F.T.YULDASHEV



MOLIYA BOZORI VA MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY TA’LIM, FAN VA INNOVATSIYALAR VAZIRLIGI

F.T. YULDASHEV

MOLIYA BOZORI VA MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

(Kredit – modul bo’yicha)

O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta’lim, fan va innovatsiyalar vazirligi Muvofiqlashtiruvchi Kengash tomonidan o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya etilgan

QARSHI
«INTELLEKT» NASHRIYOTI
2025

UDK: 336.1.07
Yu – 74
F.T.Yuldashev.
Moliya bozori va moliyaviy texnalogiyalar / O'quv qo'llanma.
Qarshi. «Intellekt» nashriyoti, 2025. –402 bet.

O'quv qo'llanma "Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar" fani sillabusi asosida yozilgan bo'lib, unda moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar bozorlarning mazmuni, zarurligi unga ta'sir qiluvchi omillar hamda unda moliyaviy texnologiyalarning milliy iqtisodiyotdagi rivojlantirish ahamiyati o'rganiladi.Ushbu fanning maqsadi talabalarda unda moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar oqimi va unga ta'sir qiluvchi omillar, investitsion muhit va investitsion jarayon, investitsiya portfelini shakllantirish usullari ularga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan muammolarni bartaraf etish uchun ijodiy yechimlari topish va strategiyalarni ishlab chiqish ko'nikmalarini shakllantirishdan iborat.

Fan mazmunini anglab yetishi talabalarning unda moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar faoliyati bo'yicha bilimlarini oshirish, unda bozorini tartibga solish, ularning iqtisodiy ahamiyati amaliyotga tadqiq etish kabi jihatlar uchun muhimdir.

The study guide is crafted based on the syllabus for the course "Financial Market and Financial Technologies." It addresses the dynamics of financial technology and the various factors influencing it, alongside the investment environment and processes. Additionally, it explores methods for forming investment portfolios, aimed at fostering creative solutions and strategies to tackle potential challenges. A comprehensive understanding of this subject matter is crucial for enhancing students' knowledge of the financial market and associated technologies. Furthermore, it emphasizes the regulation of financial markets and encourages the practical application of research regarding their economic significance.

Taqrizchilar

O'.D.Rajabov – Denov tadbirkorlik va pedagogika instituti "Raqamli iqtisodiyot" kafedrasi v.b professori, i.f.d. (DSc),

U.A.Xaydarov – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti "Bank ishi" kafedrasi dotsenti, i.f.f.d. (PhD).

M.I.Alimardonov – Toshkent Oriental universiteti "Moliya" kafedrasi proffessori i.f.d.

ISBN 978-9910-683-72-5

© F.T.Yuldashev, 2025
© «Intellekt» nashriyoti, 2025

KIRISH

Jahon iqtisodiyotida bugungi kunda global moliyaviy inqirozlar, COVID-19 pandemiyasining ta'siri, sanoat va tijorat korxonalarining raqobati kuchayishi hamda harbiy mojarolar tufayli notekis iqtisodiy rivojlanish natijasida moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlarini hisobga olgan holda korxonalarning barqarorligini ularning iqtisodiy xavfsizligi uchun asos sifatida baholash yuzasidan ilmiy tadqiqotlar amalga oshirilmoqda.

Birlashgan millatlar tashkiloti "Sanoatni rivojlantirish tashkilotining" (UNIDO) "Sanoat raqobatbardoshligi indeksi" (CIP) ma'lumotlariga ko'ra, global tendensiyalar kuchayib borgani sari, mamlakatlar ularga moslashishi va ulardan strategik foydalanishi kerak[1]. Global tendensiyalardan faqat ishlab chiqarish salohiyatini oshirishga va ishlab chiqarish sohasini diversifikatsiya qilishga sarmoya kiritgan mamlakatlar sanoat korxonalarining moliyaviy barqarorligini oshirishni qo'llab-quvvatlashni samarali tashkil qilish hamda rivojlantirish masalalariga doir ilmiy tadqiqotlar natijalarini e'lon qilib kelmoqda. Shuningdek, Yevrosiyo iqtisodiy Ittifoqida sanoatning barqaror va muvozanatli uzoq muddatli rivojlanishi uchun sharoit yaratish maqsadida 2021-yil 30-aprelda Yevroosiyo iqtisodiy Kengashi Yevroosiyo iqtisodiy Ittifoqida 2025-yilgacha bo'lgan davrda sanoat kooperatsiyasining asosiy yo'nalishlarini va 2035-yilgacha bo'lgan istiqbolni tasdiqladi, bu uchta asosiy vazifani hal qilish, ya'ni sanoat ishlab chiqarishining jadal o'sishini rag'batlantirish, ittifoqdosh ishlab chiqaruvchilarning raqobatbardoshligini rivojlantirish, sanoat ishlab chiqarishining raqobatbardoshligini oshirish belgilab qo'yildi.

Moliya bozori resurslarning taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi moliyaviy tizim hisoblanib, uning rivojlanishi mamlakat iqtisodiy o'sishiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi.

[1] https://www.unido.org/sites ma'lumotlari

DENOV TADBIRKORLIK VA PEDAGOGIKA INSTITUTI ARM
№ 35342

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyev ta'kidlaganidek, "Mamlakatimizda iqtisodiy islohotlar jadal davom ettirilmoqda.

Bunga tadbirkorlikni rivojlantirish va qo'shimcha ish o'rinlari yaratish, biznes muhitini yaxshilash hamda zamonaviy infratuzilmani barpo etish, odamlarni yangi kasb-hunarlarga o'rgatish va aholiga manzilli ijtimoiy yordam ko'rsatish orqali erishmoqdamiz.

«Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar» fani iqtisodiyot sohalarida zamonaviy mutaxassislar tayyorlash tizimida asosiy o'rinlardan birini egallaydi.

Chunki, mamlakatning mustaqilligi va xalqaro miqyosdagi o'rni uning iqtisodiy rivojlanish darajasiga bog'liq. Dunyo amaliyotidan ko'rish mumkinki, mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda jahon arenasida hamda xalqaro reytinglarda munosib o'rin egallashida investitsiya faoliyatini rivojlantirishning ahamiyati kattadir. Bugungi kunda mamlakatimiz milliy iqtisodiyotida, jumladan kimyo sanoati korxonalarining jahondagi raqobatbardoshligini oshirish jarayonida keng qamrovli chora-tadbirlar amalga oshirib kelinmoqda[2].

Bu esa, mamlakatning moliyaviy barqaror faoliyatini ta'minlashning dolzarb masalalaridan biri hisoblanadi.

Shu nuqtai nazardan talabalar hozirgi jamiyatning iqtisodiy hodisa va jarayonlariga tizimli yondashishi, moliya bozori asoslarining maqsadi va tamoyillari, moliya bozorida investitsiyalar daromadliligini baholash, moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish, investitsion portfelni baholash va boshqarish asoslarini bilishlari, shuningdek, qimmatli qog'ozlar daromadligini baholash, bazaviy qimmatli qog'ozlarning ko'rsatkichlari va ularni baholash, investitsion portfelni baholash va boshqarish, investitsiya loyihalari samaradorligini baholash, investitsiya muhiti jozibadorligini tahlil qilish, investitsiya faoliyatini moliyalashtirish usullari bo'yicha ko'nikmalariga ega bo'lishi lozim.

[2] Miliy iqtisodiyotimizda sanoat korxonalarining moliyaviy barqarorligini ta'minlash Yuldashev Fozil Turapovich "UzBridge" elektron jurnali 1-son iyun, 2023 yil 321-328 sahifalar

Tobora ko'payib borayotgan raqamli investorlar portfel investitsiyalari imkoniyatlarini ko'rib chiqmoqdalar va ulardan foydalanmoqdalar.

Buning sababi shundaki, ushbu investitsiya usuli xavfsizroq, ammo bozorni tahlil qilish uchun zarur bo'lgan moddiy va vaqt jihatidan kam emas. Aksariyat investorlar sifatli hisob-kitoblarni talab qiladigan va daromadlilik hamda tavakkalchilik darajasida investitsiya maqsadlariga erishishga imkon beradigan portfelni shakllantirishning bir nechta modellaridan foydalanadilar.

Portfel investitsiyalari - bu jamg'arma va foyda olish uchun turli xil qimmatli qog'ozlar kombinatsiyasiga mablag'larni qo'yish. Qimmatli qog'ozlar yig'indisi portfelni tashkil qiladi. Aynan investitsiya portfeli alohida moliyaviy vositalarga investitsiya qilishda olinmaydigan turli xil qimmatli qog'ozlarni birlashtirganda bunday xususiyatlarni olish imkonini beradi. Portfel aktivlariga davlat va munitsipal ssudalar obligatsiyalari, veksellar, aksiyalar, shuningdek kredit va moliya kompaniyalarining obligatsiyalari kiradi[3].

Bu esa, o'z navbatida, «Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar» fanini chuqur o'rganish zaruriyatini yuzaga keltiradi.

Muallif Yuldashev Fozil Turapovich tomonidan tayyorlangan «Moliya bozori va moliyaviy texnologiyalar» darsligi fanning o'quv dasturidagi tavsiya etilgan barcha mavzular batafsil bayon etilgan bo'lib, har bir bob so'nggida mavzuga oid nazorat va muhokama uchun savollar keltirilgan.

[3] Portfel investitsiyalar. Haydarov O'. O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi- T.: «YANGI NASHR», 2023.

I BOB. MOLIYA BOZORI VA UNING QATNASHCHILARI

Reja:

1.1. Moliya bozori tushunchasi, uning tuzilmasi va iqtisodiyotdagi ahamiyati

1.2. Moliya bozori tasnifi va turlari tavsifi

1.3. Moliya bozorining jahon amaliyotidagi tashkiliy modellari

1.4.Moliya bozorlarining anglosakson modeli

Tayanch iboralar: moliya, bozor, aktsiyalar, obligatsiyalar, qimmatli qog'ozlar, likvidlik, aktiv, passiv, fond bozor.

1.1. Moliya bozori tushunchasi, uning tuzilmasi va iqtisodiyotdagi ahamiyati

Moliya bozori har qanday mamlakatning umumiy bozorini tarkibiy, ammo, asosiy va alohida qismidir. Lekin, moliya bozorining asosi real tovarlar bozori hisoblanadi. Bunda moliya bozori real iqtisodiyot va tovar bozorining ustqurmasi sifatida namoyon bo'lishi bilan birga tovar bozori va iqtisodiyotni moliyaviy ta'minlaydi hamda muvofiqlashtiradi, umuman iqtisodiyotning obyektiv holatini ifodalaydi va rivojlanishini belgilaydi.

Moliya bozorini paydo bo'lishi insoniyat jamiyatida pulni paydo bo'lishi bilan bog'liq hisoblanadi. Insoniyat jamiyatida pul bilan bog'liq munosabatlar vujudga kelishi moliya bozorini vujudga kelishiga olib keldi. Yillar davomida moliya bozorini rivojlanishi uzluksiz davom etmoqda. Bunga asosiy sabab, inson sivilizatsiyasining moliya sohasidagi tajribasini boyishi, unda shaxslarning (yuridik va jismoniy) moliyaviy munosabatlari va qiziqishlari kengayishi, maqsadlari va faoliyat turlari ortishi, manfaatlari tobora o'sib, ularning haq-huquqlari borgan sari mustahkamlanishi va ta'minlanishidadir.

Moliya bozorining rivojlanishi parallel ravishda jahon iqtisodiy munosabatlari va xalqaro moliya munosabatlari va xalqaro pul-

kredit tizimlarining rivojlanishi bilan bog'liq holda amalga oshiriladi. XX asrning iqtisodiy taraqqiyoti shuni to'liq tasdiqladiki, faqat bozor iqtisodiyotigina xalq xo'jaligi samaradorlik ko'rsatkichlarining eng yuqori darajasini ta'minlaydi.

Bozor mexanizmining samaradorligi ko'p jihatdan iqtisodiyotning tovar-pul munosabatlari bilan qanchalik to'liq qamrab olinganligiga bog'liq. Bu tovar bozorlari bilan bir qatorda moliya bozorini shakllantirish zarurligini anglatadi. Bozor iqtisodiyoti moliya bozorining rivojlangan aylanmasisiz amal qilishi mumkin emas.

XX asrning ikkinchi yarmida jahonda milliy iqtisodiyotning integratsiyalashuvi darajasi oshishi natijasida jahon iqtisodiyoti tizim sifatida paydo bo'ldi. Jahonda valuta bozorini yaralishi, tarixan zamonaviy moliya bozorini shakllantirishning birinchi bosqichini tashkil etishda obyektiv zarurat paydo bo'ldi. Jahon valuta bozorini rivojlanishi xalqaro valuta fondining 1960-yildan 1976-yilgacha valuta bozorini rivojlantirish davri hisoblandi. Unga binoan, oltin va oltin standartlari bo'yicha oltin monometalizmdan xalqaro monetar tizim (xvf) doirasida tashkil etilgan bosqichlari dinamik tarzda rivojlangan. Xalqaro valuta bozori va uning rivojlanishi xalqaro va mahalliy moliya bozorining rivojlanishiga olib keldi.

O'tgan asrning 50-yillari o'rtalariga xalqaro valuta bozori rivojlanishiga birinchi jahon urushi (1914–1918), jahon iqtisodiy inqirozi (1929–1933), Ikkinchi jahon urushida (1939–1945) valuta cheklovlari to'siq bo'ldi. Bundan tashqari, milliy moliya bozorlarini qattiq tartibga solishda talabning yuqori qilinishi moliya bozorini rivojlanishiga katta to'siq bo'ldi. Mazkur davrlarda xalqaro valuta bozori faoliyatni to'xtatdi, shuning uchun xalqaro va milliy moliya bozorining boshqa segmentlarini rivojlantirish uchun obyektiv sharoitlar mavjud emas edi.

Yangi xalqaro pul-kredit tizimini yaratish – bretton vuds (1945–1946) – xalqaro valuta bozorini tiklash va moliya bozorining boshqa sektori – xalqaro kredit bozorining bosqichma-bosqich rivojlani-

shiga hissa qo'shdi. Xalqaro pul-kredit tizimini yaratilishi moliya bozorini rivojlanishini ***ikkinchi bosqichi*** boshlandi.

Xalqaro va milliy moliya bozorining shakllanishining ikkinchi bosqichi 1950-yillarning oxiridan boshlangan bo'lib, unda davlatlar o'rtasida kapitalning (shu jumladan kreditlarning) katta miqdordagi harakati uchun shartlar paydo bo'lgan va xalqaro kredit bozorining rivojlanishiga sharoitlar yaratilgan vaqtni o'z ichiga oladi. Xalqaro kredit bozorining birinchi operatsiyalari asosan qisqa muddatli (bir yilgacha bo'lgan) edi. Faqat, 1960-yillarda esa, uzoq muddatli kreditlar uchun jiddiy bozor talabi mavjud bo'lib, kreditlarning uzoq muddatli (ba'zan 15 yilgacha) bo'lishi xalqaro kredit bozorini rivojlanishi asosida xalqaro va milliy moliya bozori rivojlanishiga olib keldi. 1960-yillarning oxiriga kelib, xalqaro kredit bozorida kreditlar hajmi sezilarli darajada oshdi. XX asrning boshlarida xalqaro va milliy moliya bozorining kapital bozori sektori sezilarli miqyosda rivojlanib, kredit mahsuloti va xizmatlarining keng doirasini taklif eta oldi. Dunyo iqtisodiyotida xalqaro kredit bozori rivojlanishi xalqaro fond va xalqaro investitsiya bozorlarining shakllanishiga turtki bo'ldi.

Xalqaro fond va xalqaro investitsiya bozorlarining rivojlanishi xalqaro va milliy moliya bozorning rivojlanishini ***uchinchi bosqichi*** 1980-yillarga to'g'ri keladi. Ushbu davrda xalqaro va milliy moliya bozorining sug'urta sektori hisoblangan, xalqaro va milliy sug'urta bozori shakllandi. 1970-yillarning oxiri 1980-yillarning boshlarida yetakchi transmilliy kompaniyalar va banklarni shakllanishi, chet elda ishlab chiqarish va moliyaviy tuzilmalarda erkin kapitalni jalb qilishni osonlashtirish maqsadida xalqaro va milliy moliya bozorida qo'shimcha mablag'lar jalb qilish imkoniyati yaratildi. Ko'p sektorli xalqaro moliya bozorini shakllantirishga asosan xalqaro tranzaksiyalar yetakchi mamlakatlarning valutalari konvertatsiyalashni joriy qilish, ushbu valutalarning almashinuv kurslari uchun erkin suzuvchi kurs tizimni yaratilishi, yetakchi sanoatlashgan mamlakatlarda valuta rejimi erkinlashtirish sabab bo'ldi. Bundan tashqari,

chet el valutasidagi valuta oqimlarining erkin harakatlanishi xalqaro va milliy moliya bozorining rivojlanishiga olib keldi.

1990-yillarda esa, xalqaro va milliy moliya bozorining shakllanishining **to'rtinchi bosqichida** derivativ moliyaviy vositalar bozori jadal rivojlandi. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarni rivojlanishida foizlar, svoplari, opsionlari, kreditlar uchun valuta svoplari moliya bozorlarida 40 trillion dollardan ortiq ishtrok etdi. Ushbu ko'rsatkichni 1980-yillar darajasi bilan solishtirganda bir necha barobar ko'pligini ko'rsatadi. Xalqaro va milliy moliya bozorini shakllantirishning asosiy bosqichlari 1.1-jadvalda aks ettirilgan.

Moliya bozori muayyan munosabatlar tizimi hisoblanib, mintaqalar, tarmoqlar va institutlar o'rtasida raqobatbardoshlik asosda moliyaviy resurslarni to'plash va qayta taqsimlashning o'ziga xos mexanizmi hisoblanadi. Moliya bozori nafaqat iqtisodiyotda pul mablag'larini qayta taqsimlash vositasi, balki mamlakatning iqtisodiy holatini ko'rsatadigan ko'rsatkich hisoblanadi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy resurslardan uzluksiz foydalanish, ularni samarali investitsiyalash va maqsadga muvofiq yo'naltirish muhim ahamiyatga ega. Moliya bozori aholi va xo'jalik subyektlarining vaqtincha bo'sh mablag'larini yig'ish va ularni samarali joylashtirishda pul mablag'larini egalari (jamg'aruvchilar) va ulardan foydalanuvchilar (investorlar) o'rtasida vositachilik qiladi.

Moliya bozori (*financia*) lotincha so'zdan olingan bo'lib, pul, daromad ma'nosini anglatadi. Moliya bozori tushunchasi keng ma'noni va murakkab iqtisodiy toifani tashkil etadi.

Moliya bozorining zamonaviy ma'noda inglizcha «financial market» so'zidan olingan bo'lib, moliya bozori – bu qimmatli qog'ozlar va obligatsiyalar kabi qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish mumkin bo'lgan bozor hisoblanadi.[4] Ushbu termin birinchi bo'lib 1963-yilda taniqli iqtisodchi Jeyms Tobin tomonidan qo'llanilgan.[5]

[4] Т.В.Никитина, Репета-Турсунова А.В. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. Учебное пособие / Т. В. никитина, А. В. Репета-Турсунова. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014.

[5] Tobin J. Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls / J. Tobin, W. Brainard // The American Economic Review. – 1963. – Vol. LIII, № 2 –P. 383–400.

Biroq, o'sha paytda moliya bozori pul bozori va kapital bozori bilan bog'liq bo'lmagan va ushbu termin keng tarqalmagan.

1.1-jadval

Xalqaro va milliy moliya bozorining shakllanish bosqichlari[6]

yil	1-bosqich
860-yilla	Tashqi savdoni rivojlantirish. Xalqaro valuta bozorining paydo bo'lishi
yil	**2-bosqich**
950-yilla	Milliy kredit bozori operatsiyalarini integratsiyalashuvi.
960-yilla	Xalqaro kredit bozorining shakllanishi
yil	**3-bosqich**
970-yilla	Uzoq muddatli kapital uchun xalqaro bozorni shakllantirish va xalqaro investitsiya bozorini yaratish. Milliy fond bozorlarini tartibga solish. Xalqaro fond bozori shakllanishi.
980-yilla	Transmilliy banklar va kompaniyalarning tez sur'atlar bilan rivojlanishi. Xalqaro investitsiyalar va fond bozorlarini yanada rivojlanishi. Xalqaro sug'urta bozoridagi birinchi tizimli operatsiyalar rivojlanishi. Xalqaro kredit bozori faoliyatining rivojlanishi.
yil	**4-bosqich**
990-yilla	Xalqaro va milliy moliya bozorlarining fond bozori segmentining tez sur'atlar bilan rivojlanishi. Xalqaro va milliy moliya bozorida derivativ bozorlarini shakllanishi.
000-yilla	Xalqaro va milliy moliya bozorida derivativ bozorlarini tez sur'atlarda rivojanishi.

[6] М.А.Эскиндарова, Э.А.Звоновой. Международний финансовий ринок. Учебник и практика. –М : 2017. 29-б.

1973-yilda «the encyclopedia americana» ensiklopediyasida ham «financial market» so'zi qayd etilmadi, ammo 1976-yilda Britaniyaning «the new encyclopedia britannica» ensiklopediyasida «financial market» so'zi kiritilgan. Shubhasiz, moliya bozori terminining kirib kelishi pul bozori va kapital bozorini rivojlanishiga to'g'ri keladi deb, 1974-yilda Ronald Robinzonning «Moliya bozorlari: boylikni to'plash va taqsimlash» asarida keltirib o'tilgan.[7] Evropada ushbu tushuncha amerika moliya bozorining ta'siri ostida biroz keyinroq tarqaldi. 1960-yillarning oxirida Fransiyada «moliya bozori» tushunchasi (marche financier) ishlatila boshlangan, lekin ushbu termin pul bozorini ajratish maqsadida kapital bozor ma'nosida ishlatilgan.[8]

Moliya bozorida o'zaro ta'sirda bo'ladigan mulk egalari bilan Sarmoya, qarz oluvchilar o'rtasidagi munosabatlarni tavsiflaydi. Moliya bozorida kreditlar, veksellar, aksiyalar, obligatsiyalar, investitsiyalar va boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi va harakat obyekti hisoblanadi. Bozorlar o'z qonuniyatlari asosida faoliyat ko'rsatadi. Bu qonuniyatlarni bilish, ulardan oqilona foydalana olish, butun iqtisodiy, moliyaviy samarani oshishida katta ahamiyat kasb etadi.

