningparlamentga qilgan murojatnomasida Mamlakatimizda Islom moliyaviy xizmatlarini joriyetish bo‘yicha huquqiy bazani yaratish vaqt-soati yetib keldi. Bu borada Islom taraqqiyotbanki va boshqa xalqaro moliya tashkilotlari ekspertlari jalb etilishini ta’kidlab o‘tgan edi.Shuningdek Markaziy bankka moliya bozorida raqobatni kuchaytirish, shuningdek, islomiy moliya mexanizmlarini joriy etish maqsadida huquqiy asos yaratish uchun 2021-yil 1-fevralgacha nobank kredit tashkilotlari to‘g‘risidagi qonun loyihasini ko‘rib chiqish topshirig‘ini berilgan edi. 2020-yil 29-dekabrda O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevningparlamentga qilgan murojatnomasida Mamlakatimizda Islom moliyaviy xizmatlarini joriyetish bo‘yicha huquqiy bazani yaratish vaqt-soati yetib keldi. Bu borada Islom taraqqiyotbanki va boshqa xalqaro moliya tashkilotlari ekspertlari jalb etilishini ta’kidlab o‘tgan edi.Shuningdek Markaziy bankka moliya bozorida raqobatni kuchaytirish, shuningdek, islomiy moliya mexanizmlarini joriy etish maqsadida huquqiy asos yaratish uchun 2021-yil 1-fevralgacha nobank kredit tashkilotlari to‘g‘risidagi qonun loyihasini ko‘rib chiqishtopshirig‘ini berilgan edi.Nisbatan yangi hisoblangan Islom moliyasi tizimi va islomiy qimmatlar qog‘ozlar haqidaasosan yaqin sharq olimlari o‘zlarini ilmiy izlanishlar olib borganlar.

Yaoyao Fan, Luqyan Tamannid “Xavfsizlik yo‘nalishlari, rag‘batlantirish va islommikromoliyalash bo‘yicha mamlakatlararo dalillar”haqidagi maqolasida quydagilarni bayon qilgan. Shariatga mos keladigan mikromoliya tashkilotlari (MMT) dan davlatlararo dalillarni taqdim etishgan va ularni shariatga mos kelmaydigan MMTlar bilan taqqoslashgan.Shariatga mos kelmaydigan an’anaviy MMTlar bilan solishtirganda, shariatga mos keladigan islomiy MMTlar kamroq kredit xavfiga ega, ammo unchalik foydali va moliyaviy barqaroremas, qashshoqlik bilan bog‘liq vaziyatni yaxshilaydi va “missiyani o‘zgartirish” ehtimolikamroq deb hisoblashgan.

Ularni natijalari shuni ko'rsatadiki, ushbu ikki muassasa o'rtasidagi dindorlik va xavfsizlik dizaynidagi farqlarni ta'kidlaydi. Tadqiqotlari amaliyotchilar va siyosatchilarga an'anaviy va islomiy MMT o'rtasidagi farqni tushunishni yaxshilashga yordam beradi.

Osamah Al-Khazali, Ali Mirzaei "Qimmatli qog'ozlar bozori anomalialari, bozorsamaradorligi va moslashuvchan bozor gipotezasi: Islom fond indekslaridan dalillar" nomli maqolasida quyidagi fikrlarni bildirgan., Islom moliyasining rivojlanishi va o'sishiga qaramay, bu boradagi ilmiy adabiyotlar ko'payib borayotgan bo'lsa-da, islom fond indekslaridagi taqvim anomalialari haqida hozirgacha hech qanday ma'lumot bermagan. Shusababli, stoxastik ustunlik (SD) va o'rtacha variatsiya (MV) tahlillaridan foydalangan holda, ushbu maqola 1996 yildan 2015-yilgacha sakkizta Dow Jones Islom indeksida (DJII) uchta mashhur kalendar anomalialari orqali Adaptiv bozor gipotezasini (AMH) o'rganadi. SD va MV natijalari shuni ko'rsatadiki, vaqt o'tishi bilan o'zgaruvchan kalendar anomalialari islom fond indekslarida AMHni qo'llab-quvvatlaydi. Eng muhim topilma shundan iboratki, islom indekslarida vaqt o'tishi bilan, xususan, ularning tarqalishi sezilarli darajada oshgan so'nggi moliyaviy inqiroz davrida yuqori samaradorlikka erishdi. Shunday qilib, natijalar AMH samarali bozor gipotezasiga qaraganda kalendar anomalialarining xatti-harakatlarini yaxshiroq tushuntirishni taklif qiladi. Islom moliyasi va islomiy qimmatli qog'ozlarni O'zbekistonga joriy qilishda me'yoriy, huquqiy asoslar ishlab chiqilayotganli va bungacha bir qancha qadamlar bosib o'tilganligini ko'rishimiz mumkin.

Xulosa qilib shuni ayta olamanki: Islom moliyasini mamlakatimiz iqtisodiyotiga joriy qilishda va islomiy qimmatli qog'ozlarni chiqarishda o'ziga xos risklarni inobatga olgan holda jahon tajribasini, jumladan yaqin sharq mamlakatlari tajribalarini o'rgangan holda, mukammal huquqiy asoslash chiqish kerak deb hisoblayman. Hozirgi kunda xalqimiz diniy qarashlari sabab an'anaviy moliyaviy instrumentlarga mablag'larini kiritmayapti. Buning natijasida iqtisodiyot rivojlanishi sekinlashadi. Agarda islomiy banklar mamlakatimizda faoliyatini boshlasa, o'ylaymanki aholimiz bo'sh turgan pul mablag'larini shunday islomiy banklarga qo'yishlari yoki islomiy qimmatli qog'ozlarini xarid qilishlari yuqori suratlarda rivojlanadi. Yuqoridagi olimlarning ilmiy ishlarini o'rgan holda shuni ham aytish mumkinki islom banklar ham risklardan holi emas va bu o'z navbatida baribir jahon tajribasini o'rgan holda mamlakatimizga kerakli qismlarini olishimiz kerak ekanligini ko'rsatadi. Bu o'z navbatida mamlakatimiz iqtisodiyotida yangi sahifa ochilishi va yanada rivojlanishiga o'zini tasirini o'tkazdi deb o'ylayman.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-son Farmoni bilan tasdiqlangan 2017—2021-yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasi.
2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 29-dekabrda qilingan murojatnomasi.
3. O‘zbekiston Respublikasi prezidentining 2021-yil 13-aprelda “Kapital bozorini yanada rivojlantirish” to‘g‘risida PF-6207 farmoni. (Farmon 2021).
4. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevni 2018 yil 28 dekabrda Oliy Majlisga Murojatnomasi (<https://president.uz/uz/lists/view/2228>)
5. Yaoyao Fan, Luqyan Tamannid (2019) Xavfsizlik yo‘nalishlari, rag‘batlantirish va islom mikromoliyalash bo‘yicha mamlakatlararo dalillar. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money Volume 62, Pages 264-280.
6. Osamah Al-Khazali, Ali Mirzaei (2017) Qimmatli qog‘ozlar bozori anomaliyalari, bozor samaradorligi va moslashuvchan bozor gipotezasi: Islom fond indekslaridan dalillar. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money Volume 51, Pages 190-208.