Bugungi kunga kelib, moliya bozoriga dunyo olimlari tomonidan bir qator ta'riflar shakllantirildi. Mahalliy iqtisodchi olimlardan Sh.Sh.Shoha'zamiy ta'rifiga ko'ra, *moliya bozori* – bu monetizatsiyalashgan real investitsion bazisga ekvivalent moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq tashkillashgan, iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan munosabatlarni maqsadli amalga oshiruvchi, iqtisodiyot subyektlar uchun zaruriy bozor sharoitlarini yaratib beruvchi majmua sifatida namoyon bo'luvchi tizim. Ushbu tizim mexanizmi iqtisodiyotning barcha subyektlari tomonidan ularni har birining alohida manfaatli maqsadlari doirasida harakatga keltiriladi.[9]

[7] Robinson R. Financial Markets: The Accumulation and Allocation of Wealth / R. Robinson. – N.Y.: McGraw-Hill, 1974. – 512 p.
[8] Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В. н62 Финансовие рынки и финансовокредитние институти: учебное пособие / Т. В. никитина, А. В. Репета-Турсунова. – СПб. : Изд-во СПбГЕУ, 2014. – 14 с
[9] Shoha'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.

Xorij olimalaridan V.E. Chernova ta'rifiga ko'ra, *moliya bozori* - doimiy harakatda bo'lgan barcha pul resurslarining umumiy miqdori bo'lib, ya'ni iqtisodiyotning turli subyektlari tomonidan ushbu resurslarga bo'lgan talab va taklifning o'zgarishi orqali joylashtirish va qayta taqsimlash hisoblanadi.[10] V.V. Uglinskaya va M.G. Xorunjinlar ta'rifiga ko'ra, *moliya bozori* – maxsus institutlar yordami bilan moliyaviy aktivlarni investorlar o'rtasida almashish mexanizmini samarali taqsimlash hisoblanadi.[11] Moliya bozori – bu qimmatli qog'ozlar, obligatsiyalar, valutalar va derivativlarni o'z ichiga olgan bozor hisoblanadi.[12][13]

Fikrimizcha, *moliya bozori* – muayyan institutsional infratuzilma, shu jumladan, ixtisoslashtirilgan moliyaviy institutlar orqali moliyaviy aktivlarni shakllantirish va almashish bo'yicha turli subyektlar o'rtasida paydo bo'ladigan iqtisodiy (moliyaviy) munosabatlar. Moliya bozorlarining mohiyati moliyaviy resurslarni iste'molchilar o'rtasida tejashni samarali taqsimlash va maxsus moliyaviy institutlar orqali moliyaviy aktivlarni almashish mexanizmi hisoblanadi.

Moliya bozorlarining maqsadi ixtisoslashtirilgan moliyaviy institutlar orqali moliyaviy almashinuvida savdo, to'lov, hisob-kitob va boshqa tizimlar tashkil etish uchun shart-sharoitlar yaratishdan iborat. Moliya bozorlari elementlari sifatiga quyidagilar kiradi:

- moliyaviy vositalar jami (instrumentlar);
- moliyaviy institutlar tizimi;
- moliyaviy aktivlarni sotib olish va sotish uchun bitimlar tuzish texnologiyasi, birjadan tashqari va birjada amalga oshirilgan;
- moliyaviy aktivlarni sotib olish va sotish bitimlarining jami.

Shunday qilib, moliya bozorlari moliyaviy vositalarni sotib olish va sotish bo'yicha bitimlar majmuasi sifatida ifodalanadi. Savdo, to'lov va boshqa tizimlar texnologiyalari esa moliyaviy institutlar

[10] Чернова В.Э. Финансовые рынки: учебное пособие / СПбГТУРП. – СПб.: 2015. 73 с.
[11] Углинская В.В., Хорунжин М.Г. Финансовые рынки: Учебное пособие для студентов экономических направлений всех форм обучения / Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск: 2015. 79-б.
[12] https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp

asosida amalga oshiriladi. Moliya bozori obyektlari (muayyan tovarlar) quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- milliy valutadagi pul;
- xorijiy valutalar;
- qimmatli qog'ozlar;
- qimmatbaho metallar;
- omonatlar;
- kreditlar.

Moliya bozorining bozor munosabatlari tizimidagi ahamiyati quyidagi qulay sharoitlarni ta'minlanishi bilan bog'liq asosiy vazifalari asosida belgilanadi:

- iqtisodiyotning real sektoriga investitsion moliyaviy resurslarni samarali jalb qilinishi;
- kapitalni samarasiz tarmoqdan samaralisiga qayta taqsimlanishi;
- davlat budjetiga xizmat ko'rsatishi, uning kamomadini (defitsitini) qoplash uchun pul mablag'larini samarali jalb qilinishi;
- iqtisodiyotning holatini aniq bozor indikatorlari yordamida baholanishi;
- inflatsiya sur'atlari va valuta kurslari o'zgarishiga operativ ta'sir ko'rsatilishi;
- davlatning pul-kredit va budjet-soliq siyosatini obyektiv va mutanosiblikda olib borilishi;
- mulkka egalik huquqini ishlab chiqarish vositalariga qayta taqsimlanishi;
- jahon globallashuvi jarayonlariga milliy iqtisodiyotni integrallashuvi.

Moliya bozorining asosiy funksiyalaridan biri – moliyaviy instrumentlarning obyektiv bozor kursini (narxini) shakllantirishdir. Bunday kurs qanchalik tez shakllansa, bozorda kapital shunchalik samara bilan joylashtiriladi.

Moliya bozori vazifalarini asosiy va qo'shimchalarga ajratish mumkin. Asosiy vazifalari uning bozor munosabatlari tizimidagi ahamiyati va qulay sharoitlarni ta'minlashi bilan ifodalanadi (ular yuqorida sanab o'tilgan).

Moliya bozorining qo'shimcha vazifalariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- emitentning moliya oqimlarini optimallashtirish;
- bozor qatnashchilarining ijobiy imidjini shakllantirish;
- emitentning iqtisodiy manfaatlarini himoyalash;
- biznesni rivojlantirish va qo'shimcha ish joylarini yaratish;
- jahon moliya tizimiga integratsiyalashtirish;
- siyosiy xuruj, moliyaviy va iqtisodiy qiyinchilik, moliyaviy repressiya va valutaviy intervensiya vositasi sifatida ta'sir ko'rsatish;
- investorlarning huquqlarini himoyalash va maqsad-manfaatlarini ta'minlash.

Moliya bozori, jumladan qimmatli qog'ozlar bozori faoliyat ko'rsatishining asosiy tamoyillari quyidagilardan iborat:

- barcha potensial investorlar o'z mablag'larini foydali tarzda joylashtirishlari uchun ularga teng shart-sharoitlarni yaratib berish;
- bozorda tuziladigan bitimlarning ixtiyoriyligi;
- erkin raqobat yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish;
- narxlarni real tarkib topadigan talab va taklif asosida belgilash;
- bozor to'g'risidagi qonun hujjatlariga barcha qatnashchilar tomonidan rioya etishi;
- birja va birjadan tashqari operatsiyalar, kotirovkalar, emitentlarning moliyaviy holati to'g'risidagi axborot oshkor etilishining shartligi;
- o'z faoliyatini qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshirayotgan barcha investorlar va emitentlar uchun bozordan foydalanish mumkinligi;

- moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog'ozlar) va ularning emitentlariga doir axborotning to'la oshkor etilishini, oshkoralikni va bu axborotdan barcha qatnashchilar foydalana olishini ta'minlash;
- investorlar va emitentlarning manfaatlarini himoya qilish;
- bozorda tovlamachilik va boshqa noqonuniy faoliyatni taqiqlash.

Moliya va qimmatli qog'ozlar bozori faoliyat ko'rsatishining asosiy tamoyillariga rioya etilishi davlatning tartibga solishga oid chora-tadbirlari bilan birga fond birjalari va bozor qatnashchilarining birlashmalari (uyushmalari) ishlab chiqqan qoidalarini uyg'unlashtirish asosida ta'minlanadi.

1.2. Moliya bozori tasnifi va turlari tavsifi

Moliya bozorining turlari va segmentlarini farqlash turli tasniflash mezonlariga muvofiq amalga oshiriladi. Moliya bozorlari eng muhim aylanma aktivlarning turiga qarab tasniflanadi.

Ular quyidagi bozorlarni o'z ichiga oladi.

- kapital bozori;
- oltin bozori;
- valuta bozori;
- sug'urta bozori.

Kapital bozorida kredit kapitaliga bo'lgan talab va taklif shakllantirilib, vaqtinchalik naqd pul mablag'lari yig'iladi hamda xo'jalik yurituvchi subyektlar va investorlar o'rtasida taqsimlanadi. Kapital bozorining subyektlariga moliyaviy institutlar, emitentlar, investorlar, tijorat banklari, investitsiya fondlari kiradi.

Uzoq muddatli moliyaviy vositalar kapital bozorida qo'llaniladi va savdolar ko'pincha fond birjasi va birja savdolarida tashkil etiladi. Tashkil qilingan birja savdolari bozor ishtirokchilarini zarur axborotlar bilan ta'minlaydi. Ularning talablar va takliflaridan eng maqbul taklifni aniqlanib, savdolar amalga oshiriladi. Kapital

bozorida oldi-sotdi obyekti bo'lib, erkin kredit resurslar va ularga xizmat ko'rsatadigan moliyaviy vositalar hisoblanadi.

Kapital bozorining asosiy tarkibiy qismi qimmatli qog'ozlar bozori hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida davlat qarz majburiyatlari (xazina majburiyatlari, xazina veksellari va boshqalar) shuningdek, qarz qimmatli qog'ozlari (veksellar, depozit sertifikatlari va obligatsiyalar) muomalada bo'ladi. Davlat, korxonalar va moliyaviy institutlar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning barcha turlari shuningdek, qimmatli qog'ozlar va hosilaviy qimmatli qog'ozlar xarid qilish va sotish bilan bog'liq moliyaviy xizmatlar obyekti bo'lib xizmat qiladi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlar bozori bitimlarining hajmi va u orqali kelib tushadigan moliyaviy resurslarning xilma-xilligi bilan moliya bozorining eng keng tarqalgan turi hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori tashkiliy jarayon nuqtai nazaridan:

- ✓ birlamchi bozorlar;
- ✓ ikkilamchi bozorlar;
- ✓ birjaviy bozorlar;
- ✓ nobirjaviy bozorlarga bo'linadi.

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozori – bu qimmatli qog'ozlar emissiyasini va birlamchi joylashtirilishini amalga oshirish, ya'ni qimmatli qog'ozlarni emitent yoki uning vakili tomonidan dastlabki Sarmoyadorga sotishdir.

Emitent tomonidan qimmatli qog'ozlarni takror chiqarilishi (masalan, ustav fondini oshirish maqsadida) yoki ikkilamchi emissiyasi ham birlamchi bozor doirasiga kiradi. Birlamchi bozorning eng muhim tavsifi, emitentlar tomonidan axborotni oshkor etilishidir. Bunda emitent haqida to'liq ma'lumot beriladigan emissiya prospektini yoki qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish to'g'risidagi ma'lumotlarni e'lon qilishdan fond bozori sohasida nazorat vazifalarini amalga oshiruvchi maxsus davlat idoralariga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarni joylashtirish haqidagi hisobotgacha oshkor etiladi. Qimmatli qog'ozlarning birlamchi sotilishi ommaviy

axborot vositalarida emitent to'g'risidagi ma'lumotni e'lon qilgan holda, qimmatli qog'ozlarni xarid qilishni ochiq taklif etish shaklida (istalgan imkoniyatli Sarmoyador uchun) hamda yopiq, obuna shaklida faqat tegishli davlat boshqaruv idorasiga ma'lum bo'lgan qoida qimmatli qog'ozlarni shaxslarning cheklangan doirasi o'rtasida joylashtirish yo'li bilan amalga oshirilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozori – bu ilgari chiqarilgan va hech bo'lmaganda bir marta xarid qilingan qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi (muomalasi) amalga oshiriladigan bozoridir. Uning funksiyasi qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisini tezkorlik bilan ta'minlashdan iborat. Bunda sotuvchi va xaridorni uchrashtirish, bo'sh kapitalni iqtisodiyotning eng unumli sohasiga zudlik bilan safarbar qilish, tomonlarning o'zaro manfaatlarini ta'minlash ikkilamchi bozorning asosiy vazifasi bo'lib hisoblanadi. Ikkilamchi bozorning asosiy ko'rsatkichlaridan biri likvidlilik hisoblanadi. Yuqori likvidlilik qisqa vaqt ichida katta miqdordagi qimmatli qog'ozlarni, ularning kursini sezilarsiz o'zgarishi sharoitida kam xarajat bilan oldi-sotdiga jalb qila olishdir yoki boshqacha qilib aytganda, bozorning likvidliligi – bu ma'lum vaqt oralig'ida bozor narxlarining kam miqdorda o'zgarib turgani holda qimmatli qog'ozlarning katta qismini yuqori suratda aylanishini ta'minlash imkoniyatidir. Birlamchi va ikkilamchi bozorlar o'rtasidagi o'zaro munosabat iqtisodiy munosabatlarning rivojlanishiga, fond bozorining shakllanishiga, uning «yoshiga», shuningdek, muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar turlarining tarkibiga bog'liq. Masalan, iqtisodiyot nisbatan barqaror bo'lgan, qimmatli qog'ozlar bozorining tarixi esa, bir necha yuz yillarni qamrab olgan rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlarning deyarli barcha turlari bo'yicha ikkilamchi savdo ustun turadi. Birlamchi bozordagi qimmatli qog'ozlar aylanmasi ushbu mamlakatda ikkilamchi bozor aylanmasining 5–10 foizini tashkil etadi xolos. Odatda, ko'pchilik rivojlangan mamlakatlar fond birjalarida qimmatli qog'ozlarning birlamchi joylashtirilishi amalga

DENOV TADBIRKORLIK VA PEDAGOGIKA INSTITUTI ARM
№ 35342

oshirilmaydi, shuning uchun ularda uzoq muomala muddatiga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar baholanadi.

Ommaviy xususiylashtirish bilan kuzatiladigan bozor munosabatlarini vujudga keltirish jarayonini kechirayotgan va endigina o'zini fond bozorlarini barpo etayotgan mamlakatlar uchun islohotlarning dastlabki bosqichlarida qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozori ustun turadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining uyushgan va uyushmagan turlari ham mavjud. Qimmatli qog'ozlarning uyushgan bozori – qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi bo'lib, unda qimmatli qog'ozlar operatsiyalari ushbu bitimlar ishtirokchilari uchun qimmatli qog'ozlar savdosining tashkilotchisi tomonidan belgilangan tadbirlar va shartlar bilan tartibga solinadi.

Qimmatli qog'ozlarning uyushmagan bozori – bu qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi bo'lib, unda qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar savdo tashkilotchilarining ushbu bitim predmeti va uning ishtirokchilariga nisbatan qo'ygan talablariga rioya etilmagan holda amalga oshiriladi. Bu shunday bozorki, unda bitimlar tuzish, qimmatli qog'ozlar ishtirokchilariga qo'yiladigan talablar belgilanmagan, savdolar sotuvchi va xaridorlarning shaxsiy aloqasi orqali ixtiyoriy ravishda amalga oshiriladi. Mazkur bozorda tuzilgan bitimlar haqidagi axborot tizimi mavjud emas. Bundan tashqari, bitimlar ishtirokchilari qandaydir muhofaza va sug'urta mexanizmlaridan foydalanilmagan holda amalga oshiriladi.

Bitimlar maxsus ruyxatga oluvchilar tomonidan qonun bilan belgilangan umumiy tartibda rasmiylashtiriladi. Ushbu bozor «ko'cha» yoki «tartibsiz» bozor deb nomlanishga qaramay, u mutlaqo chalkash tartibsiz bozor emas, agar tovlamachilik hollari aniqlansa tartibga soluvchi davlat idorasi huquqiy chora ko'radi. Bunday bozorda sifatli qimmatli qog'ozlar kam, ular bo'yicha dividendlar olish yoki barcha qo'yilgan mablag'larni yo'qotish mumkin bo'lgan daromadli qimmatli qog'ozlar ham, shuningdek emitentlari murakkab moliyaviy ahvolda qolgan yoki bankrotlik

yoqasida bo'lgan, yaroqsiz deb nomlanuvchi aksiyalar ham sotilishi mumkin. O'zbekiston Respublikasida uyushmagan bozorda yangi barpo etilgan, shuningdek, xususiylashtirilgan korxonalarning birlamchi va ikkilamchi emissiyalari, aksiyalari, bank hamda tijorat veksellari sotiladi va xarid qilinadi.

Qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlari ham faoliyat yuritadi. Qimmatli qog'ozlarning birja bozori – bu qimmatli qog'ozlar bilan fond birjasi doirasida uyushgan tarzda savdo qilish sohasidir.

Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari bozori – bu fond birjasidan tashqarida qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish sohasidir. Unda fond birjasida sotuvga qo'yilmagan qimmatli qog'ozlarning erkin savdosi dilerlar tomonidan maxsus telekommunikatsiya tarmoqlari (telefon, telefaks, kompyuter vositalari) yordamida amalga oshiriladi. Bu savdo vositachilarga fond birjalari tomonidan o'rnatilgan yuqori stavkali komission yig'imlardan qochishga sharoit yaratadi.

Qimmatli qog'ozlarning xalqaro bozori – bu jahon miqyosida qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish sohasidir. Bunda qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilish natijasida kapital bir mamlakatdan ikkinchisiga oqib o'tadi. Qimmatli qog'ozlar bilan savdo qiladigan xalqaro yirik markazlar paydo bo'ladi.

Valuta bozorida sotuv obyekti valuta va unga tegishli bitimlarni amalga oshiradigan moliyaviy vositalardir. Ushbu bozor xo'jalik subyektlarining tashqi iqtisodiy operatsiyalar uchun xorijiy valutadagi ehtiyojlarini qondirishga, tegishli moliyaviy risklarni kamaytirishga, real almashinuv kursini tashkil qilishga imkon beradi. Valuta bozorida investorlar, sotuvchilar va xaridorlarning manfaatlari muvofiqlashtiriladi. Tashkiliy-texnik jihatdan, valuta bozori milliy va xorijiy banklarni birlashtiradigan zamonaviy aloqa vositalari hisoblanadi. Valuta bozorining subyekti bo'lgan broker firmalar va boshqa moliya institutlari faoliyat yuritadi. Oltin bozorida moliyaviy markazlar muntazam ravishda oltin savdosini bozor bahosida

amalga oshiradi. Bunday markazlar yirik banklar, qimmatbaho metallar birjalari va oltin savdosi bo'yicha ixtisoslashtirilgan tashkilotlar uyushmasi hisoblanadi. Jahon oltin bozori har kuni faoliyat yuritadi. Bugungi kunda butun dunyoda 50 dan ortiq oltin bozori mavjud (Osiyoda 19, Amerikada 14, Yevropada 11, Afrikada 8).

Sug'urta bozorida turli sug'urta mahsuloti shaklidagi sug'urta qoplamasi oldi-sotdisi amalga oshiriladi.

Moliyaviy instrumentlarning muomalasi va muddati bo'yicha tasniflanishi quyidagilardan iborat:

- pul bozori;
- kapital bozori.

Pul bozori naqd pul va naqdsiz mablag'lar bozori hisoblanib, moliyaviy instrumentlar bir yilgacha bo'lgan muddatda bo'ladi. Moliya bozorining ushbu qisqa muddatli segmenti faoliyati xo'jalik yurituvchi subyektlarga mavjud to'lov qobiliyatini ta'minlash va ularning balansidan erkin va samarali foydalanish uchun pul mablag'larining yetishmasligini to'ldirish kabi muammolarni hal qilishga imkon beradi. Kapital bozori naqd pul va naqdsiz mablag'lar bozori hisoblanib, bunda moliyaviy instrumentlar bir yildan ko'p muddatda bo'ladi. Kapital bozorining faoliyati xo'jalik subyektlariga real investitsiya loyihalarini amalga oshirish uchun investitsiya resurslarini shakllantirish muammolarini hal qilish va samarali moliyaviy investitsiyalarni (uzoq muddatli moliyaviy investitsiyalar) jalb qilishga imkon beradi. Ushbu bozor segmentining moliyaviy aktivlari yuqori rentabellikka ega bo'lganligi sababli ushbu moliyaviy aktivlarning riski yuqori bo'ladi. Moliya bozori tashkil etilish darajasiga qarab ikkiga bo'linadi.

- uyushgan bozor;
- uyushmagan bozor.

Uyushgan bozorda savdo qoidalari maxsus tashkil etilgan bo'lib, savdo tashkiloti doimiy asosda maxsus tanlangan (odatda, litsenziyaga ega) ishtirokchilar o'rtasida aniq belgilangan tartibga muvofiq amalga oshiriladi. Ushbu bozor valuta va fond birjalari tizimida

namoyon bo'ladi. Savdoda ishtirok etadigan emitentlar listingga kirgan bo'lishi kerak. Mazkur bozorda moliya bozor ishtirokchilari savdoda ishtirok etish uchun litsenziyaga ega bo'lishi kerak.

Uyushmagan bozorda moliyaviy instrumentlar va xizmatlarni sotish va sotib olishni amalga oshirishda oldi-sotdi bitimlar ro'yxatga olinmaydi. Mazkur bozorda moliyaviy instrumentlarni riski yuqori darajada bo'ladi. Ushbu holat, birinchi navbatda, savdoga qo'yilgan moliyaviy instrumentlar va xizmatlarni sifatli tanlash tartibi yetishmasligi va ikkinchidan, tuzilgan bitimlarda kontragentlar tomonidan bajarilmagan operatsiyalarni bajarish riskini yuzaga keltiradi. Shu bilan birga, ushbu bozor moliyaviy instrumentlar va xizmatlarning yanada kengroq aylanishini ta'minlaydi. Xususiy investorlarning moliyaviy instrumentlar uchun yuqori darajadagi riskka bo'lgan ehtiyojini qondiradi, buning natijasida yuqori daromadga ega bo'ladi. Tartiblashmagan bozor moliya bozorida qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarning muayyan qismi amalga oshiriladi.

Moliya bozorining bitimlarni bajarish muddati mezonlari bo'yicha quyidagi turlari mavjud.

Spot bozori. Tranzaksiyalarni tezkor amalga oshiradigan bozor, ya'ni tuzilgan bitimlar bir necha kun davomida, lekin 5 ish kunidan ko'p bo'lmagan muddatda amalga oshiriladi.

Shoshilinch bozor. Bitim bo'yicha majburiyatlarni bajarish 5 kundan ortiq muddatga tuzilgan sanadan kam bo'lganligi bilan amalga oshiriladi.

Moliya bozorining instrumentlarni muomalasi bosqichi mezonlari bo'yicha quyidagi turlarga bo'linadi:

- *birlamchi bozor*. Ushbu bozorda qimmatli qog'ozlarni birinchi xaridorlarga sotish jarayoni bo'lib, u qimmatli qog'ozlarni joylashtirish deb ataladi. Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish emissiyaning oxirgi bosqichlaridan biri hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish anderrayter orqali amalga oshiriladi. Bitta anderrayter qim-

matli qog'ozlarni fond birjasiga joylashtira olmasa, bir nechta anderrayterlar bilan birgalikda joylashtiriladi.

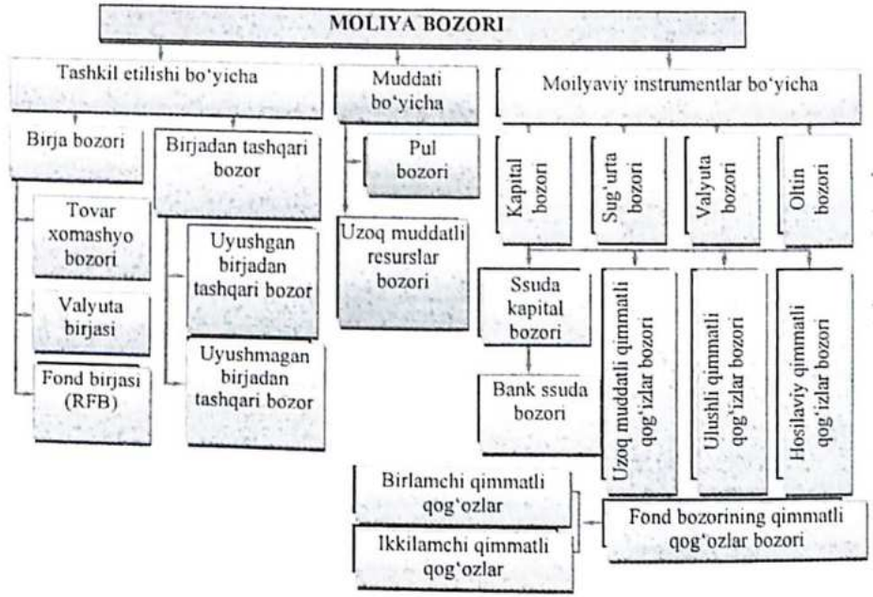
- *ikkilamchi bozor.* Qimmatli qog'ozlarning birinchi egasidan ikkinchi egasiga, ya'ni birlamchi bozordagi qimmatli qog'ozlar yana bir marta oldi-sotdi jarayoni hisoblanadi. Boshqacha qilib aytganda, bozorga ilgari chiqarilgan va joylashtirilgan qimmatli qog'ozlarni qayta sotish bo'yicha bitimlarni tuzishdir.

Moliya bozorining faoliyatini hududlar bo'yicha tasniflanishi quyidagilardan iborat:

- *mahalliy moliya bozori.* Asosan tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, uyushmagan qimmatli qog'ozlar bozori hisoblanadi. Ushbu bozor mahalliy xo'jalik yurituvchi subyektlar va aholining faoliyati bilan amalga oshiriladi.
- *hududiy moliya bozori.* Bir nechta viloyatlarda faoliyat ko'rsatadigan moliya bozori hisoblanadi.
- *milliy moliya bozori.* Mamlakat moliya bozorlarining hududiy tuzilishini, ularning barcha turlarini, segmentlarini va shakllarini to'liq o'z ichiga oladi.
- *jahon moliya bozori.* Ochiq iqtisodiyoti bo'lgan mamlakatlarning milliy moliya bozorlarini birlashtiradigan global moliyaviy tizimning ajralmas qismi hisoblanadi.

1.1-rasmdan ko'rinib turibdiki, moliya bozorining tarkibiy tuzilmasida uning ishtirokchilari o'rtasida uzviy bog'liqlik mavjud. Moliya bozori keng foydalaniladigan tushuncha bo'lib, bozor ishtirokchilari investitsion, kredit, sug'urta va tijorat manfaatlarini amalga oshiradigan, moliya bozorida ishtirok etadigan barcha yuridik va jismoniy shaxslarni o'z ichiga oladi. Biroq, ularni uch asosiy guruhga ajratish mumkin. Birinchi guruh moliyaviy xizmatlarni yetkazib beruvchilar va iste'molchilar bo'lgan moliyaviy aktivlarni va moliyaviy instrumentlarni sotuvchilari va xaridorlarini o'z ichiga oladi. Bu to'g'ridan to'g'ri moliyaviy bitimlar va operatsiyalardan foyda oluvchilari bo'lgan moliya bozoridagi ishtirokchilar guruhidir. Moliya bozoridagi kredit bozori segmentida

moliyaviy bitimlarning to'g'ridan to'g'ri ishtirokchilari kreditorlar va qarz oluvchilar hisoblanadi.



1.1-rasm. Moliya bozorining tuzilishi va uning ishtirokchilari.[14]

Kreditorlar – moliya bozori ishtirokchilari, ular ma'lum bir foizga vaqtinchalik foydalanish uchun qarz beruvchilar. Kreditorlarning asosiy funksiyasi qarz oluvchilarning moddiy ehtiyojlarini qondirish uchun o'z mablag'larini sotish va pul mablag'larini qarzga berish hisoblanadi.

Qarz oluvchilar – moliya bozoridagi subyektlar bo'lib, ular kreditorlar tomonidan zudlik bilan ish yuritish, to'lash va qaytarish sharti bilan pul mablag'larini oladiganlar hisoblanadi. Moliya bozoridagi pul mablag'larining asosiy qarzdorlari davlat, banklar, korxonalar va jismoniy shaxslar hisoblanadi.

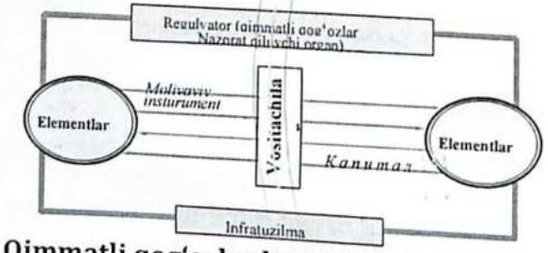
Qimmatli qog'ozlar bozori segmentida moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishda bevosita emitentlar va investorlar ishtirok etadi.

[14] Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В. Финансовые рынки и финансовокредитные институты: учебное пособие / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014. 16-б.

Shuning uchun qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari emitentlar va investorlar hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida ishtirokchilarning turli tasniflari mavjud. Eng asosiysi quyidagi guruhlar hisoblanadi:

- ♦ emitentlar (qimmatli qog'ozlar bozoriga moliyaviy instrumentlarni yetkazib beruvchilar);
- ♦ investorlar (moliyaviy instrumentlarni sotib oluvchilar, bozorga kapitalni yetkazib beruvchilar);
- ♦ vositachilar (emitentlar va investorlarga moliyaviy instrumentlar va kapitalni almashtirishga yordam beruvchilar);
- ♦ infratuzilma (bozor ishtirokchilarining ayrim turdagi risklarini hisobga oladi);
- ♦ tartibga soluvchilar (davlat va nodavlat regulator).

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari o'zaro bog'liq hisoblanib, u 1.2-rasmda o'z aksini topgan.



1.2-rasm. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining o'zaro bog'liqligi.[15]

Emitentlar – qimmatli qog'ozlarni chiqarish (emissiya) yo'li bilan zarur moliyaviy resurslarni jalb qiluvchi moliya bozori ishtirokchilari. Moliya bozorida emitentlar an'anaviy ravishda o'zlarining qimmatli qog'ozlarini sotuvchisi sifatida faoliyat yuritadi, lekin amaliyotda emitentlar o'z qimmatli qog'ozlarini xaridori sifatida faoliyat yuritadigan vaziyatlari ham mavjud. Emitentlar davlat va hokimiyat organlari, pul-kredit muassasalari (tijorat va markaziy

[15] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.

bank) shuningdek, korporatsiyalar va boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar – yuridik shaxslar ko'rinishida moliya bozorida ishtirok etadi.

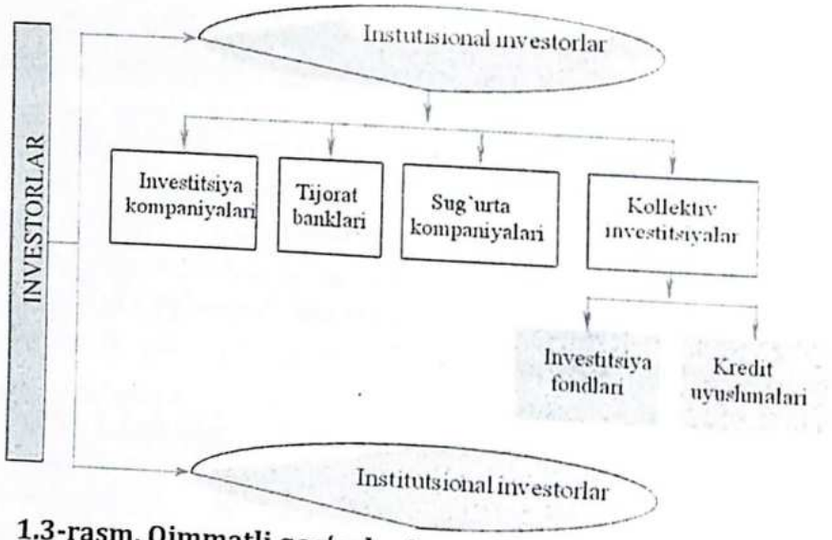
Investorlar – moliya bozorining ishtirokchilari bo'lib, o'zlarining moddiy kapitalini investitsiyalashtiradi, asosan moliyaviy aktivlar ko'rinishida bo'ladi. Bundan tashqari ular naqd pul shakli ko'rinishiga ega bo'lgan, daromadlar keltiruvchi, kafolatlangan boshqa huquqlarni olish uchun turli qimmatbaho qog'ozlar va derivativ moliyaviy intrumentlarga investitsiya qiladigan yuridik va jismoniy shaxs hisoblanadi.

Investorlar bir qator xususiyatlarga ko'ra tasniflanadi. An'anaviy tasniflanishiga ko'ra, barcha investorlarni malakali va institutsional investorlarga bo'lib o'rganiladi. Jahon amaliyotida hozirgi kunda individual investor, jamoaviy investor, xususiy va davlat investorlariga bo'lingan holda o'raganiladi. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari sifatida investorlar institutsional va individual investorlarga bo'linadi (1.3-rasm).

Sug'urta bozorida to'g'ridan to'g'ri moliyaviy bitimlar ishtirokchilari sug'urtalovchilar va sug'urtalanuvchilar hisoblanadi.

Sug'urtalovchilar – sug'urta xizmatlari va sug'urta mahsulotlarining turlarini sotadigan moliya bozorining institutsional organlari hisoblanadi. Sug'urtalovchining moliya bozoridagi asosiy vazifasi, sug'urtalashning turli xil turlari uchun haq olish hisobiga sug'urtaning barcha shakllari va turlariga sug'urta hodisasi yuz berganda zararni qoplash majburiyati amalga oshirilishi hisoblanadi.

Sug'urtalanuvchilar – sug'urta hodisasi yuz berganda moliyaviy zararlarni minimallashtirish maqsadida sug'urta kompaniyalari va firmalaridan sug'urta xizmatlarini sotib olgan moliya bozoridagi ishtirokchilardir. Sug'urtalanuvchilar yuridik va jismoniy shaxs ko'rinishida moliya bozorida ishtirokchi hisoblanadi.



1.3-rasm. Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari sifatida investorlar institutsional va individual investorlar.[16]

1.3. Moliya bozorining jahon amaliyotidagi tashkiliy modellari

Har bir mamlakat iqtisodiyoti, uni tartibga solish tizimi va transformallashuv jarayoniga nisbatan institutsional yondashuvni to'g'ri va teran anglab yetish zamonaviy sharoitlarda milliy iqtisodiyotni xorijiy mamlakatlar ilg'or tajribalari asosida yanada takomillashtirishga uslubiy yondashuvda muhim ahamiyat kasb etuvchi omillardan biridir. Ayniqsa, hozirgi sharoitda respublikamiz milliy iqtisodiyotida amalga oshirilayotgan keng ko'lamli islohotlar tufayli investitsion resurslarga sezilayotgan hayotiy ehtiyojlar sharoitida moliya bozori institutsional asoslarini yanada takomillashtirishga zarurat tug'ilmoqda. Chunki, moliya bozori ichki va xorijiy potensial investorlar moliyaviy resurslarini konsentratsiyalovchi va ularni iqtisodiyotning turli tarmoqlari uchun investitsion resurs sifatida transformatsiyalovchi hamda yo'naltiruvchi qudratli moliyaviy institutlarni o'zida ifodalaydi. O'tgan asrmizning 50-yillaridan so'ng

[16] Mualliflar tomonidan tayyorlangan.

qisqa tarixiy davrda rivojlangan mamlakatlar moliya bozorining shiddatli taraqqiyoti nafaqat moliya tizimi, balki milliy iqtisodiyot innovatsion taraqqiyotining bosh omili bo'lib xizmat qilganligini hayotiy tajriba ko'rsatdi.

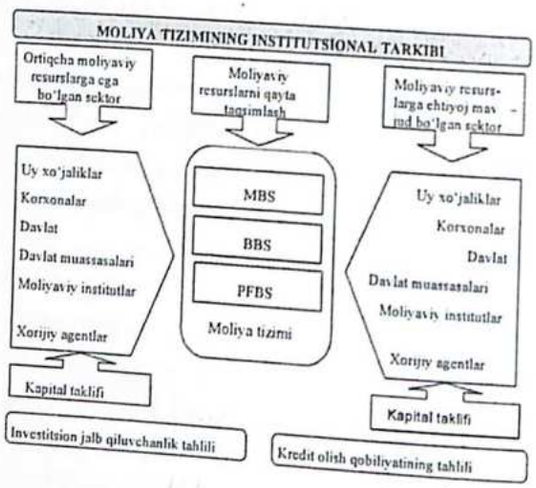
Moliya bozorlarining taraqqiyoti dinamikasi uning segmentlari kesimidagi turli dinamik tavsifdagi rivojlanish tendensiyasiga asoslanadi. Natijada, hozirgi kunda shakllangan jahonning eng yirik moliyaviy markazlarida shakllangan moliya bozorlari tizimida moliyaviy instrumentlar bozorining rivojlanishida bir xil tendentsiya kuzatilmaydi. Masalan, AQSHda fond aktivlari bozorining yuqori darajadagi kapitallashuvi kuzatilib, moliya bozorlarining aksariyat professional ishtirokchilarining faoliyati investitsion fond shaklidagi biznes modeliga asoslanadi. Shunga asoslangan holda xalqaro amaliyotda moliya bozorlarining bir qator modellari e'tirof etiladi. Moliya bozorlarining o'ziga xos modellari, mavjud kapitalni (moliyaviy resurslarni) potensial investitsion resurslarga transformatsiyalashdagi institutsional birliklarning faolligiga ham asoslanadi.

1.4-rasmdan ko'rishimiz mumkinki, moliya tizimi institutsional tarkibining ortiqcha moliyaviy resurslarga ega bo'lgan sektorlardan ehtiyoj mavjud bo'lgan sektorlarga harakatlanish kanalidagi ahamiyatiga ko'ra 3 asosiy modeli ajratiladi. Ushbu institutsional tarkiblarning moliyaviy resurslarni harakatlanish kanalidagi roli bevosita moliya bozorlari bilan uzviy aloqada bo'ladi.

Iqtisodchi R. Levinning fikricha, moliya bozorlari, institutlar va instrumentlar mamlakat iqtisodiyotidagi tranzaksion xarajatlarni minimallashtirishda benihoya yuqori ahamiyat kasb etishini e'tirof etadilar.[17] Ularning samarali faoliyati jamg'arish normasiga ta'sir etib, iqtisodiy agentlar tomonidan investitsion qarorlar qabul qilishga ta'sir etadi. Shunga asoslangan holda moliya bozorlarining shakllangan modeli, makromasshtabda iqtisodiy agentlarning biznes etikasi, xulqiga (behaviouries) ham ta'sir etadi. Masalan, AQSH

[17] Levine Ross., Zervis Sara. Stock Market Banks and Economic Growth // American Economic Review. 1998.

bozorlaridagi konyukturaga fundamental tahlil omillari jiddiy ta'sir etadi[16].



1.4-rasm. Moliya tizimining institutsional tarkibi.

Iqtisodchi U. Bedjxotning fikricha, moliya bozorlarining taraqqiyoti iqtisodiyotdagi ilmiy-texnik taraqqiyot, qulay innovatsion biznes muhitini shakllanishi va uni realizatsiya qilishning muhim omillaridan biri hisoblanadi. Shuningdek, kapitalning jamg'arilishi hisobiga barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashning bosh omili hisoblanadi. Moliya bozorlari shakllangan modelining milliy iqtisodiyotdagi rolini tadqiq qilib, J. Vagler[172] alohida mamlakatlar moliya tizimida moliya bozorlarining qimmatli qog'ozlar va kredit bozorlari hajmining yalpi ichki mahsulotidagi alohida ulushi bo'yicha tafovutning taraqqiyot qonuniyatlariga aniqlik kiritadi. Uning fikricha, iqtisodiyotdagi moliyaviy resurslarni taqsimlanish jarayonlari uchun moliya bozorlari subyektlari birinchidan, investitsiyalash uchun to'g'ri yo'lni tanlashi muhim; ikkinchidan, ular ushbu maqsadlar uchun zaruriy rag'batlar va moliyaviy manfaatga ega

[16] X.Qurbonov, B.Rahmatullayev. Zamonaviy moliya tizimi va undagi transformatsion jarayonlar. Risola. – T.: «iqtisodchi», 2014. 24-b.

[17] Demirguec-kunt asli, levine ross. Bank-based and market-based financial 6. Systems: cross-cultural comparisons.

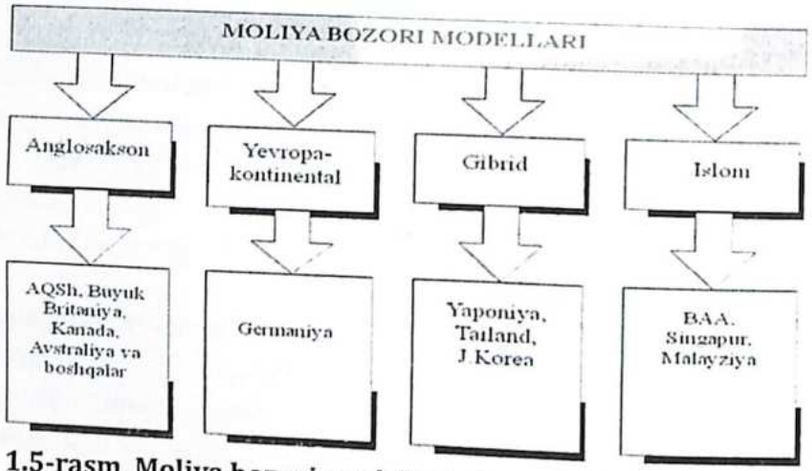
bo'lishi darkor. Bu yerda rag'batlar deganda investorlar huquqlari va ularning himoyasini nazarda tutadi. Shuningdek, moliya bozorlari har bir segmenti taraqqiyoti va moliyaviy resurslarni qayta taqsimlash sifati ular taraqqiyotining bosh omili ekanligini ta'kidlaydi.

Jahon amaliyotida moliya bozorlarining bir qator modellari shakllangan. Ular quyidagilardan iboratdir: anglo-amerika (nobank), Yevropa (bank) va aralash modellari.

Ma'lumki, ular qaysi mamlakatga oid ekanligi, uni rivojlanganligi darajasi, undagi jamiyat tomonidan tanlangan ijtimoiy-iqtisodiy model va mavjud mentalitetga (traditsiyalarga) hamda ulardagi omillarning (ichki va tashqi) ta'siri qonuniyatlari va darajasi hamda boshqa belgilarga qarab farqlanadi. Lekin, modellarning barchasi qaysi mamlakatda bo'lishidan qat'i nazar o'zlarining iqtisodiyotdagi va globallashuv sharoitlaridagi roli va funksiyalarini ma'lum darajada bajaradi.

Ma'lumki, an'anaviy moliya bozorlari va instrumentlar taraqqiyoti rivojlangan mamlakatlarga xos bo'lib, ularda anglosakson va Yevropa-kontinental modellari shakllangan. Zamonaviy sharoitlarda tez sur'atlarda rivojlanayotgan mamlakatlarda gibrid, ya'ni anglosakson va Yevropa-kontinental modellarining shakllanib borayotganligini ko'rishimiz mumkin. Keyingi yillarda islom moliyasi fundamental prinsiplari asosida rivojlanib borayotgan islom moliya bozori modeli ham shiddat bilan rivojlanib bormoqda.

O'tish iqtisodiyotiga mansub davlatlarda ham ko'proq gibrid modelni kuzatish mumkin. Ularda shakllangan moliya bozorlari infratuzilmasi, professional va maxsus moliya bozori ishtirokchilari, makromuhit va boshqa omillar bo'yicha mukammal tizimning mavjud emasligi natijasida industrial mamlakatlar modellariga hozircha tenglasha olmaydi. Qolaversa, tarixiy restorspektivada taraqqiyotning rivojlangan mamlakatlarga nisbatan qisqa davrni talab qilishi, investorlarning malakasi, tartibga solish tizimi bilan bog'liq siklik tavsifdagi omillar ham bunga ta'sir etmoqda.



1.5-rasm. Moliya bozori modellarining tashkiliy tuzilmasi[18]

Davlatlarda shakllangan moliya bozorlarida yuqoridagi modellarni sof holatda uchratib bo'lmaydi. Faqatgina har bir modelga xos xususiyatli jihatlar ustun mavqega ega bozorlarni uchratish mumkin. Demak, hattoki har bir mamlakat milliy va moliya bozori modellarini anglosakson va kontinental modellarga to'liq ajratilgan holda tasniflash shartli tavsifga egadir.

Umuman olganda har qanday mamlakatning moliya bozori modeli unda tashkil topgan makro va mikroiqtisodiy muhit, mulkchilik tizimi tuzilmasi, institutlar, milliy qadriyatlar va boshqa omillar kontekstida shakllangan va rivojlanib boradi.

Mamlakatimizda tanlangan iqtisodiy rivojlantirishning o'z modeli va uning tamoyillari asosida ishlab chiqilgan, chuqur va har tomonlama o'ylangan mamlakatni isloh qilish va modernizatsiya-lashning tadrijiy dasturi izchil amalga oshirilishi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining O'zbekiston iqtisodiyoti, uning moliya va bank tizimiga salbiy ta'sirini sezilarli darajada kamaytirish imkonini berganligi qayd etildi.

Jahon moliya bozorining global hajmida va operatsiyalar ko'lami bo'yicha anglosakson va Yevropa-kontinental modeli yyetakchilik qilayotgan bo'lsa-da, keyingi yillarda gibrid va islom moliya bozori

[18] Muallif ishlanmasi

modelini o'zida ifodalovchi mamlakatlarda moliya bozorlarining shiddat bilan rivojlanib borayotganligini ko'rishimiz mumkin (1.2-jadval).

1.2-jadval

Moliyaviy bozorlar va korporativ moliyalashtirish modellarining solishtirma tahlili[19]

Solishtirish mezonlari	Anglosakson (fond bozorlariga mo'ljallangan)	Kontinental (bank tizimi kapitallarini jalb qilishga mo'ljallangan)
Ochiqlik darajasi	Ommaviy rivojlanish, Ipo, spo tadbirlari orqali moliyalashtirishning yetakchiligi.	Korporatsiyalarning past darajadagi ommaviyligi.
Mulkchilik tarkibi	Minoritar aksiyadorlar o'rtasida aksiyadorlik kapitalining yuqori darajadagi taqsimlanganligi.	Yirik aksiyadorlar qo'lida yuqori darajadagi korporativ nazoratning to'langanligi.
Xususiy/qarz kapitallaridan foydalanish	Moliyalashtirishning xususiy manbalarining ustunligi (ipo, spo, foyda, amortizatsiya).	Investitsion faoliyat asosan qarz Kapitaliga (kreditga) mo'ljallangan.
Korporativ boshqaruv modeli (moliyalashtirish va nazorat)	Korporativ mulchilikning ko'p sonli minoritar aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanganligi.	Majoritar mulkdorlarning ustunligi, ularning aksariyati banklardan iboratligi.
Huquqiy an'analar	Minoritar aksiyadorlarning mukammal va samarali himoya tizimini shakllantirilganligi, natijada keng masshtabli va likvid bozorining shakllanganligi.	Majoritarlar huquqlarining samarali himoya tizimini shakllantirilganligi.
Bank tizimi konsentra-tsiyalashuv darajasi	Bank tizimining nisbatan past darajadagi konsentratsiyalashuvi, investitsion institutlarning yuqori darajadagi diversifikatsiyalashuvi, investitsion banklar darajasining yuqoriligi.	Bank tizimining yuqori darajadagi Konsentratsiyalashuvi bilan tavsiflanadi

Moliya bozori modelida anglosakson modeli eng yetakchi va ushbu modelga asoslangan bozorlardagi operatsiyalar hajmi va ko'lami eng yirik hisoblanadi. Anglosakson modeliga asoslangan moliya bozorlarining xususiyatli jihatlari quyidagi 1.6-rasmda keltirilgan.

[19] Ли Рубен. Работа мировых рынков: Управление финансовой инфраструктурой. Пер с англ. – М.: «Алпина Паблишер», 2016. 530-б.

Moliya bozorining anglosakson modeli asosan AQSH fond bozorlariga to'g'ri kelib, Vashington konsensusi jahon iqtisodiy, siyosiy platformasida kuchli manipulatsiya qilish imkoniyatiga ega mamlakat hisoblanadi. Ushbu model yana Buyuk Britaniya, kanada kabi taraqqiy etgan mamlakatlar moliya bozorlariga ham xosdir.

1.4.Moliya bozorlarining anglosakson modeli

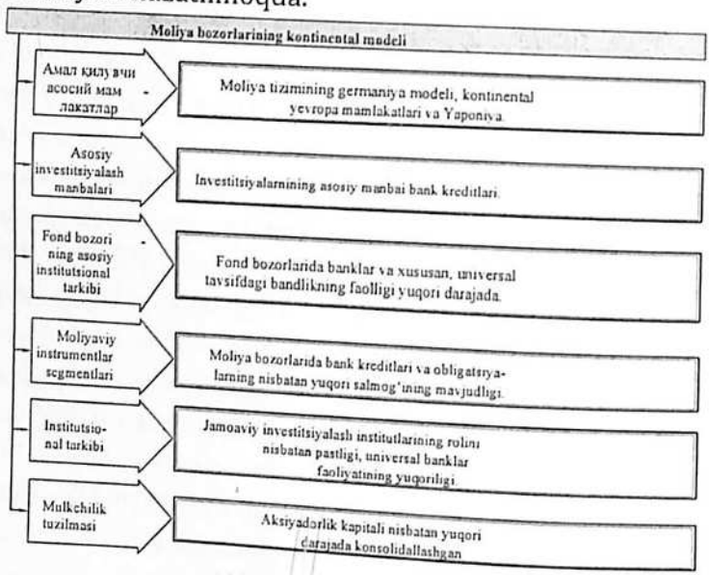
Anglosakson modeli AQSH, Buyuk Britaniya, Kanada, asosiy Avtraliya kabi jahon yaimda yyetakchi ulushga ega bo'lgan amal mamlakatlar moliya bozoriga xos. Vashington konsensusi qiluvchi AQSH iqtisodiyotining yetakchi mavqei moliya bozori mamlakatlar konyukturasini boshqa mamlakatlar moliya bozori konyukturasiga ta'sirining kuchliligi.

Ushbu modelning xususiyatli jihatlaridan yana biri real sektorga investitsiyalashning asosiy moliyaviy manbalaridan biri fond bozorlari hisoblanib, mavjud moliyaviy resurslarni investitsiya resurslariga transformatsiyalash va ularni real sektorga investitsiyalashda fond bozorlari yetakchi mavqega egadir. Bozorda muomala mavjud faol moliyaviy instrumentlar asosan, obligatsiya va aksiyalar hamda derivativlarga to'g'ri keladi. Xedj fondlari, investitsiya fondlari, reyting agentliklari (standard and poor's, moody's, fitch) kabi maxsus moliyaviy institutlarning yuqori faolligi kuzatiladi. Investitsiya fondlari biznes arxitekturasiga asoslangan maxsus banklarning ham faolligi yuqoridir. Anglosakson modeliga asoslangan bozorlarda investorlarning salmoqli qismi asosan spekulativ daromad olishni ko'zda tutuvchi investorlarga to'g'ri kelib, ular korporatsiyalarning nazorat paketiga egalik qilmaydi. Emitent-korporatsiyalar aksiyalar paketida nazorat ulushiga ega bo'lmagan chakana investorlar va ularni moliyaviy manfaatlarini ifodalovchi jamoaviy investitsiyalash institutlarining (investitsiya fondlari) faolligi yuqori. Ushbu jamoaviy investitsiyalash institutlari (investitsiya fondlarining) aksiyalar paketida davlat, yirik korporativ tuzilmalar yoki banklarning ulushi

past darajadagi investitsion institutlar hisoblanadi. Ya'ni, yirik minoritarlar orasida mayda investor – jismoniy shaxslar manfaatlarini ifodalovchi ko'plab institutsional investorlar faoliyat olib boradilar. Bir so'z bilan aytganda, mavjud investitsion portfellar yuqori darajada diversifikatsiya qilingan. Lekin, ta'kidlash joizki, bozordagi faol aksiyalarning yuqori ulushi jahon moliya bozorlarida anglosakson modeliga asoslangan bozorlar konyukturasi fundamental va texnik tahlil omillarga seziluvchanligi yuqori darajadadir. Moliya bozorlarining anglosakson modeli o'zining nisbatan yuqori darajadagi ochiqligi va transparentligi bilan boshqa modellardan ajralib turadi. Listingga kirish uchun faoliyat to'g'risidagi axborotlarni (moliyaviy hisobotlar) avtomatik ravishda oshkor qilishi va natijada reyting agentliklari tomonidan ularning kredit qobiliyati va investitsion jozibadorligini baholashning mukammal tizimiga amal qiladi. Ushbu modelda amal qiluvchi bozorlardagi portfellar diversifykatsiyasi, mukammal savdo tizimi va infratuzilma birinchidan, fond bozorlaridagi operatsiyalardan daromad oluvchi tadbirkorlik faoliyatining keng taraqqiy etishiga ta'sir etdi. Qolaversa, mavjud jamg'armalarni investitsiyalarga yuqori darajadagi transformatsiyalashuvini ta'minlash orqali mamlakat iqtisodiy taraqqiyotida fond bozorlarining ahamiyatini ortishiga sabab bo'lmoqda.

Moliya bozorining asosiy segmentlaridan biri va yuqori darajadagi kapitallashgan bozorlardan biri bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozori yuqori likvidli bozor bo'lishi bilan birga xalqaro ahamiyatiga ega bozorlardan biri hisoblanadi. Shuningdek, keyingi yillarda jami moliya bozorlari tarkibida real sektorga investitsiyalash bilan bog'liq jarayonlarda uning salmog'ini ortib borayotganligini ko'rishimiz mumkin. Ushbu bozordagi moliyaviy instrumentlarning segmentlari tarkibida aksiyalar bozorining kapitallashuvi va uning dinamik ravishda o'sib borayotganligi alohida ahamiyat kasb etadi. Ushbu bozorlarda jamoaviy investitsiyalash institutlarining yuqori faolligi bilan ularning resurs bazalarini ortib borishi kuzatilmoqda. Tijorat, jag'arma va an'anaviy bank xizmatlarining hamda real

sektorni moliyalashtirishdagi rolini pasayib borayotganlik tendensiyasi kuzatilmoqda.



1.7-rasm. Moliya bozorlarining kontinental modelidagi xususiyatli jihatlarining tashkiliy modeli.[20]

Umuman xulosa qilish mumkinki, ushbu modelga xos shakllangan moliya bozorlaridagi fond bozorlarining ustun mavqei investorlar uchun daromad normasining boshqa alternativ investitsiyalash manbalariga nisbatan yuqoriligi, bozordagi qulay infratuzilma va boshqa qator omillar bilan belgilanadi.

Moliya bozorlarining kontinental-yevropa modelida moliyaviy vositachilik vazifalarining asosiy qismi tijorat banklariga to'g'ri keladi. Ushbu modelning asosiy xususiyatli jihatlari 1.7-rasmda keltirilgan.

1.7-rasmdan ko'rishimiz mumkinki, ushbu model asosidagi moliya bozorlarida jamoaviy investitsiyalash institutlarini o'zida ifodalovchi mayda investorlarning mulkchilik tarkibidagi ulushi

[20] Ли Рубен. Работа мировых рынков: Управление финансовой инфраструктурой. Пер с англ. – М.: «Алпина Паблишер», 2016. 530-б.

sezilarli darajada pastdir. Investorlarning asosiy salmog'i strategik ahamiyat kasb etuvchi va vertikal boshqaruv tizimi platformasiga asoslangan investorlar hisoblanadi. Mulkchilikning tarkibida mayda investorlar va jamoaviy investitsiyalash institutlarning ulushi past darajadadir. Aksiyadorlik kapitalida nazorat paketi va strategik investorlarning yuqori ulushi kuzatiladi. Odatda nisbatan yuqori darajadagi davlat sektorining ulushini mavjudligi va ma'muriy usullardan tartibga solish jarayonida foydalanish ko'lamiga amal qiladi.

Ochiq bozorlarda kompaniyalar bozor qiymatini maksimallashtirish moliyaviy menejmentning muhim maqsadi hisoblanmaydi. Balki, mahsulot ishlab chiqarishni intensiv rivojlantirish va sifat jihatdan yuksaltirish asosiy maqsad hisoblanadi. Banklar universal tavsifga ega bo'lib, bozorda an'anaviy bank xizmatlari (kreditlar, depozitlar va hisob-kitoblar) vositasidagi faollik yuqori darajani tashkil qiladi. Moliya bozori nisbatan past darajada diversifikatsiyalangan bo'lib, nisbatan past darajada innovatsion xarakter kasb etadi. Bunga yaqqol misol sifatida Germaniya yoki Yaponiya moliya bozorlarini kiritishimiz mumkin.

O'tgan asrimizning 90-yillarida Germaniyada aksiyalar bozorini rivojlantirishga alohida ahamiyat qaratila boshladi. Shuningdek, venchur kompaniyalari orqali moliyalashtirish tizimi, moliya bozorlarining professional ishtirokchilari hisoblanuvchi banklar ustidan nazorat tizimini kuchayishi, agentlik nizolarini minimallashtirish, qimmatli qog'ozlar bozoridagi tizimli risklarni boshqarish va aksiyadorlar manfaatlarini himoyalashning tashkiliy-huquqiy asoslarini yanada rivojlantirilishi bilan bog'liq islohot tendensiyalari kuzatila boshladi. ittifoqiga a'zo mamlakatlar moliya bozorlarini tartibga solishda Germaniya qonunchiligini adaptatsiya qilish jarayonlari kuzatila boshladi.

Demak, ushbu ikki model asosida shunday xulosa qilish mumkinki, har ikkala yetakchi moliya bozori modellarining shakllanishi faqtgina ulardagi mavjud moliyaviy resurslarga transformatsiyalashuv tendensiyasigagina bog'liq emasdir. Balki ushbu modellarni

shakllanishiga boshqa qator omillar: aholining iqtisodiy xuql-atvori, madaniyati va an'analari ham ta'sir etadi. Xususan, «anglosakson» va aksariyat adabiyotlarda «reyn kapitalizmi» deb nomalanuvchi kontinental modellar har qaysi model amal qiluvchi mamlakatlardagi jamiyatning iqtisodiy va ijtimoiy tuzilishi hamda uning ustqurmasi negizidagi sintezi natijasida shakllangan. Agar yaqin tarixiy restrospektivadagi tendentsiyaga qaraydigan bo'lsak, kontinental model nisbatan konservativ tavsifga egadir. Chunki, banklarning yetakchi mavqei va ulardagi mavjud an'anaviy operatsiyalarning moliyaviy resurslarni investitsion resurslarga transformatsiyalashuvidagi salmog'ining yuqoriligi ushbu fikrimizning tasdig'i hisoblanadi.

Ushbu modellar o'rtasidagi yana bir xususiyatli jihat shundan iboratki, ularning har birida boshqarishning insayderlik yoki autsayderlik modellarining ustun mavqega egaligidadir. Masalan, AQSHda kompaniyalarni boshqarishda autsayderlik modelining ustunligini ko'rishimiz mumkin. Xususan, kompaniyalar boshqaruvida defakto mustaqil direktorlar guruhi ishtirok etadi. Germaniyada esa kompaniyalarni boshqarishda insayderlik modeli ustun mavqega ega bo'lib, operativ boshqaruv tizimida yirik majoritar kompaniyalarning vakillari faol ishtirok etadi.

Keyingi yillarda jahon iqtisodiyotidagi globallashuv jahayonlari «anglosakson» va «kontinental» modellarning konvergensiyasi ta'sirida «aralash» model shakllanib, doimiy taraqqiy etib bormoqda. Bu asosan tez sur'atlarda rivojlanib borayotgan mamlakatlarda shakllangan moliya bozorlariga to'g'ri keladi. Shuningdek, shariat qonun-qoidalariga asoslangan islom moliya bozori modeli ham tez sur'atlarda rivojlanib bormoqda. Tarixga e'tiborni qaratadigan bo'lsak, o'tgan asrimizning 70-yillarida aksariyat musulmon mamlakatlarida banklar deyarli faoliyat olib bormagan bo'lsa, hozirgi kunga kelib jami islom moliyaviy aktivlarining umumiy hajmi jahon yalpi ichki mahsulotiga nisbatan 1,3%ni[21] tashkil qilmoqda.

[21] A.T. Kearney Foreign Direct Investment Confidence Index® / Research Report, 2017

Lekin, keyingi yillardagi sukukning rivojlanishiga asosiy sabablardan biri islom banklarida passivlarning o'sishi sharoitida likvidli islom moliyaviy aktivlarining taqchilligi hisoblanadi. Shuningdek, sukuk fondining o'sishini asosiy drayverlaridan biri AQSH investorlari tomonidan Yevropa ittifoqidagi past foiz stavkalari va suveren qarzlar bilan bog'liq muammolar sharoitida Osiyo moliya bozorlarida yuqori daromad, barqaror likvidlilik va minimal riskka asoslangan moliyaviy instrumentlar hisobiga tez o'sib borayotgan moliya bozorlariga qiziqish hisoblanadi.

Takaful (takaful) islom moliyasi tizimidagi sug'urta xizmatlarining alohida turi bo'lib, keyingi yillarda moliyaviy tizimida ularning keng rivojlanib borayotganligini kuzatishimiz mumkin.

Ushbu bozorlardagi faol o'sishga ta'sir etuvchi asosiy omillardan biri, valuta va foiz risklarini xedjirlash bo'yicha moliyaviy instrumentlarning taqchilligi hisoblanadi. Bunga asosiy sabab sharoit qoidalari qisqa muddatli savdo tizimiga asoslanuvchi arbitraj operatsiyalari va ulardan olinadigan daromadlarni taqiqlaydi. Bundan tashqari islom moliya tizimini segmentatsiyasi islom moliyasi taraqqiyotining egiluvchanligi bilan izohlanadi. Shuni ta'kidlash joizki, islom moliya industriyasi tez sur'atlarda rivojlanishi bir qator fundamental shart-sharoitlarga bog'liqdir. Islom moliyasi, banklar, moliya bozorlarining taraqqiyoti asosan uglevodorod mahsulotlarini faol eksport qiluvchi mamlakatlarga to'g'ri kelmoqda. Moliya bozorlarining taraqqiyoti asosan mahalliy neft ishlab chiqaruvchi kompaniyalarning yuqori investitsion jozibadorligi sharoitida xorijiy ayniqsa, rivojlangan mamlakatlardagi investorlar kapitallarini islom mamlakatlariga kuchli intervensiyasi ushbu mamlakatlar moliya bozori taraqqiyotining asosini tashkil qilmoqda.

Demak, xulosa qilish mumkinki, islom moliya bozorlari modeli ham «anglosakson» va «kontinental» modelning gibridi hisoblansada, «kontinental» modelga xos jihatlar ko'proq singdirilgan. Lekin, ularning har ikkalasidan farq qiluvchi jihatlari mavjud.

Moliya bozorlari segmentida banklarning ulushi yuqori darajada bo'lib, bu kontinentlar modelga xos xususiyat bo'lsada, g'arb mamlakatlaridagi banklarning standart kredit mexanizmi islom banklari kredit mexanizmidan farq qiladi. Sukuk obligatsiyalarning prototipi hisoblansa-da, unda fiksirlargan daromadlarga asoslangan foiz to'lash tizimi amal qilmaydi. Umuman islom moliya bozorlari tizimida qat'iy foizga asoslangan va sudxo'rlik hisobiga daromad keltiruvchi moliyaviy aktivlar va ularning instrumentlariga amal qilmaydi. Investitsion fondlarning biznes arxitekturasi yuqoridagi fundamental qoidalarga asoslangan holda tashkil etilgan.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozorining iqtisodiyotdagi ahamiyati nimalardan iborat?
2. Moliya bozorining rivojlanish bosqichlarini sanab bering.
3. Moliya bozorining turlari?
4. Moliya bozorining faoliyatini hududlar bo'yicha tasniflanishi.
5. Moliya bozorining qanday modellari mavjud?
6. Moliya bozorlaridagi anglosakson modelining xususiyati nimalardan iborat?
7. Moliya bozorlaridagi kontinental modelning xususiyati nimalardan iborat?
8. Moliya bozori muddati bo'yicha qanday bozorlarga bo'linadi?
9. Moliya bozori tashkil etilishi bo'yicha qanday bozorlarga bo'linadi?
10. Moliya bozori instrumentlari bo'yicha qanday bozorlarga bo'linadi?

II – BOB. PUL BOZORI

Reja:

2.1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati
2.2. Pul bozori ishtirokchilari
2.3. Pul bozori instrumentlarining iqtisodiy ahamiyati

Tayanch iboralar: investitsiyaviy jozibadorlik, devalvatsiya, foyda, daromad, capital, moliya, bozor, aktsiyalar, obligatsiyalar, qimmatli qog'ozlar, likvidlik, aktiv, passiv, fond bozor.

2.1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati

Jahon amaliyotida pul bozori katta iqtisodiy ahamiyatga ega, chunki u mamlakatda pul muomalasini tartibga solishning asosiy vositasidir. Pul bozori qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar, depozitlar va boshqa aktivlar kabi qisqa muddatli moliyaviy vositalarni almashtiradi.

Pul bozori banklar va boshqa moliya institutlariga o'zlarining likvid aktivlarini samarali boshqarish va moliya tizimining barqarorligini ta'minlashga imkon beradi. Shuningdek, u kapitalni samarali taqsimlash, xatarlarni kamaytirish va likvidlikni oshirishga yordam beradi.

Bundan tashqari, pul bozori foiz stavkalarini shakllantirishda muhim rol o'ynaydi, bu investitsiya, iste'mol va kredit resurslariga bo'lgan talab darajasiga ta'sir qiladi. Umuman olganda, pul bozorining rivojlanishi mamlakatning barqaror iqtisodiy rivojlanishiga hissa qo'shadi va uning moliyaviy barqarorligini ta'minlaydi.Pul bozori-bu qisqa muddatli depozitlar, obligatsiyalar, veksellar va boshqa pul aktivlari kabi qisqa muddatli moliyaviy vositalar bilan operatsiyalar amalga oshiriladigan moliya bozorining bir qismi. Pul

bozorlarining paydo bo'lishi tarixi savdo va moliya tizimining rivojlanishi bilan chambarchas bog'liq.

Pul bozorlarining birinchi elementlarini qadimgi davrlarda, tovarlar savdosi va almashinuvi rivojlana boshlagan paytda kuzatish mumkin. O'rta asrlarda turli xil valyutalarni almashtirish mumkin bo'lgan birinchi banklar va valyuta ayirboshlash shoxobchalari paydo bo'ldi. XIX asrda sanoat va savdo rivojlanishi bilan operatsiyalarni o'tkazish qulayligi uchun tuzilgan moliyaviy bozorlarni yaratish zarur bo'ldi.

Bugungi kunda pul bozori har bir mamlakat iqtisodiyotida muhim rol o'ynaydi. Bu banklar va boshqa moliya institutlariga o'zlarining likvidligini boshqarishda, qarz oluvchilarga qisqa muddatli asosda mablag ' ajratishda va moliyaviy tizimning barqarorligini ta'minlashda yordam beradi.

Pul bozorining iqtisodiy tabiati pul taklifi va talabi, foiz stavkalari, inflyatsiya va boshqa iqtisodiy ko'rsatkichlar bilan bog'liq. Pul bozori Markaziy banklarga makroiqtisodiy siyosat vositalaridan biri bo'lgan iqtisodiyotdagi pul taklifini nazorat qilish imkonini beradi. Shuningdek, u kapitalni samarali taqsimlashga va moliya tizimining likvidligini oshirishga yordam beradi.

Pul bozori - moliya bozorining asosan qisqa muddatli (bir yilgacha) kredit operatsiyalari amalga oshiriladigan qismi. Pul bozoridagi operatsiyalar firmalarning aylanma kapitali harakatiga, banklarning qisqa muddatli resurelariga xizmat ko'rsatadi. Keng ma'noda pul bozori xususiy shaxslar, davlat, nobank davlat muassasalari pulga talab bilan va banklar pul taklifi bilan chiqadigan bozordir. Pul bozori vaqtincha yetishmayotgan aylanma vositalarni to'ldirish imkoniyatini beradi. Pul bozorining asosiy ishtirokchilari - Markaziy bank va tijorat banklari hisoblanadi. Keyingi yillarda bankdan tashqari moliya vositachilari (mas, AQShdagi P.b, hamkorlik fondlari) ham ishtirok etadi. Pul bozorida yuqori likvidlikka ega bo'lgan qimmatbaho qog'ozlar - xazina va tijorat veksellari, depozit sertifikatlari, bank akseptlari, qimmatli qog'ozlar,

munitsipal veksellari va boshqa qatnashadi. Pul bozori iqtisodiyotni boshqarishning muhim ob'yektlaridan biridir. Pul bozori davlat harajatlarini kreditlash va byudjet taqchilligini qoplashning manbai sifatida katta ahamiyatga ega. Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari rivojlanishi bilan xalqaro Pul bozorilari paydo bo'ldi (eng yiriklari Amerika Pul bozori, Yevropa Pul bozori).

Shunday qilib, pul bozori uzoq rivojlanish tarixiga ega va har bir mamlakat iqtisodiyotida muhim rol o'ynaydi, unga zarur likvidlik va moliyaviy tizimning barqarorligini ta'minlaydi.

Pul bozorining paydo bo'lishi rivojlanayotgan iqtisodiyot sharoitida pul mablag'lari va moliyaviy aktivlarni boshqarishning qulay va samarali mexanizmlariga bo'lgan ehtiyojning natijasi edi. Pul bozori pul va boshqa moliyaviy aktivlar almashinuvini osonlashtirish zarurati natijasida paydo bo'ldi. Uning paydo bo'lishi savdoning rivojlanishi, iqtisodiyotning kengayishi va pul mablag'larini samarali boshqarish zarurati bilan bog'liq.

Pul bozori-bu qisqa muddatli kreditlash va investitsiyalar amalga oshiriladigan moliyaviy vositalar tizimi. U pul, qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy aktivlarni almashtirish mexanizmlarini o'z ichiga oladi. Muhim nuqta shundaki, pul bozori iqtisodiy ishtirokchilar uchun likvidlikni ta'minlashga yordam beradi, bu ularga moliyaviy aktivlarini tez va samarali ravishda pulga aylantirish imkonini beradi yoki aksincha. Bu moliyaviy tizimning barqarorligini saqlashga yordam beradi va mablag'lar bilan operatsiyalarni osonlashtiradi.

Pul bozori moliyaviy barqarorlik va likvidlikni ta'minlash orqali iqtisodiyotda muhim rol o'ynaydi.

1. Foiz stavkalarini shakllantirish, pul bozori-bu obligatsiyalar va veksellar kabi qisqa muddatli moliyaviy vositalar uchun foiz stavkalari shakllantiriladigan joy. Ushbu foiz stavkalari pulga bo'lgan talab va taklifni aks ettiradi va iqtisodiy vaziyatning ko'rsatkichi bo'lib xizmat qilishi mumkin.

barcha turdagi to'lovlarni banklar chiqargan cheklar yoki shunga o'xshash yozma topshiriqnomalar va ularning maxsus pul mablag'lari fondi orqali amalga oshirish lozim. Agar ko'rsatilgan tartibga qat'iy amal qiladigan bo'lsa, u holda pul mablag'larining hisobi ikkitomonlama bo'ladi: birinchisi–korxonaning o'zida, ikkinchisi esa bankda hisoblanadi.

Pul mablag'lari hisobi to'g'risidagi iqtisodchi olim D.A. Pankov quyidagi fikrlarni ilgari suradi: "Pul mablag'larining rejali harakatining hisobi korxonada rejalashtirilayotgan davrda pul mablag'lari oqimi va uni xo'jalik faoliyatidagi harakatini nazorat qilib turishni ta'minlash maqsadida amal qilinadi. Pul oqimipul mablag'larining ortiqchaliligi yoki yetishmasliligi darajasini aniqlashga va rejalashtirishga yordam beradi, shuning asosida oborotga kerak bo'ladigan kredit resurslarining miqdori hamda summasini aniqlash, bundan tashqari uni qoplash muddati va summasini, kreditlar bo'yicha foizlar to'lovini aniqlaydi"[24], deb ta'kidlaydi.

Pul bozori – moliyaviy bozorning tarkibiy qismi bo'lib, unda pul va unga tenglashtirilgan moliyaviy aktivlar harakati ularga bo'lgan talab va taklif ta'sirida uyg'unlashtiriladi. Pul bozorida savdo qilinadigan qimmatli qog'ozlar qisqa muddatli hamda likvidlilik darajasi yuqori bo'lgan instrumentlar hisoblanadi ya'ni ularning pulga aylanish jarayoni tez amalga oshadi. Pul bozoridagi qimmatli qog'ozlarning uchta asosiy xususiyatlari mavjud. Bular quyidagilar[25]:

- ular asosan yirik, ya'ni ko'p miqdorda sotiladi;
- ulardagi defolt riski juda ham past hisoblanadi;
- ularning muddati emissiya qilingan sanadan boshlab bir yilgacha bo'ladi.

Pul bozoridagi aksariyat qimmatli qog'ozlarning muddati 120 kundan kam bo'ladi. Pul bozoridagi tranzaksiyalar aniq bir joy yoki binoda amalga oshirilmaydi. Asosan treyderlar ishtirokchilar o'rtasidagi savdolarni elektron tarzda amalga oshiradilar. Pul bozori

[24]Панков Д.А. Анализ хозяйственной деятельности. - М.: ООО «Новое знание», 2003.
[25] Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall, 2012. – P. 255

instrumentlarining oldisotdi jarayoni ikkimlamchi bozorda birmuncha tezlashadi. Yuqorida ta'kidlangan xususiyatlariga ko'ra, pul bozori instrumentlari birlamchi bozorga joylashtirilgandan so'ng, ularni sotish uchun kelajakda xaridorlarni topish unchalik qiyin bo'lmaydi. Pul bozorining yana bir xususiyati ushbu bozor ulgurji bozor hisoblanadi, ya'ni undagi aksariyat tranzaksiyalar yirik hajmda bo'lishi kuzatiladi. Ilg'or xorij mamlakatlari tajribasidan kelib chiqadigan bo'lsak, real sektor korxonalari pul bozorining muhim ishtirokchilaridan hisoblanadi. Pul bozori asosan insvestorlarga yuqori darajadagi daromadlilik darajasini taklif etmasada, o'zining yuqoridagi xususiyatlari sababli ham investorlar mablag'larini yo'naltiruvchi investitsiya ob'ekti sanaladi. Pul bozorida qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar bo'yicha bitimlar tuzilishi ushbu bozorning jozibadorligini ta'minlaydi.

Pul bozori turlari:

- Davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (DQMO) bozori.
- Kredit resurslari bozori.
- Banklararo depozitlar bozori.

Aholi o'zlarining hisoblariga navbatdagi pul oqimi kelib tushguncha, kundalik ehtiyojlari uchun qo'llarida yetarli pulga ega bo'lishi zarur. Korxonalarga ish xaqi to'lash, material, yoqilg'i sotib olish va shu kabilar uchun pul kerak bo'ladi. Shu barcha maqsadlar uchun zarur bo'lgan pul bitim uchun pulga talab deyiladi. Bitim uchun zarur bo'lgan pul miqdori nominal yalpi milliy mahsulot (YaMM) hajmi bilan aniqlanadi, ya'ni u nominal YaMMga mutanosib ravishda o'zgaradi. Aholi va korxonalarga ikki holda bitim uchun ko'proq pul talab qilinadi: narxlar o'sganda va ishlab chiqarish hajmi ko'payganda.

Kishilar o'zlarining moliyaviy aktivlarini har xil shakllarda, masalan, korporatsiya aksiyalari, xususiy yoki davlat obligatsiyalari shaklida ushlab turishi mumkin. Demak, aktivlar tomonidan pulga talab ham mavjud bo'ladi. Aktivlar tomonidan pulga talab foiz stavkasiga teskari mutanosiblikda o'zgaradi. Foiz stavkasi past

bo'lsa, kishilar ko'proq miqdordagi naqd pulga egalik qilishni afzal ko'radi. Aksincha, foiz yuqori bo'lganda pulni ushlab turish foydasiz va aktivlar shaklidagi pul miqdori ko'payadi. Shunday qilib, pulga bo'lgan umumiy talab, aktivlar tomonidan pulga bo'lgan talab va bitim uchun pulga bo'lgan talabning miqdori bilan aniqlanadi.

Pul tizimi – bu mamlakatda mavjud pul birligi muomalasining tashkil qilish tartibi, usullari va unga xizmat qiluvchi kredit muassasalaridir.

Pul tizimining tarkibiy qismlari quyidagilardan iborat:

- Pul birligi (dollar, marka, yen, rubl, so'm va h.k.)
- Pul turlari (bank biletlari, tanga, chaqalar).
- Pul emissiya qilish tarkibi.
- Muomaladagi pul massasini tartibga soluvchi davlat muassasalari.
- Naqd pulsiz hisob-kitobni amalga oshirish tartibi.
- Milliy valyutani chet el valyutasiga almashtirish tartibi

Pul muomalasi – bu tovarlar aylanishiga hamda notovar xarakteridagi to'lovlar va hisoblarga xizmat qiluvchi nakd pullar va unga tenglashtirilgan aktivlarning harakatidir. Naqd pul muomalasiga bank biletlari va metall tangalar (pul belgilari) xizmat qiladi. Naqd pulsiz hisoblar cheklar, kredit kartochkalari, veksellar, akkreditivlar, to'lov talabnomalari kabilar yordamida amalga oshiriladi. Ularning hammasi pul agregati deb yuritiladi. Muomalada mavjud bo'lgan pul massasi ularni qo'shish yo'li bilan aniqlanadi. Pul muomalasi o'ziga xos qonunlarga asoslangan holda amalga oshiriladi. Uning qonunlaridan eng muhimi muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdorini aniqlash va shunga muvofiq muomalaga pul chiqarishdir. Muomalani ta'minlash uchun zarur bo'lgan pul miqdori quyidagilarga bog'liq:

I. Muayyan davrda, aytaylik bir yil davomida sotilishi lozim bo'lgan tovarlar summasiga. Tovarlar qancha ko'p bo'lsa va narxi baland bo'lsa, ularni sotish va sotib olish uchun shuncha ko'p pul birligi talab qilinadi.

II. Pul birligining aylanish tezligiga. Pul bir xil bo'lmagan tezlik bilan aylanadi. Bu ko'p omillarga, jumladan ular xizmat qilayotgan tovarlar turiga bog'liq.

III. Muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori puldan to'lov vositasi sifatida foydalanishga ham bog'liq. Ko'pincha tovarlar qarzga sotiladi va ularning haqi kelishuvga muvofiq keyingi davrlarda to'lanadi. Demak, zarur pul miqdori shunga muvofiq miqdorda kamayadi. Ikkinchi tomondan, bu davrda ilgari kreditga sotilgan tovarlar haqini to'lash vaqti boshlanadi. Bu pulga ehtiyojni ko'paytiradi. Mazkur holatlarni hisobga olganda, muomala uchun zarur bo'lgan pul miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi.

$$P_m = \frac{T_b - X_k + -X_T}{A_T}$$

Bunda:

P_m - muayyan davrda muomala uchun zarur bo'lgan pul birligi miqdori;

T_b - sotilishi lozim bo'lgan tovarlar narxi summasi;

X_k - haqi sotish davridan boshqa vaqtda to'lanadigan tovarlar narxi summasi;

X_t - haqini to'lash muddati kelgan tovarlar narxi summasi;

A_t - pulning aylanish tezligi.

Pul bozori vujudga kelishiga to'xtaladigan bo'lsak, 1970 yillarda AQShda inflyatsiya darajasi oshganligi sababli, banklar taklif etadigan depozit stavkalari investorlarni qanoatlantirmagan, ushbu holatdan foydalangan brokerlik agentliklari depozit stavkalaridan yuqoriroq foiz stavkalari to'laydigan pul bozori instrumentlari reklama qilishni boshlagan.

2.2. Pul bozori ishtirokchilari

Hozirgi paytda jahon iqtisodiy amaliyotida pulga bo'lgan talabni tartibga solishning nazariy va amaliy masalalari to'g'risida

turli xil nazariyalar mavjud bo'lib, ular o'z mazmuniga ko'ra bir-biridan farq qiluvchi turli oqimlarni tashkil etadi. Ana shu oqimlar majmuida monetarizm va keynschilik oqimini ushbu sohadagi eng yirik va eng yetakchi g'oyaviy yo'nalish sifatida ajratib ko'rsatish mumkin. Shu sababli, pulga bo'lgan talab va pul taklifining nazariy asosini keynschilik va monetarizmning asosiy nazariy konsep-siyalari hamda bu boradagi ilmiy tadqiqotlar tashkil etadi.

Pul bozori ishtirokchilarini qimmatli qog'ozlarni sotuvchilar va sotib oluvchilar kabi ishtirokchilarga bo'lishning iloji yo'q. Sababi ishtirokchilarning asosiy qismi ikkala vazifani ham bajaradi. Misol uchun, banklar yirik miqdorda depozit sertifikatlarini emissiya qilish orqali mablag'larni jalb qilishi hamda korxonalarga qisqa muddatli kreditlarni ham berishi mumkin. Pul bozori ishtirokchilari va ularning pul bozoridagi o'rniga atroflicha to'xtalib o'tamiz. Xal-qaro amaliyotga ko'ra, Moliya vazirliklarining asosiy vazifalaridan biri Markaziy bank bilan hamkorlikda davlatning monetar siyosatini barqarorlashtirish hamda byudjet defitsitini qoplash hisoblanadi. Bu vazifani amalga oshirish uchun ular qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar (xazina majburiyatlari)ni emissiya qiladi va joylashtirilgan qimmatli qog'ozlar hisobiga jalb qilingan mablag'lar tegishli maqsadlarda ishlatiladi. Qimmatli qog'ozlarni so'ndirish vaqti kelganida esa davlat byudjeti mablag'lari hisobidan ular qoplanadi.

Banklararo pul bozori - elektron birja savdolarini tashkil etish va o'tkazish orqali milliy va xorijiy valyutada pul mablag'la-rini qisqa muddatga (1 yilgacha) joylashtirish va/yoki jalb qilish operatsiyalarini (bundan buyon matnda pul bozoridagi operatsiyalar deb yuritiladi) amalga oshirish tizimi;

Valyuta birjasi - chet el valyutasi, davlat qimmatli qog'ozlari, moliyaviy hosila instrumentlari (derivativlar) oldi-sotdisi hamda ular bilan bog'liq boshqa birja bitimlari bo'yicha birja savdolarini, shuningdek banklararo pul bozorini hamda Markaziy bankning tijorat banklari bilan amalga oshiriladigan kredit va depozit auksionlarini tashkil etuvchi yuridik shaxs;

Elektron savdo platformasi (bundan buyon matnda savdo tizimi deb yuritiladi) - banklararo pul bozorida elektron shaklda birja savdolarini o'tkazish imkonini beruvchi hamda qabul qilingan buyurtmalarni ro'yxatga olish, birja bitimlarini tuzish, joriy ma'lumotlarni savdo ishtirokchilari ish o'rinlarida aks ettirish, savdo jarayonini bayonlashtirish va yakuniy birja hujjatlarini shakllan-tirishni ta'minlovchi valyuta birjasining avtomatlashtirilgan tizimi;

Kontragent - banklararo pul bozorida pul mablag'larini joy-lashtirish va/yoki jalb etish bo'yicha birja bitimi ishtirokchilaridan biri;

Savdo ishtirokchilari - banklararo pul bozorida savdo tizimi orqali operatsiyalarni amalga oshirishda ishtirok etuvchi tijorat banklari hamda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (bundan buyon matnda Markaziy bank deb yuritiladi);

Buyurtma - buyurtma beruvchi tomonidan ma'lum miqdordagi pul mablag'larini joylashtirish va/yoki jalb etish bo'yicha shartlar aks ettirilgan elektron shakldagi birlamchi taklif;

Birja bitimi - birja tomonidan ro'yxatga olingan, birja savdosining birjada qayd etilgan natijasi bo'yicha tuzilgan birja tovariga doir oldi-sotdi shartnomasi;

Qarshi buyurtmalar - qarama-qarshi yo'nalishga ega bo'lgan buyurtmalar, ya'ni pul mablag'larini joylashtirish uchun taklifga pul mablag'larini jalb etish uchun qo'yilgan buyurtma yoxud pul mablag'larini jalb etish uchun qo'yilgan buyurtmaga pul mablag'larini joylashtirish uchun taklif;

Indikatorlar - savdo tizimi orqali savdo ishtirokchilari tomonidan amalga oshirilgan pul bozoridagi operatsiyalar bo'yicha hisoblangan o'rtacha tortilgan foiz stavkalari.

Pul bozoridagi operatsiyalar Markaziy bank bilan tijorat banklari hamda tijorat banklari o'rtasida o'zaro savdo tizimi orqali amalga oshiriladi. Pul bozoridagi operatsiyalar tijorat banklari tomonidan bankning likvidligini ta'minlash yoki pul mablag'larini joylashtirish orqali daromad olish maqsadida, Markaziy bank

tomonidan esa pul-kredit siyosati maqsadlaridan kelib chiqqan holda amalga oshiriladi.

Savdo ishtirokchilari pul bozoridagi operatsiyalarni amalga oshirishda mazkur Nizom talablariga hamda valyuta birjasining birja savdolari qoidalariga rioya qilishlari shart. Markaziy bank banklararo pul bozorida tuzilgan barcha birja bitimlari bo'yicha to'liq ma'lumotlar bilan tanishish huquqiga ega. Tijorat banklari banklararo pul bozorida o'z bitimlari va boshqa tijorat banklari tomonidan o'zaro amalga oshirilgan operatsiyalar bo'yicha ma'lumotlar (bank nomlari to'g'risidagi ma'lumotlar bundan mustasno) bilan tanishish huquqiga ega.

Valyuta birjasi o'z vakolati doirasida:

- banklararo pul bozorida birja savdolarini tashkil etadi va o'tkazadi;
- savdo ishtirokchilarigasavdo tizimi dasturiy ta'minotini taqdim etadi va ularning texnik sozligini ta'minlaydi;
- banklararo pul bozori indikatorlarini shakllantiradi;
- pul bozoridagi operatsiyalarga oid ma'lumotlarning konfidensialligini ta'minlaydi;
- savdoishtirokchilarini savdolarni o'tkazish joyi, vaqti va savdo yakunlari to'g'risida o'z vaqtida xabardor qiladi.

Pulbozoridagi operatsiyalar valyuta birjasi hamda banklar tomonidan tuziladigan Bosh bitimga muvofiq amalga oshiriladi. Bosh bitimda xo'jalik sub'ektlari faoliyatining shartnomaviy-huquqiy bazasi to'g'risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa shartlar bilan birqatorda quyidagilar ko'rsatilishi lozim:

- Markaziy bank va tijorat banklari o'rtasida hamda tijorat banklari o'rtasidagi o'zaro tuziladigan birja bitimlari uchun majburiy shartlar;
- foiz to'lovlarini hisoblash, ularni to'lash tartibi va muddatlari;
- Bosh bitimning amal qilish muddati.

Savdo ishtirokchilari birja savdolarida ularning nomidan birja bitimlarituzishga vakolatli bo'lgan o'z xodimlari (treyderlar) (bundan buyon matndatreyder deb yuritiladi) orqali ishtirok etadi. Birja savdolar bank ish kunlari soat 9:00 dan boshlanib Markaziy bankningbanklararo to'lov tizimi ish vaqti yakunlanishiga 30 daqiqa qolguniga qadar amalga oshiriladi.

Savdo ishtirokchilari mustaqil ravishda savdo tizimiga kirishningquyidagi uslublaridan birini tanlashlari mumkin:

-masofaviy – isho'rnidan foydalanish orqali;

-valyuta birjasi savdo zalidagi ish o'rnidan foydalanish orqali.

Valyutabirjasi savdo tizimida ishlash uchun savdo ishtirokchilarini ikkibosqichli login va parol bilan ta'minlaydi.

Birinchi bosqich logini va parolidan foydalanish huquqiga faqatgina treyder ega bo'ladi.Birinchi bosqich logini va paroli savdo ishtirokchiga savdo tizimini faollashtirish huquqini beradi.

Ikkinchi bosqich logini va parolidan foydalanish huquqi bank rahbari tomonidan vakolat berilgan birja savdolari bo'yicha birja bitimlarini tuzishga mas'ul bo'lgan shaxsga beriladi. Ikkinchi bosqich logini va paroli savdo ishtirokchiga birja bitimini tasdiqlash huquqini beradi.

Birja bitimlari savdo tizimida tomonlar bir-birini birja bitimi bo'yicha kontragent sifatida ko'rsatuvchi qarshi buyurtmalar asosida tuziladi. Birja bitimlarini tuzish uchun savdo tizimiga bitim tuzishga tashabbus qilayotgan savdo ishtirokchisining pul mablag'larini joylashtirish va/yoki jalb etish bo'yicha buyurtmasi (bundan buyon matnda dastlabki buyurtma deb yuritiladi) kiritiladi.

Dastlabki buyurtmada quyidagi ko'rsatkichlar ko'rsatilishi lozim:

- pul mablag'larini jalb etish yoki joylashtirish;
- jalb etiladigan yoki joylashtiriladigan valyuta turi;
- jalb etiladigan yoki joylashtiriladigan pul mablag'lari miqdori;
- pul mablag'larini jalb etish yoki joylashtirish muddati;

- pul mablag'larini jalb etish yoki joylashtirish bo'yicha foiz stavkasi;

- foiz to'lovlarini to'lash muddati.

Savdo tizimiga kiritilgan dastlabki buyurtmaga pul mablag'larini jalb etish va/yoki joylashtirish maqsadida kontragentlar tomonidan qarshi buyurtmalar kiritiladi.

Pul mablag'larini joylashtirish uchun buyurtmalar navbati foiz stavkasining o'sib borishi tartibida, foiz stavkalari teng bo'lgandaesa buyurtmalar taqdim etilgan vaqt tartibida joylashtiriladi. Pul mablag'larini jalb etish uchun buyurtmalar navbati foiz stavkasining kamayib borishi tartibida, foiz stavkalari teng bo'lgan taqdirda esa buyurtmalar taqdim etilgan vaqt tartibida joylashtiriladi. Birja bitimlarini tuzishda savdo tizimi qarshi buyurtmalarning bitim ko'rsatkichlarining bir-biriga muvofiqligini tekshiradi. Dastlabki buyurtma taqdim etgan savdo ishtirokchisi kontragentlar tomonidan kiritilgan qarshi buyurtmalardan o'ziga mos kelganlarini dastlabki buyurtma doirasida tasdiqlaydi. Dastlabki buyurtmani tasdiqlash natijasida savdo tizimida birja bitimi avtomatik tarzda ro'yxatdan o'tadi. Birja bitimi savdo tizimida qarshi buyurtmalarning (dastlabki buyurtma va qarshi buyurtmalar) ro'yxatga olinishi bilan tuzilgan hisoblanadi.

Har bir birja bitimi tuzilganda savdo tizimi uni ro'yxatga oladi, unga ro'yxatga olish raqamini biriktiradi va savdo ishtirokchilariga o'zaro hisob-kitoblarni amalga oshirishga asos bo'ladigan birja guvohnomalarini taqdim etadi. Tuzilgan birja bitimlari bo'yicha barcha hisob-kitob operatsiyalarining ijrosi savdo ishtirokchilari tomonidan bitim tuzilgan bank ish kuni Markaziy bankning banklararo hisob-kitoblar bo'yicha elektron to'lov hujjatlarini uzatish, qabul qilish va nazorat qilish vaqti yakunlanishiga qadar amalga oshiriladi.

Valyuta birjasi savdo ishtirokchilari tomonidan savdo tizimi orqali amalga oshirilgan operatsiyalarning foiz stavkalari asosida pul bozori indikatorlarini shakllantiradi.

Indikatorlar pul bozorida amalga oshirilgan operatsiyalarning stavkalari asosida quyidagi belgilangan standart muddatlar kesimida hisoblanadi:

1 kunlik;

2 kundan 7 kungacha;

8 kundan 30 kungacha;

31 kundan 90 kungacha;

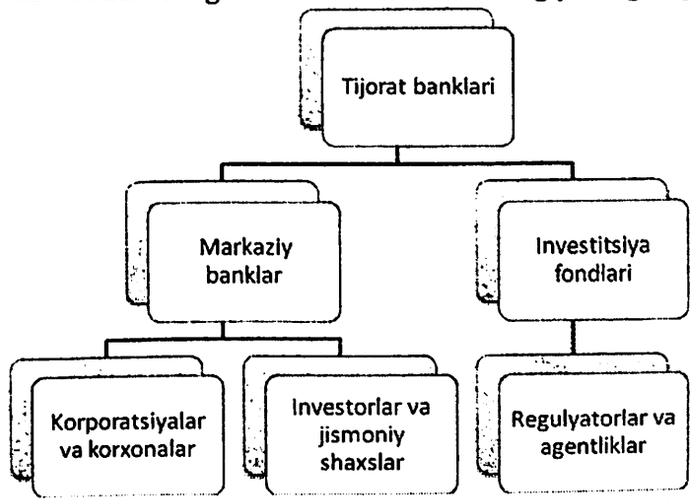
91 kundan 180 kungacha;

181 kundan 1 yilgacha.

Indikatorlarni hisoblashda pul bozoridagi operatsiyalar joylashtirilgan muddatlarga ko'ra tegishli belgilangan standart muddatlar oraliqlariga kiritiladi.

Valyuta birjasi savdo tizimi orqali standart muddatlar kesimida shakllanganindikatorlarni muntazam ravishda (haftada kamida bir marta) Markaziy bankka taqdim etadi hamda ushbu ma'lumotlar Markaziy bank va valyuta birjasining rasmiy veb-saytlarida joylashtirib boriladi.

Har bir bozor ishtirokchisi moliyaviy bozorlarda o'z maqsadlariga erishish uchun o'ziga xos vazifalar va strategiyalarga ega.



2.2-rasm. Pul bozori ishtirokchilari subektlari[26]

[26] Muallif ishlanmasi

Pul bozori ishtirokchilari bozordagi roliga qarab turli xil maqsadlarga ega. Pul bozori ishtirokchilarining ba'zi asosiy vazifalari quyidagilardan iborat bo'lishi mumkin:

1. Tijorat banklari: depozitlarni jalb qilish, kreditlar berish, likvidlikni boshqarish, banklararo operatsiyalarda ishtirok etish. Pul bozori ishtirokchilarining, shu jumladan tijorat banklarining maqsadi foyda olish va o'z aktivlarining likvidligini ta'minlashdir. Tijorat banklari mijozlarning depozitlarini jalb qilish, kreditlar va boshqa bank xizmatlarini taqdim etish, shuningdek, eng maqbul xavf darajasida rentabellikni maksimal darajada oshirish uchun investitsiyalar portfelini boshqarishni o'z oldiga maqsad qilib qo'yishi mumkin.

2. Markaziy banklar: inflyatsiyani nazorat qilish, moliyaviy barqarorlikni saqlash, pul muomalasini tartibga solish, milliy valyuta kursini boshqarish.

3. Investorlar: valyuta kurslari farqidan daromad, qimmatli qog'ozlarga investitsiyalardan daromad, inflyatsiyadan himoya qilish, portfelni diversifikatsiya qilish.

4. Korporatsiyalar: biznesni kengaytirish uchun mablag ' jalb qilish, qisqa va uzoq muddatli likvidlikni boshqarish, valyuta xatarlaridan himoya qilish.

5. Davlat: davlat obligatsiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlarni chiqarish, pul taklifini nazorat qilish, mamlakatning moliyaviy barqarorligini ta'minlash orqali byudjetni moliyalashtirishni ta'minlash.

2.3. Pul bozori instrumentlarining iqtisodiy ahamiyati

Pul bozori instrumentlarini taqqoslaydigan bo'lsak, ularning foiz stavkalari orasida deyarli tavofut yo'q. Ularning barchasi diskontlash amaliyotini qo'llash orqali so'ndirilishini inobatga oladigan bo'lsak, diskont stavkalarining yuqori yoki past bo'lishi faqatgina ushbu qimmatli qog'ozlarning muddatiga bog'liq hisoblanadi. Ularning likvidlilik darajasini taqqoslaydigan bo'lsak, davlat qisqa

muddatli qimmatli qog'ozlarining likvidlilik darajasi tijorat qog'ozlarinikiga nisbatan yuqoriroq hisoblanadi, sababi, tijorat qog'ozlarini sotishning aksariyat hollarda imkoni yo'q, shu sababli investorlar ushbu qimmatli qog'ozni so'ndirilish muddatini kutadi.

Tijorat banklari tomonidan taqdim etiladigan overdraft, overnayt kreditlari ham pul bozorida keng qo'llaniladigan amaliyotlardan hisoblanadi. Mamlakatimizdagi tijorat banklari tomonidan overdraft kreditlari keng doirada qo'llanila boshlanganligini ham shu o'rinda qayd etib o'tish zarur.

Pul bozori nomidan kelib chiqib bu yerda pul yoki valyuta oldi sotti qilinmaydi. Bu bozorda qimmatli qog'ozlar oldi sotdi qilinadi. Bu qimmatli qog'ozlar qisqa muddatli va likvidliligi yuqori bo'ladi ya'ni tez pulga aylanadi.

Iqtisodiyotda pul bozori vositalari moliya tizimining barqarorligini ta'minlash, iqtisodiy rivojlanishni qo'llab-quvvatlash va makroiqtisodiy siyosat maqsadlariga erishishda muhim rol o'ynaydi.

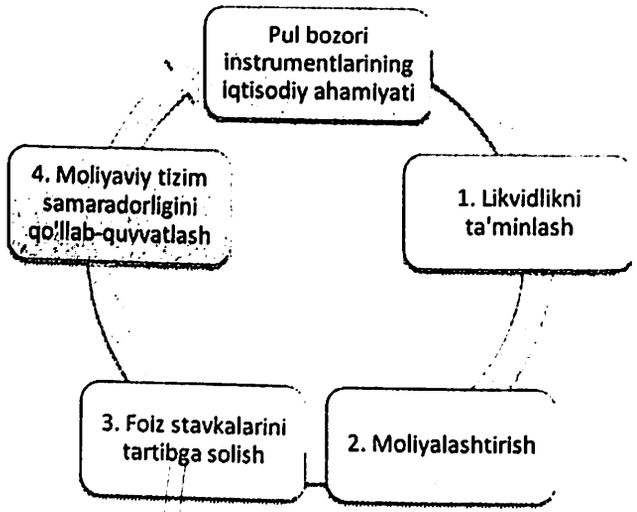
Pul bozori vositalari katta iqtisodiy ahamiyatga ega, chunki ular moliya tizimining samarali ishlashini ta'minlaydi va iqtisodiyotning barqarorligi va rivojlanishiga hissa qo'shadi. Pul bozori instrumentlarining iqtisodiy ahamiyatining muhim jihatlariga quyidagilar kiradi:

1. Likvidlikni ta'minlash, pul bozori vositalari banklar va boshqa moliya institutlariga vaqtinchalik ehtiyojlarni qondirish uchun qisqa muddatli moliyaviy resurslardan foydalanish imkoniyatini berish orqali o'z likvidligini boshqarish imkonini beradi.

2. Moliyalashtirish, pul bozori vositalari kompaniyalar va davlatga joriy operatsiyalarni qoplash va turli loyihalarni moliyalashtirish uchun qisqa muddatli qarz mablag'laridan foydalanish imkoniyatini beradi.

3. Foiz stavkalarini tartibga solish, pul bozori inflyatsiya, investitsiyalar va iqtisodiy o'sishga ta'sir qiluvchi foiz stavkalarini belgilash va nazorat qilishga yordam beradigan mexanizmdir.

4. Moliyaviy tizim samaradorligini qo'llab-quvvatlash, pul bozorining turli vositalaridan foydalanish kapitalni samarali taqsimlashga, xatarlarni kamaytirishga va moliyaviy operatsiyalarning shaffofligini oshirishga yordam beradi.



2.2-rasm. Iqtisodiyotda pul bozori instrumentlarining iqtisodiy ahamiyati[27]

Xalqaro tajribaga ko'ra, pul bozori instrumentlariga quyidagilar kiradi:

- davlat qisqa muddatli qimmatli qog'ozlari;
- qayta sotib olinuvchi shartnomalar;
- depozit sertifikatlari;
- tijorat qog'ozi;
- bankir kafolati;
- yevrodollar.

Davlat qisqa muddatli qimmatli qog'ozlari (T-Bills) asosan davlat qarzini qoplash uchun emissiya qilinadi. Ya'ni davlat o'zining soliqlar orqali byudjetiga tushuvchi mablag'lari kelguniga qadar

[27] Muallif ishlanmasi

qisqa muddatli qarz majburiyatini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarni emissiya qiladi. Ayrim davlatda bu qimmatli qog'oz Moliya vazirligi tomonidan emissiya qilinsa, boshqalarida G'aznachilik tomonidan emissiya qilinadi. AQSh misolida ko'radigan bo'lsak, ushbu qimmatli qog'oz G'aznachilik boshqarmasi (Treasury Department) tomonidan emissiya qiladi hamda T-Bills deb ataladi. Ularning muddati asosan 28; 91 va 182 kunni tashkil etadi. 1998-yildan beri AQSh hukumati investorlar uchun ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarni internet orqali sotib olish imkonini yaratdi va bu o'z navbatida ularni individual investorlar orasida yanada kengroq tarqalishiga olib keldi. G'aznachilik ushbu qimmatli qog'ozlar uchun hech qanday foiz to'lovini amalga oshirmaydi. Ular o'zining nominal narxidan past bahoda bozorga joylashtiriladi hamda so'ndirilish muddatida nominal narx bo'yicha so'ndiriladi.

Ularning bozorga joylashtirilish hamda so'ndirilish baholari orasidagi farq asosan muddatga bog'liq hisoblanadi. Ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarning risklilik darajasi nolga teng deb hisoblanadi, sababi hattoki davlatda ularni so'ndirish uchun yetarli mablag' bo'lmay qolgan taqdirda ham, davlat shunchaki qo'shimcha valyuta emissiya qilish orqali ularni so'ndirishi mumkin. Ularning muddati qisqa bo'lganligi sababli inflyatsiya darajasining ta'siri ham unchalik yuqori hisoblanmaydi.

Qayta sotib olinuvchi shartnomalar (Repurchase agreements). Korxonalar davlat qimmatli qog'ozlarini qayta sotib olish sharti bilan boshqa shaxsga sotishi mumkin. Bunda qancha miqdorda va qachon qaytarib sotib olish oldindan kelishib olinadi. Aksariyat qayta sotib olinuvchi shartnomalar 3 kundan 14 kungacha bo'lgan muddatga ega bo'lsada ayrim hollarda bu muddat 1 oydan 3 oygacha ham bo'lishi mumkin. Depozit sertifikatlari bank tomonidan emissiya qilinuvchi qimmatli qog'oz bo'lib, o'zida muddatni hamda foiz stavkasini aks ettiradi. Ushbu turdagi qimmatli qog'oz oraliq instrument bo'lib, belgilangan muddat tugagandan so'ng ushbu sertifikatni bankga taqdim etgan shaxs asosiy summani hamda foiz

to'lovini qo'lga kiritadi. AQSh misolida ko'radigan bo'lsak, depozit miqdori $100 000 dan $10 milliongacha bo'ladi.

Real sektor korxonalari tomonidan emissiya qilinadigan pul bozori instrumenti bu tijorat qog'ozi (Sommercial paper) hisoblanadi. Tijorat qog'ozi ta'minlanmagan qarz majburiyatini ifodalovchi, korxonalari tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog'oz bo'lib, odatda muddati 270 kungacha bo'ladi. Sababi ushbu qimmatli qog'oz ta'minlanmagan bo'lib, buning muddatini uzaytirish bankrotlik riskini oshirib yuboradi. Faqatgina kreditga layoqatli korxonalar ushbu turdagi qimmatli qog'ozni emissiya qilish imkoniga ega. Ularni emissiya qilish talablari mavjud bo'lib, unga ko'ra ularning muddati AQSh amaliyotida 270 kundan oshmasligi lozim. Bundan ko'zlangan maqsad ushbu qimmatli qog'ozni registratsiyadan o'tkazishdan qochish, ya'ni qonunchilikda 270 kundan ortiq muddatga ega bo'lgan qimmatli qog'ozlar Qimmatli qog'ozlar va ularni ayriboshlash komissiyasidan ro'yxatdan o'tkazilishi lozim. Asosiy qimmatli qog'ozlar asosan 20 kundan 45 kungacha bo'lgan muddatga ega bo'lib, asosan diskontlash asosida emissiya qilinadi. Taxminan 60% tijorat qog'ozlari bevosita emitentdan investorga sotiladi. Bu turdagi qimmatli qog'ozlar uchun ikkilamchi bozor mavjud emas. Shu o'rinda savol tug'ilishi tabiiy. Pul bozori instrumentlarining daromadlilik darajasi qanday aniqlanadi? Ular emissiya qilingandan so'ng o'zining nominal bahosidan past narxda sotiladi va muddati kelganda esa uni sotib olgan investor qimmatli qog'ozni emitentga taqdim etib, qimmatli qog'ozning nominaliga teng bo'lgan summani qaytarib oladi.

Bankir kafolati (Banker's acceptance) XII asrdan boshlab qo'llanila boshlagan. Aniqrog'i shu turdagi operatsiyalar amalga oshirilishining ilk bosqichlari o'sha davrga to'g'ri keladi. Ushbu qimmatli qog'oz sotuvchidan xaridorga hali yetkazilmagan mahsulotni moliyalashtirish uchun ishlatiladi. Tasavvur qilamiz, ABC kompaniyasi Yaponiyaning XYZ kompaniyasidan buldozer sotib olmoqchi, ammo XYZ kompaniyasi pulni qo'lga kiritishdan oldin

buldozerni yuborish niyatida emas, sababi u kompaniya haqida unda yetarli ma'lumot yo'q. O'z navbatida ABC kompaniyasi ham buldozerni qabul qilishdan avval pulni o'tkazib berish niyatida emas. Ushbu vaziyatda bank Banker's acceptanceni emissiya qilish orqali eksport qiluvchi tomon nomidan import qiluvchi tomonga kafolat beradi. Ushbu qimmatli qog'oz qisqa muddatli ya'ni 30 kundan 180 kungacha bo'lib, ikkilamchi bozorda ushbu muddat tugaguniga qadar sotilishi ham mumkin. Bank bu vaziyatda o'z xizmati uchun 23% atrofida haq oladi. Yevrodollar (Eurodollars). Dollarning barqaror valyuta ekanligini inobatga olgan holda aksariyat shartnomalar dunyo bo'yicha AQSh dollarida amalga oshiriladi. Shu sababdan ko'plab kompaniyalar va davlatlar dollarda zaxira saqlashni afzal ko'radi. Shu o'rinda savol tug'iladi. Yevrodollar nima? Yevrodollar xorijiy banklar yoki Amerika banklarining xorijiy filiallarida dollarda shakllantirilgan depozitlar hisoblanadi.

Shuningdek, pul bozoridagi foiz stavkalariga bir qancha omillar ta'sir qiladi:

1. Markaziy bank siyosati: Markaziy banklarning pul-kredit siyosati bo'yicha qarorlari, masalan, foiz stavkasini belgilash, pul bozori kurslariga bevosita ta'sir ko'rsatishi mumkin. Markaziy banklar pul massasiga ta'sir ko'rsatish va shu bilan qisqa muddatli foiz stavkalariga ta'sir qilish uchun ochiq bozor operatsiyalari, majburiy rezervlar va diskont stavkalari kabi vositalardan foydalanadilar.

2. Inflyatsiya kutilmalari: Inflyatsiya sur'atlarining kutilayotgan o'zgarishlari pul bozori foiz stavkalariga ta'sir qilishi mumkin. Kutilayotgan yuqori inflyatsiya vaqt o'tishi bilan pulning sotib olish qobiliyatining pasayishini qoplash uchun yuqori foiz stavkalariga olib kelishi mumkin. 3. Pulga talab va taklif: Pul bozoridagi mablag'larga talab va taklifning o'zaro ta'siri foiz stavkalariga ta'sir qiladi. Iqtisodiy o'sish, qisqa muddatli mablag'larga korporativ talab va davlat qarzlari kabi omillar pul bozoridagi umumiy talab va taklif dinamikasiga ta'sir qilishi mumkin.

4. Kredit riski: Qarz oluvchilarning kredit sifati va qarzni to'lamaslik xavfi ham foiz stavkalariga ta'sir qiladi. Yuqori kredit xavfi odatda kreditorlarga qo'shimcha xavfni qoplash uchun yuqori foiz stavkalari bilan bog'liq.

5. Likvidlik afzalligi: Investorlarning likvidlikni afzal ko'rishi ham pul bozori kurslariga ta'sir qiladi. Ko'proq likvidli investitsiyalar past rentabellikka ega bo'ladi, kamroq likvidli investitsiyalar esa likvidlik etishmasligini qoplash uchun yuqori daromad keltiradi.

6. Valyuta va valyuta kurslari: Mamlakatlar o'rtasidagi foiz stavkalarining farqi va valyuta kurslari turli pul bozorlarida investitsiyalarning jozibadorligiga ta'sir qiladi. Mamlakatlar o'rtasidagi kapital oqimlari pul bozori stavkalariga ta'sir qilishi mumkin.

7. Iqtisodiyotdagi o'zgarishlar: Qoidalarga kiritilgan o'zgarishlar, masalan, majburiy zahiralarni to'g'irlash yoki markaziy bank siyosatini o'zgartirish pul bozori foiz stavkalariga bevosita ta'sir ko'rsatishi mumkin. 8. Bozor kayfiyati va iqtisodiy ko'rsatkichlari: Iqtisodiy ma'lumotlar, geosiyosiy voqealar va bozor kayfiyati pul bozori kurslariga ta'sir qilishi mumkin. Ijobiy iqtisodiy ko'rsatkichlar va optimistik bozor kayfiyati foiz stavkalarining oshishiga olib kelishi mumkin, noqulay yangiliklar esa stavkalarning pasayishiga olib kelishi mumkin. Ushbu hal qiluvchi omillarni tushunish investorlar, moliya institutlari va siyosatchilar uchun pul bozoridagi foiz stavkalarining o'zgarishini oldindan bilish va ularga munosabat bildirishlari uchun zarurdir. Shuningdek, u qisqa muddatli investitsiyalar va moliyalashtirish strategiyalari bo'yicha asosli qarorlar qabul qilishda yordam beradi.

O 'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan operatsion mexanizm samaradorligini tahlil qilish sifatini oshirish, shuningdek moliya bozori ishtirokchilariga pul bozorining joriy holati to' g 'risida yagona umumlashtirilgan ma' lumotlarni taqdim etish maqsadida pul bozori indikatorlari (bankmarki) – UZONIA (Uzbek Overnight Index Average) va UZWIA (Uzbek Weekly Index average) ishlab chiqildi. Ushbu ko'rsatkichlar bozor ishtirokchilari tomonidan

pul resurslari qiymatini aniqlash uchun asos bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Pul bozori vositalari:

Qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar;

Obligatsiyalar;

G'aznachilik (hukumat) veksellari (ingl. Treasury bills);

Agentlik veksellari (hukumat tomonidan homiylik qilingan agentliklar, masalan, davlat ipoteka muassasasi va boshqalar) (ingl. Agency bills);

Munitsipal veksellar (shahar, qishloq, posyolka) (ingl. Municipal bills);

Tijorat veksellari (yuridik shaxslar) (ingl. Commercial bills);

Bank veksellari (ingl. Bankers bills);

Qabul qilingan bank cheklari (ingl. Bankers' acceptance);

Tijorat qog'ozlari (notalar) (ingl. Commercial paper (notes));

Depozit sertifikatlari (yur. shaxslar) (ingl. Certificate of deposit);

Jamg'arma sertifikatlari (jismoniy shaxslar) (ingl. Certificate of deposit);

Qisqa muddatli kreditlar;

Banklararo kreditlar;

Tijorat kreditlari;

REPO bitimlari (ingl. Repurchase agreements, REPO) - qayta sotib olish sharti bilan qimmatli qog'ozlarni sotish.

Mehnat bozorida yuqori faollik va ishchi kuchiga talabning oshishi kuzatilmoqda. Ishchi kuchiga talabning asosiy o'sishi xizmatlar sohasiga to'g'ri kelib, ushbu sohada ish haqining yuqori shakllanishga ham olib kelmoqda. Ayni paytda, xizmatlar sohasida narxlar va daromadlarning muntazam oshishi sharoitida iqtisodiyotda mazkur sohalarga investitsiyalar hajmi va joriy iste'mol xarajatlaridagi ulushi ortib boradi.

Import dinamikasida mashina va uskunalar, energetika va neftь mahsulotlari, qora metallar importining yuqori o'sishi davom

4. Kredit riski: Qarz oluvchilarning kredit sifati va qarzni to'lamaslik xavfi ham foiz stavkalariga ta'sir qiladi. Yuqori kredit xavfi odatda kreditorlarga qo'shimcha xavfni qoplash uchun yuqori foiz stavkalari bilan bog'liq.

5. Likvidlik afzalligi: Investorlarning likvidlikni afzal ko'rishi ham pul bozori kurslariga ta'sir qiladi. Ko'proq likvidli investitsiyalar past rentabellikka ega bo'ladi, kamroq likvidli investitsiyalar esa likvidlik etishmasligini qoplash uchun yuqori daromad keltiradi.

6. Valyuta va valyuta kurslari: Mamlakatlar o'rtasidagi foiz stavkalarining farqi va valyuta kurslari turli pul bozorlarida investitsiyalarning jozibadorligiga ta'sir qiladi. Mamlakatlar o'rtasidagi kapital oqimlari pul bozori stavkalariga ta'sir qilishi mumkin.

7. Iqtisodiyotdagi o'zgarishlar: Qoidalarga kiritilgan o'zgarishlar, masalan, majburiy zahiralarni to'g'irlash yoki markaziy bank siyosatini o'zgartirish pul bozori foiz stavkalariga bevosita ta'sir ko'rsatishi mumkin. 8. Bozor kayfiyati va iqtisodiy ko'rsatkichlari: Iqtisodiy ma'lumotlar, geosiyosiy voqealar va bozor kayfiyati pul bozori kurslariga ta'sir qilishi mumkin. Ijobiy iqtisodiy ko'rsatkichlar va optimistik bozor kayfiyati foiz stavkalarining oshishiga olib kelishi mumkin, noqulay yangiliklar esa stavkalarning pasayishiga olib kelishi mumkin. Ushbu hal qiluvchi omillarni tushunish investorlar, moliya institutlari va siyosatchilar uchun pul bozoridagi foiz stavkalarining o'zgarishini oldindan bilish va ularga munosabat bildirishlari uchun zarurdir. Shuningdek, u qisqa muddatli investitsiyalar va moliyalashtirish strategiyalari bo'yicha asosli qarorlar qabul qilishda yordam beradi.

O 'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan operatsion mexanizm samaradorligini tahlil qilish sifatini oshirish, shuningdek moliya bozori ishtirokchilariga pul bozorining joriy holati to' g 'risida yagona umumlashtirilgan ma' lumotlarni taqdim etish maqsadida pul bozori indikatorlari (bankmarki) – UZONIA (Uzbek Overnight Index Average) va UZWIA (Uzbek Weekly Index average) ishlab chiqildi. Ushbu ko'rsatkichlar bozor ishtirokchilari tomonidan

pul resurslari qiymatini aniqlash uchun asos bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Pul bozori vositalari:

Qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar;

Obligatsiyalar;

G'aznachilik (hukumat) veksellari (ingl. Treasury bills);

Agentlik veksellari (hukumat tomonidan homiylik qilingan agentliklar, masalan, davlat ipoteka muassasasi va boshqalar) (ingl. Agency bills);

Munitsipal veksellar (shahar, qishloq, posyolka) (ingl. Municipal bills);

Tijorat veksellari (yuridik shaxslar) (ingl. Commercial bills);

Bank veksellari (ingl. Bankers bills);

Qabul qilingan bank cheklari (ingl. Bankers' acceptance);

Tijorat qog'ozlari (notalar) (ingl. Commercial paper (notes));

Depozit sertifikatlari (yur. shaxslar) (ingl. Certificate of deposit);

Jamg'arma sertifikatlari (jismoniy shaxslar) (ingl. Certificate of deposit);

Qisqa muddatli kreditlar;

Banklararo kreditlar;

Tijorat kreditlari;

REPO bitimlari (ingl. Repurchase agreements, REPO) - qayta sotib olish sharti bilan qimmatli qog'ozlarni sotish.

Mehnat bozorida yuqori faollik va ishchi kuchiga talabning oshishi kuzatilmoqda. Ishchi kuchiga talabning asosiy o'sishi xizmatlar sohasiga to'g'ri kelib, ushbu sohada ish haqining yuqori shakllanishga ham olib kelmoqda. Ayni paytda, xizmatlar sohasida narxlar va daromadlarning muntazam oshishi sharoitida iqtisodiyotda mazkur sohalarga investitsiyalar hajmi va joriy iste'mol xarajatlaridagi ulushi ortib boradi.

Import dinamikasida mashina va uskunalar, energetika va neftь mahsulotlari, qora metallar importining yuqori o'sishi davom

etishi bir tomondan kelgusida ishlab chiqarish hajmlari oshishiga zamin yaratsa, ikkinchi tomondan savdo balansi taqchilligining saqlanib qolishini ham bildiradi.

Joriy operatsiyalar hisobining muvozanatga kelishi belgilangan fiskal intizomning ta'minlanishi, xorijiy investitsiyalar oqimi va iqtisodiyotni eksport salohiyatini oshirishga qaratilgan tarkibiy islohotlarning natijadorligiga bog'liq bo'ladi.

Nisbatan qat'iy pul-kredit sharoitlari keyingi choraklarda ham saqlanib qoladi. Banklararo pul bozorida yil boshidan yuqori faollik va pul-kredit instrumentlaridan foydalanish hajmining ortib borishi fonida UZONIA foiz stavkasi asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanib boradi.

Yaxshi rivojlangan pul bozorlari faqat bir necha yuqori daromadli rivojlangan mamlakatlarda mavjud. Boshqa mamlakatlarda, shu jumladan O'zbekistonda ham pul bozorlari tor, yaxshi integratsiyalashmagan va ko'p hollarda deyarli mavjud emas.

Mamlakatlar o'rtasidagi ko'plab farqlarga qaramay, quzatish mumkin, mamlakatning moliya tizimining, shu jumladan pul bozorlarining rivojlanganlik darajasi uning iqtisodiyotining rivojlanish darajasiga bevosita bog'liqdir.

Pul bozorini valyuta bozori segmentiga keladigan bo'lsak, bu bozorda quyida tendentsiya va holatni kuzatish mumkin, mahalliy valyuta bozorlarini rivojlantirish va isloh qilish tanlangan kurs rejimi va pul-kredit siyosati asoslari bilan chambarchas bog'liqligi qo'rish mumkin. Valyuta kursining egiluvchanligi, narxlarning barqarorligi va pul bozorining rivojlanishi birbiriga bog'liq bo'lgan bir qancha sabablar mavjud.

Valyuta bozorlarining amaliyotini tahlil etadigan bo'lsak, valyuta kursi operatsion o'zgaruvchi, oraliq o'zgaruvchi yoki bir vaqtning o'zida ikkalasi ham namoyon bo'lishi mumkin. Masalan, Daniyada Markaziy bank foizlarni stavkalarini yevroga nisbatan belgilangan kursni ushlab turish uchun operatsion o'zgaruvchi sifatida ishlatadi. Singapurda valyuta kursi inflyatsiya darajasiga

ta'sir ko'rsatadigan operatsion o'zgaruvchi sifatida ishlatiladi. Va nihoyat, Ukrainada u ham operatsion,ham oraliq o'zgaruvchidir. Bu amaliyot ham O'zbekiston maqroiqtisodiy maqsadlarga erishishda valyuta bozoridagi amaliyotda qo'llash mumkin.

Bugungi kunda mamlakatimizda banklar, sug'urta, qimmatli qog'ozlar, jumladan, davlat obligatsiyalari, valyuta bozori va pul bozorini Markaziy bank, Iqtisodiyot va moliya vazirligi va agentliklar tomonidan tartibga solinmoqda. O'z navbatida, bu bozorni rivojlantirish, islohot o'tkazish uchun birdamlikdagi harakatlar yetarli emas. Buning uchun yagona moliyaviy regulyator (kollegial organ) ni yaratishdir.

Nazorat savollari

1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati haqida ma'lumot bering.
2. Pul bozorining vujudga kelishi tarixi.
3. Pul bozorining qo'llanish xususiyatlari
4. Davlat qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarining diskont stavkalari.
5. Pul bozori ishtirokchilari.

III BOB. OBLIGATSIYALAR BOZORI

REJA:

3.1.Obligatsiyalarning turlari
3.2.Obligatsiyalarning daromadliligi
3.3.Obligatsiyalar bilan bog'liq risklar

Tayanch iboralar: obligatsiya, qimmatli qog'oz, veksel, ipoteka, depozit, jamg'arma sertifikatlar, chek, oddiy aksiya, egiz-analog, emissiya, missiya.

3.1.Obligatsiyalarning turlari

Obligatsiya (lotincha: obligatio - majburiyat) - qiymatiga nisbatan egasiga (qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi) qimmatli qog'oz, qarzni qaytarib berish va foiz to'lashni tasdiqlovchi majburiyatnoma. Fond birjalarida sotiladi. Obligatsiya aholi, korxona va tashkilotlar qo'lidagi pul mablag'larini to'plab, biror maqsad yo'lida safarbar etish uchun chiqariladi. Obligatsiya, asosan, davlat, mahalliy va korporatsiya obligatsiyalariga bo'linadi. Daromad davlat tomonidan chiqariladigan obligatsiya bo'yicha yutuq, kompaniyalar obligatsiyalariga foiz shaklida to'lanadi. Obligatsiya uyushtirilgan savdo orqali (birjalarda) va erkin joylashtiriladi. Obligatsiya moddiy yoki pul mablag'i evaziga kafolatlangan yoki kafolatlanmagan, ya'ni obligatsiya chiqaruvchilarning chin so'zi va obro'si bilan ta'minlangan yoki ta'minlanmagan bo'lishi mumkin. Ba'zi obligatsiyalar konvertirlanadi (obligatsiya egasi uni boshqa obligatsiyaga almashtirib olish huquqiga ega bo'ladi). Obligatsiyaning bozor narxi uning nominalidan yuqori yoki past bo'ladi. Zayom obligatsiya ilk bora 17-asr boshlarida Angliyada chiqarilgan bo'lib, keyinchalik jahonning bir qancha mamlakatlarida muomalaga kiritilgan. Ular,

asosan, davlat hamda aksiyadorlik kompaniyalari tomonidan chiqarilib, ssuda kapitali bozorida erkin muomalada bo'lgan.

O'zbekistonda 1996-yildan Moliya vazirligi tomonidan yuridik shaxslarga mo'ljallangan davlat qisqa muddatli obligatsiyalari muomalaga chiqarila boshlandi. Obligatsiyani sotishdan kelib tushgan mablag'lar davlat byudjeti taqchilligini qoplashga yo'naltiriladi. O'zbekistonda obligatsiyalar asosan tijorat banklari va aksiyadorlik jamiyatlari (AJ) tomonidan chiqariladi. Shuningdek, 2020-yilning fevral oyidagi qonunchilikdagi o'zgarishlarga ko'ra mas'uliyati cheklangan jamiyatlar (MChJ) ham korporativ obligatsiyalar chiqarishi imkoni yaratilgan.

Markaziy bank obligatsiyalari – pul-kredit siyosati instrumenti bo'lib, foiz stavkalarini tartibga solish va tijorat banklarida mavjud ortiqcha likvidlilikni nisbatan uzoqroq muddatga jalb etish maqsadida chiqariladi. Mamlakatimizda 2020 yil yanvar oyidan boshlab Markaziy bank obligatsiyalari muomalaga chiqarila boshlandi.

Xalqaro amaliyotda markaziy banklar tomonidan obligatsiyalar joylashtirish keng tarqalgan.

Hukumat va korporativ qimmatli qog'ozlardan farqli ravishda Markaziy bank obligatsiyalarining asosiy maqsadi qarz majburiyatlarini jalb qilish emas, balki bank tizimi likvidliligini boshqarish samaradorligini oshirish hisoblanadi. Obligatsiyalar qisqa muddatli bank likvidliligini jalb qilishga mo'ljallangan bo'lib, 1 yilgacha bo'lgan muddatga chiqariladi.

Bunda, tijorat banklari likvidlilik bo'yicha o'rnatilgan normativlarni bajarish uchun, shu jumladan, moliyaviy bozorlar yaxshi rivojlanmagan va boshqa likvid instrumentlar yetishmagan holatda, ma'lum miqdordagi mablag'larni bank kassasida yoki Markaziy bankdagi vakillik hisobvarag'ida saqlab keladi.

Biroq, mazkur mablag'lar hech qanday daromad olib kelmaydi. Markaziy bank obligatsiyalarining muomalaga chiqarilishi esa tijorat banklari uchun yuqori likvidli aktivga ega bo'lish bilan bir qatorda, ma'lum miqdorda daromad olish imkoniyatini beradi.

Markaziy bank obligatsiyalari tijorat banklari uchun yetarlicha jozibador instrument hisoblanadi, chunki mazkur obligatsiyalar xatarlarsiz ma'lum miqdordagi kafolatlangan daromad olish imkonini beradi. Obligatsiyalar, yuqori likvidlik bozor instrumenti yoki garov ta'minoti bo'lganligi uchun, tijorat banklarining kreditlash imkoniyatlarini cheklamaydi.

Obligatsiyalarni joylashtirish erkin bozor sharoitida auksion o'tkazish orqali amalga oshiriladi. Tijorat banklari sotib olish zaruriyati va hajmi to'g'risidagi qarorlarini mustaqil qabul qiladilar.

Agar tijorat banklarida qo'shimcha likvidlilikka bo'lgan talab obligatsiyani so'ndirish muddatidan oldin yuzaga kelsa, ushbu obligatsiyalardan garov sifatida foydalanib Markaziy bankdan yoki boshqa tijorat banklaridan kredit olishi mumkin. Bundan tashqari, istalgan paytda banklar ushbu obligatsiyalarni ikkilamchi bozorda yoki Markaziy bankning o'ziga qayta sotishlari mumkin.

Umuman olganda, Markaziy bank obligatsiyalari quyidagi asosiy maqsad va vazifalarni uchun xizmat qiladi:

birinchidan, pul bozori foiz stavkalarini boshqarishga va ularning Markaziy bank asosiy stavkasiga yaqin darajada shakllanishiga xizmat qiladi;

ikkinchidan, tijorat banklari uchun belgilangan normativlar doirasida likvidlilikni samarali boshqarish hamda bir vaqtning o'zida daromad olish imkonini beradi va bu bankning kredit operatsiyalari bo'yicha foiz stavkalarini tushirishga imkon beradi;

uchinchidan, moliya bozorining rivojlanishi va "daromadlilik egri chizig'i"ning shakllanishi uchun zarur bo'lgan, foiz stavkalarni belgilash bo'yicha asos (benchmark) bo'lib xizmat qiladi.

Ma'lumot uchun: "daromadlilik egri chizig'i" moliyaviy instrumentlarning (masalan, obligatsiyalarning) muomala muddatiga bog'liq foiz stavkalaridagi o'zgaruvchanlikni ko'rsatadi. Odatda, obligatsiyalarning muomala muddati qanchalik uzoq bo'lsa, uning daromadligi shunchalik yuqori bo'ladi.

to'rtinchidan, Markaziy bank obligatsiyalarining muomalaga chiqarilishi pul va moliya bozorining boshqa tarmoqlari rivojlanishiga imkoniyat yaratuvchi asosiy instrument sifatida qaraladi.

Davlat obligatsiyalari – davlat tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'oz turi: Davlat obligatsiyalarini sotib oluvchilar – aholi, firmalar, banklar va turli tashkilotlar investorlar hisoblanadi. Obligatsiyalarni sotishdan tushgan pul davlatning daromadini tashkil etadi, ammo u davlatning qarziga ham aylanadi. Davlat obligatsiyalari muayyan muddatlar uchun chiqariladi. Turli mamlakatlarda qisqa muddatli, o'rtacha muddatli va uzoq muddatli Davlat obligatsiyalari mavjud. Muddati kelgach, obligatsiyalarni davlat qaytadan sotib oladi. Davlat obligatsiyalari daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar turiga kiradi. Daromad shakliga ko'ra Davlat obligatsiyalarining yutuqli obligatsiyalar (obligatsiyalarga tegadigan daromad pul yutug'i shaklida bo'lgani sababli unga foiz to'lanmaydi), foizli obligatsiyalar (obligatsiyalarga ularning qiymatiga nisbatan foiz hisobida pul to'lanadi) va diskontli obligatsiyalar (obligatsiyalar sotilganda nominalidan pastroq narxda sotiladi, ular qaytadan sotib olinganda nominali summasida pul to'lanadi) kabi turlari bor. Davlat obligatsiyalari daromadlari oldindan qat'iy kafolatlanadi. Davlat obligatsiyalari daromadli qog'ozlar bo'lganidan ularni sotish, garovga qo'yish va kapital sifatida ishlatish mumkin. O'zbekistonda 1992 yil 1 iyulda 20 yil muddat bilan yutuqli obligatsiyalar chiqarildi (ularni sotish va sotib olish vaqtincha to'xtatilgan). Respublikada 1996 yilan dastlabki qisqa muddatli Davlat obligatsiyalari, 1997 yil mart oyidan boshlab 6 oylik qisqa muddatli Davlat obligatsiyalari chiqarildi.

3.2.Obligatsiyalarning daromadliligi

Qarz munosabatini anglatuvchi moliyaviy instrumentlar sifatida obligatsiyalar qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar toifasiga kiritiladi. Bunday toifaga qat'iy belgilangan

miqdorda dividend to'lash belgilab qo'yilgan imtiyozli aksiyalarni ham kiritish mumkin.

"Qat'iy belgilangan daromad" umumqabul qilingan atamasini qat'iy ravishda tushunmaslik lozim. Bu atama bunday qimmatli qog'ozlar bo'yicha operatsiya o'tkazish vaqtida nazariy jihatdan to'lovlar muddatlari va miqdorlarining oldindan ma'lum qilinishini anglatadi.

Xalqaro tajribaga ko'ra obligatsiyalarning turli xil turlari amal qilishiga qaramasdan ularni daromad to'lash shakllari bo'yicha quyidagicha uchta tur keng qo'llaniladi:

kuponli, qat'iy belgilangan yoki suzib yuruvchi kupon stavkali obligatsiyalar;

diskontli (*kuponsiz*), yoki *nollik kuponli obligatsiyalar*;

qoplash vaqtida daromad to'lanadigan obligatsiyalar.

Kuponli obligatsiyalar qarzning asosiy summasi qaytarilishi bilan bir vaqtda davriy ravishda pul to'lovlarini ham nazarda tutadi. Bunday to'lovlarning miqdori nominalga nisbatan foizlarda ifodalanadigan k kupon stavkasida belgilanadi. Kuponli to'lovlar odatda bir yil davomida bir, ikki yoki to'rt marta amalga oshiriladi.

Bunday qimmatli qog'ozlar harakati natijasidagi pul oqimlari qat'iy belgilangan kuponda operatsiya muddatining oxirida obligatsiyaning diskontlangan nominal qiymatiga qo'shiladigan annuitetni o'zida aks ettiradi. Soddalashtirish maqsadida diskontlash yagona r stavka bo'yicha amalga oshirilishini shart qilib qilib qo'yamiz. Shunda kuponli obligatsiya qiymati quyidagi formula bo'yicha aniqlanishi mumkin:

$$V = \sum_{t=1}^{mn} \frac{(N \times k) \div m}{(1 + r \div m)^t} + \frac{F}{(1 + r)^{nm}} \qquad (3.1)$$

bu yerda F – qoplash summasi (qoidaga ko'ra nominal);

k – yillik kupon stavkasi;

r – bozor stavkasi (diskont me'yori);

n – obligatsiya muddati;

m – bir yilda kuponli to'lovlar soni.

Misol ko'rib chiqamiz.

Agar daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) 12 foizga teng bo'lsa, har chorakda to'lanadigan yillik kupon stavkasi 8 foiz bo'lgan 1000 birlik nominalga ega uch yillik obligatsiyaning joriy qiymatini aniqlang.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0{,}08) \div 4}{(1 + 0{,}12 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0{,}12 \div 4)^{12}} = 900{,}46 \text{ birlik}$$

Shunday qilib, mazkur operatsiya bo'yicha daromadlilik me'yori 12 foiz bo'lganda taxminan 900,46 birlikka teng bahoda obligatsiyani xarid qilish mumkin.

Yuqoridagi masala bo'yicha daromadlilik me'yori (bozor stavkasi)6 foizga teng bo'lganda obligatsiya qiymatini aniqlaymiz.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0{,}08) \div 4}{(1 + 0{,}06 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0{,}06 \div 4)^{12}} = 1054{,}53 \text{ birlik}$$

Yuqoridagilardan ko'rinib turibdiki, obligatsiyalar joriy qiymati talab qilinadigan daromadlilik me'yori va qoplash muddatiga bog'liq.

Bu bog'liqlik teskari xususiyatga ham ega. Keltirilgan baholashning bazaviy modelidan isbot talab qilmaydigan quyidagi ikkita aksiomalar guruhini keltirish mumkin.

Birinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni o'zida aks ettiradi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo'ladi, ya'ni obligatsiya diskont bilan sotiladi;
- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavka-

sidan past bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo'ladi, ya'ni obligatsiya mukofot bilan sotiladi;

ц bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) va kupon stavkasi teng bo'lganda obligatsiya joriy qiymati va nominali teng bo'ladi.

Yuqorida keltirilgan masalalar bunga misol bo'la oladi.

Ikkinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni ifodalaydi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya bo'yicha diskont summasi qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;
- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya bo'yicha mukofot miqdori qoplash muddati- ning yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;
- obligatsiyani qoplash muddati qancha uzoq bo'lsa, bozor stavkasiga nisbatan uning bahosi ta'sirchanroq bo'ladi.

Kuponli obligatsiya qiymatini aniqlash formulasidagi o'zaro nisbat davriy ravishda qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi har qanday moliyaviy instrumentning qiymatini baholash uchun asos bo'lib xizmatqiladi.

Agar kuponli obligatsiyaning qoplash muddati yetarli darajada yuqori, masalan 50 yildan ortiq bo'lsa, tahlil jarayonida bunday muddatlarni muddatsiz sifatida qarash qulay hisoblanadi.

Muddatsiz obligatsiyalar qiymati o'zida doimiy rentani aks ettiruvchi pul oqimlari harakatiga ega degan farazdan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Shunda uni quydagicha aniqlash mumkin bo'ladi:

$$V_\infty = \frac{CF}{r} \qquad (3.2)$$

Agarda bir yil davomida to'lovlar m marta amalga oshirilsa, obligatsiya qiymatini hisoblash formulasi quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi:

$$V_\infty = \frac{CF}{m[(1+r)^{\frac{1}{m}} -} \qquad (3.3)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining 100 birlik nominalga ega, qoplash muddati 100 yil bo'lgan obligatsiya qiymatini talab qilinadigan daromadlilik me'yori 8,5 foiz bo'lgan holatda aniqlaymiz. Kupon stavkasi 7,72 foiz va har yarim yilda bir marta to'lanadi.

$$V_\infty = \frac{7.72/2}{2[(1.085)^{\frac{1}{2}}-1]} = 48{,}25$$

Muomala muddati bir yildan kam bo'lmagan kuponsiz yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash jarayoni F nominal qiymat, r foiz stavka va n qoplash muddati ma'lum bo'lgan holatda elementar to'lov oqimi hozirgi miqdorini aniqlash orqali ifodalanadi. Qabul qilingan belgilashlardan kelib chiqqan holda bunday aktiv joriy qiymati formulasi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$V = \frac{F}{(1+r)^n} \qquad (3.4)$$

Bundan kuponsiz obligatsiya nominali 100 foiz deb qabul qilinadi,uning kurs qiymati esa quyidagiga teng bo'ladi:

$$K = \frac{100}{(1+r)^n} \qquad (3.5)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, talab qilinadigan daromadlilik me'yori 4,4 foizga teng bo'lsa nominal qiymati 1000 birlikka teng bo'lgan kuponsiz obligatsiyani investor qanchaga sotib olishi mumkin?

1000/(1+0,044)³=878,82 birlik

Nol kuponli obligatsiyalar aniq belgilab qo'yilgan vaqt gorizonti bo'yicha o'tkaziladigan operatsiyalar nuqtai nazaridan investorlar qiziqishiga sabab bo'ladi. Ular foiz stavkalarining vaqtinchalik tarkibini belgilab beruvchi investitsion tahlilda muhim rol o'ynaydi.

Keltirib o'tilgan o'zaro bog'liqliklar va misollardan ko'rinib turibdiki, ko'rib chiqilgan obligatsiyalar tiplari qiymati r bozor stavkasi va n qoplash muddati o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud.

Uzoq muddatli *qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar* bahosi talab qilinadigan daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) bo'yicha daromad olish imkonini beruvchi amal qiladigan to'lovlar oqimining hozirgi qiymatiga teng. Bunda k – e'lon qilingan to'lov foiz stavkasi. Qabul qilingan belgilashlarni hisobga olgan holda obligatsiyaning V haqiqiy qiymati va K kurs qiymati talab qilinadigan daromadlilikdan kelib chiqqan holda quyidagiga teng bo'ladi:

$$V = F\left(\frac{1+k}{1+r}\right)^n;$$

$$K = 100\left(\frac{1+k}{1+r}\right)^n. \qquad (3.6)$$

Obligatsiyalarga investitsiyalar samaradorligi umumiy o'lchovi sifatida qoplash muddatigacha daromadlilik (Yield To Maturity – YTM) ko'rsatkichidan foydalaniladi.

Qoplash muddatigacha daromadlilik investorning qimmatli qog'ozni qoplash muddatigacha saqlashi natijasida olishi mumkin bo'lgan daromadlilik darajasini o'zida aks ettiradi. Bunda obligatsiyaning joriy bahosi va uning bozor bahosi (P) o'rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi olinadi.

Bir yilda bir marta to'lanadigan qat'iy belgilangan kuponli obligatsiyalar uchun belgilangan tenglikdan kelib chiqqan holda YTM quyidagicha aniqlanadi:

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF}{(1+YTM)^t} + \frac{F}{(1+YTM)^n} \qquad (3.7)$$

bu yerda F – qoplash bahosi (qoidaga ko'ra nominal bahosi).

Keltirilgan matematik ifodadan YTMni aniqlash mumkin. Qayd etib o'tish kerakki, formula bo'yicha hisoblanadigan YTM ko'rsatkichi investitsiya ichki daromadlilik me'yorini o'zida aks ettiradi. Bu yerda e'tibor talab qiladigan jihat shuki, obligatsiyani qoplashgacha real daromadlilik quyidagi shartlar bajarilgandagina aniqlanadi:

obligatsiya qoplash muddatigacha saqlanishi lozim;

olinadigan kuponli daromadlar darhol r = YTM stavka bo'yicha qayta investitsiyalanishi kerak.

Shunday qilib, qoplashgacha bo'lgan daromadlilik YTM va kuponli daromadni reinvestitsiyalash stavkasi r o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik amal qiladi. Ya'ni r pasayishi bilan YTM ham pasayadi, r o'sishi bilan YTM ham o'sib boradi.

YTM ko'rsatkichiga obligatsiyaning xarid bahosi ham ta'sir ko'rsatadi. Kuponli obligatsiyaning qoplashgacha daromadliligi YTMning uning bozor qiymati P ga fundamental bog'liqligi quyidagi rasmda keltirilgan (5.2-rasm). Qayd etish kerakki, bu yerda teskari bog'liqlik amal qiladi.

Kupon stavkasi k, qoplashgacha daromadlilik YTM va obligatsiya bozor bahosi P o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni aks ettiruvchi fundamental qoidalarni quyida keltirib o'tamiz:

- agar P>F bo'lsa, unda k>YTM;
- agar P<F bo'lsa, unda k<YTM;
- agar P=F bo'lsa, unda k=YTM.

Bu qoidalarga amal qilishda YTMning kuponli to'lovlarni reinvestitsiyalash stavkasiga bog'liqligini unutmaslik kerak. Umuman YTM ko'rsatkichiga qoplashgacha o'rtacha kutiladigan daromadlilik sifatida qaralishi lozim.

Muddatsiz obligatsiyalar qoplashgacha daromadliligi YTMni aniqlash uchun quyidagi tenglikdan foydalanish mumkin:

$$YTM = \left[1 + \frac{k}{m} \times \frac{100}{K}\right]^{m} - 1. \qquad (3.8)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining muomala muddati 100 yilga teng bo'lgan obligatsiyasi 92,50 birlik kurs bo'yicha sotib olingan. Kupon stavkasi 7,72 foizga teng va har yarim yilda bir marta to'lanadi. Operatsiya daromadliligini aniqlang.

$YTM=(1+(0,0772/2)*(100/92,50))^2 - 1=0,0852$ yoki 8,5 foiz

Olingan natijadan ko'rinib turibdiki, mazkur obligatsiya qoplashgacha daromadliligi kupon stavkasidan yuqori.

Kuponsiz obligatsiyalar uchun yagona daromad manbai obligatsiyaning xarid bahosi va nominal bahosi (qoplash bahosi) o'rtasidagi farq hisoblanadi. Obligatsiyaning nominali ma'lum ekan (100 foiz qabul qilingan) operatsiya daromadliligini aniqlash uchun ikkita ko'rsatkich xarid bahosi P (yoki kurs K) va qoplash muddati n ni bilish yetarli. Shunda kuponsiz obligatsiya bo'yicha qoplashgacha daromadlilik quyidagi formula bo'yicha aniqlanishi mumkin:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{F}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1 \qquad (3.9)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, 1000 birlik nominalga ega kuponsiz obligatsiya 878,80 birlik baho bo'yicha sotib olingan. Obligatsiyaning qoplashgacha daromadliligini aniqlang.

$$YTM = \sqrt[3]{\frac{1000}{878,8}} - 1 = 0,044 \text{ yoki } 4,4 \text{ foiz}$$

Kuponsiz obligatsiya bo'yicha qoplashgacha daromadlilik obligatsiyaning xarid bahosi va qoplash muddatiga nisbatan teskari bog'liqlikka ega.

Qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiyalar bo'yicha qoplashgacha daromadlilik quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{FV}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1 \qquad (3.10)$$

bu yerda FV – hisoblangan foizlarni o'z ichiga olgan qoplash summasi.

Amaliyotda bunday moliyaviy instrumentlar ikkilamchi bozorda nominaldan farqli bahoda sotilishi mumkin. Shuning uchun ham umumiy holatda qoplashgacha daromadlilik YTM kurs bahosi *K* orqalianiqlanishi qulayroq hisoblanadi:

$$YTM = \frac{1 + k}{\sqrt[n]{\frac{K}{100}}} - 1 \qquad (3.11)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, nominali 100 ming birlikka teng bo'lgan qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiya 90 ming birlikka, ya'ni nominalining 90 foiziga sotib olingan. Yillik foiz stavkasi 20 foiz. Investitsiya daromadliligini aniqlang.

$$YTM = \frac{1 + 0{,}2}{\sqrt[3]{0{,}9}} - 1 = 0{,}2428 \; yoki \; 24{,}28 \; foiz$$

Bunday moliyaviy instrumentlar bo'yicha qoplashgacha daromad- lilik va bozor bahosi (kursi) o'rtasidagi bog'liqlikdan quyidagi qoida- larni anglash mumkin:

- agar P<F (K<100) bo'lsa, unda YTM>k bo'ladi;
- agar P=F (K=100) bo'lsa, unda YTM=k bo'ladi;
- agar P>F (K>100) bo'lsa, unda YTM<k bo'ladi.

Obligatsiyalar real qiymatini aniqlash va daromadliligini baholash bo'yicha yuqoridagilarga qo'shimcha tarzda boshqa ko'rsatkichlardan ham amaliyotda keng foydalaniladi.

3.3.Obligatsiyalar bilan bog'liq risklar

Obligatsiyalar, boshqa har qanday moliyaviy vositalar singari, ma'lum xavflarga ega. Biz ishonamizki, obligatsiyalar bozori uning ishtirokchilari o'rtasida xatarlarning notekis taqsimlanishi bilan tavsiflanadi: moliyaviy vosita sifatida obligatsiyalar xatarlari butunlay investorlarga tushadi va emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bunday xatarlarni o'z zimmalariga olmaydilar. Bizning fikrimizcha, emitentlar va professional vositachilarning xatarlarini obligatsiyalar bilan bog'liq deb hisoblash mumkin emas: shunga o'xshash xatarlar boshqa qarz qimmatli qog'ozlarini (masalan, veksellarni) joylashtirishda ham yuzaga keladi. Investorlar sotib olingan paytdan boshlab emitent tomonidan qarzni sotish yoki to'lash paytigacha bo'lgan xatarlarni o'z zimmalariga oladilar.

Obligatsiyalar bozorida vositachi sifatida ishlaydigan qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilarining xatarlari biz uchun eng kam ahamiyatga ega. Mahalliy amaliyotda professional vositachilarning ish haqi ikki komponentdan iborat: 1) obligatsiyalarni joylashtirish natijalaridan qat'i nazar, emitent tomonidan

vositachiga to'lanadigan qat'iy komponent; 2) sobit bo'lmagan komponent (ko'pincha "suzuvchi" yoki "bonus" qismi deb ataladi), uning qiymati to'g'ridan-to'g'ri qarz majburiyatlarini joylashtirish natijalariga bog'liq. Qoida tariqasida, belgilangan komponentning qiymati professional vositachiga rentabellikning maqbul darajasini ta'minlaydi, shuning uchun uning uchun xavf potentsial kam foyda miqdorida ifodalanadi.

Bizning fikrimizcha, obligatsiyalar emitentlari uchun ikkita xavf dolzarbdir: 1) obligatsiya emissiyasini o'tkazib yubormaslik xavfi; 2) yuqori stavkalarda qarz kapitalini jalb qilish xavfi.

Obligatsiya chiqarilishining o'rnini bosmaslik xavfi shundan iboratki, barcha tayyorgarlik tadbirlari o'tkazilgandan va zarur hujjatlar ro'yxatdan o'tkazilgandan so'ng, investorlarning talabi juda past bo'ladi. Talab miqdoriga qarab, obligatsiyalarni joylashtirmaslik xavfi ikki jihatdan ifodalanishi mumkin: 1) agar obligatsiyalarga talab bo'lmasa, unda quyidagilar mavjud emissiyani joylashtirmaslik (emitent, qoida tariqasida, obligatsiya bozorida qarz mablag'larini jalb qila olmaydi); 2) agar obligatsiyalarga talab mavjud bo'lsa, lekin uning umumiy hajmi nominal chiqarilish hajmidan kam bo'lsa, unda emissiyaning qisman joylashtirilishi mavjud (emitent qarz kapitalini jalb qilishi mumkin, ammo to'liq hajmda emas). Bunday holda, emitent ikkita qarordan birini qabul qilishi mumkin: mahsulotni joylashtirishdan butunlay voz kechish yoki qisman joylashtirishni amalga oshirish.

Ikkinchi tavakkalchilikka kelsak – qarz kapitalini yuqori stavkalarda jalb qilish, bu xavf to'g'ridan-to'g'ri obligatsiya chiqarilishini joylashtirish paytida amalga oshiriladi. Gap shundaki, Kupon obligatsiyalarini joylashtirishda umumiy qabul qilingan amaliyot (Rossiyada ham, chet el bozorlarida ham) nominal qiymatdagi obligatsiyalarni joylashtirishdir, ammo shu bilan birga "Kupon stavkasi bo'yicha tanlov" faol qo'llaniladi, ya'ni obligatsiyalarni joylashtirishda har bir investor Kupon stavkasining qiymatini ko'rsatadi. Agar berilgan barcha arizalarni tahlil qilish natijalariga

ko'ra belgilangan Kupon stavkasi ma'lum bir investor tomonidan ko'rsatilgan stavkaga teng yoki undan yuqori bo'lsa, unda uning arizasi qondiriladi (mos ravishda investor obligatsiyalarni sotib oladi), aks holda ariza qondirilmaydi. Shunday qilib, ularni joylashtirish jarayonida obligatsiyalarni sotib olish uchun berilgan barcha arizalarni tahlil qilish natijalariga ko'ra, arizalarda ko'rsatilgan stavka emitent obligatsiyalar bozorida qarz kapitalini jalb qilishni kutgan stavkadan yuqori bo'lgan vaziyat yuzaga kelishi mumkin. Bunday holda, qarz emitentining alternativasi bor: u emissiyani joylashtirishdan bosh tortishi mumkin (agar investorlar talab qiladigan stavka juda yuqori bo'lsa) yoki agar talab qilinadigan Kupon stavkasi emitent resurslarni jalb qilishni rejalashtirgan stavkadan biroz farq qilsa, obligatsiyalarni joylashtirishi mumkin. Ba'zi hollarda, emitent jalb qilingan qarz kapitalining qiymatini minimallashtirishga intilib, investorlar tomonidan qarz qog'ozlariga bo'lgan talab etarli bo'lgan taqdirda ham obligatsiyalarni qisman joylashtirishni amalga oshirishi mumkin. Bunday holda, emitent qoniqtiradi investorlar tomonidan taqdim etilgan barcha arizalar emas, balki faqat Kupon stavkasining ma'lum miqdori ko'rsatilgan arizalar.

Biz ishonamizki, yuqorida sanab o'tilgan xatarlar, professional vositachilar va qarz emitentlari noyob va faqat obligatsiyalar bozoriga xos deb hisoblanmaydi. Shunday qilib, qimmatli qog'ozlar bozorida professional vositachilarga ish haqini to'lashning umumiy printsipi deyarli har qanday qimmatli qog'ozlarni (masalan, oddiy va imtiyozli aktsiyalar, veksellar) joylashtirishda saqlanib qoladi. Qarz majburiyatlarini almashtirmaslik xavfi va qarz kapitalini yuqori stavkalarda jalb qilish xavfi emitentlar tomonidan boshqa har qanday qarz vositalarini joylashtirishda universal xavf deb hisoblanishi mumkin. Biz moliyaviy vosita sifatida obligatsiyalarning tabiati va mohiyatidan kelib chiqadigan xatarlarni investorlar to'liq o'z zimmalariga olishlariga ishonamiz.

Obligatsiyalarga investitsiyalar bilan bog'liq xatarlarning eng to'liq tasnifi F. J. ning asarlarida keltirilgan. Fabozzi. Uning fikriga ko'ra, investorlar nuqtai nazaridan obligatsiyalarga xos bo'lgan xatarlarning quyidagi turlarini ajratish maqsadga muvofiqdir: foiz stavkalari bilan bog'liq xavf; qayta investitsiya bilan bog'liq xavf; qo'ng'iroq opsiyalari bilan bog'liq xavf; kredit xavfi; inflyatsiya xavfi; valyuta kurslari bilan bog'liq xavf; likvidlik xavfi; o'zgaruvchanlik xavfi; xavf xavfi. Shuni ta'kidlash kerakki, taqdim etilgan xavf tasnifi, birinchi navbatda, ularning o'ziga xos xususiyatlarini hisobga olgan holda tashqi obligatsiyalar bozorlariga qaratilgan. Bizning fikrimizcha, bu tanqidiy fikr va tahlilni talab qiladi va uni mahalliy obligatsiyalar bozorida bevosita ishlatish mumkin emas. Shuning uchun, biz obligatsiyalarga sarmoya kiritish bilan bog'liq har qanday xavfni batafsilroq ko'rib chiqamiz.

Foiz stavkalari bilan bog'liq xavf shundan iboratki, obligatsiyalar narxlarining o'zgarishi foiz stavkalarining o'rtacha darajasining teskari o'zgarishi yo'nalishi bo'yicha sodir bo'ladi, ya'ni.foiz stavkalarining ko'tarilishi sharoitida obligatsiyalar narxi pasayadi va stavkalarning pasayishi sharoitida u ko'tariladi. Bu erda shuni ta'kidlash kerakki, iqtisodiyotda foiz stavkalari oshishi bilan obligatsiyalarning rentabelligi va ular pasayganda, obligatsiyalarning rentabelligi pasayadi. Narxlarning o'zgaruvchanligining ta'siri obligatsiyaning muddati (yoki taklifdan oldin) qanchalik uzoq bo'lsa, shunchalik kuchli namoyon bo'ladi: hamma narsa teng bo'lsa, qisqa muddatli obligatsiyalar narxlarining o'zgaruvchanligi uzoq muddatli obligatsiyalar narxlarining o'zgaruvchanligidan sezilarli darajada kamroq bo'ladi. Shuningdek, Kupon stavkasi obligatsiyalar narxlarining o'zgaruvchanligiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi: chegirma obligatsiyalari foiz stavkalarining o'zgarishiga eng sezgir bo'lib, ushbu omilning yuqori foiz stavkasi belgilangan obligatsiyalarga ta'siri ancha zaifdir.

Keyingi xavf turi-bu qayta investitsiya qilish bilan bog'liq xavf. Bu shuni anglatadiki, obligatsiyalar bozorida qo'llaniladigan inves-

titsiya strategiyalarining samaradorligi ko'p jihatdan obligatsiya investori tomonidan olingan joriy daromadlarni qayta investitsiyalash samaradorligiga bog'liq. Gap shundaki, investorning obligatsiya bozorida olgan daromadi quyidagilardan iborat bo'lishi mumkin: 1) obligatsiya narxining o'zgarishi natijasida olingan daromad; 2) Kupon to'lovlari; 3) qayta investitsiyalardan olingan daromad.

O'rta va uzoq muddatli investitsiya portfellarini shakllantirishda investorlar Kupon to'lovlarini ham, obligatsiyalarning nominal qiymatini ham qayta investitsiya qilish zarurligiga duch kelishadi. Bizning fikrimizcha, rivojlangan obligatsiyalar bozorlarida qayta investitsiya qilish samaradorligi ikkita asosiy xususiyat bilan belgilanadi: qayta investitsiya paytida qarz vositalari bozorida mavjud bo'lgan foiz stavkalarining o'rtacha darajasi va daromadlarni qayta investitsiya qilish strategiyasi.

Agar qayta investitsiya qilish paytida foiz stavkalarining o'rtacha darajasi investor tomonidan obligatsiyalarni sotib olish paytidan past bo'lsa, u holda qayta investitsiya qilish natijasida olingan daromad obligatsiyani sotib olish paytidagi daromaddan past bo'ladi. Qayta investitsiya qilish paytida va obligatsiyalarni sotib olish paytida foiz stavkalarining tengligi sharoitida yuqoridagi daromadlarning tengligi kuzatiladi. Qayta investitsiya qilish paytidagi stavkalarning yuqori darajasi bilan qayta investitsiya qilish natijasida hosil bo'lgan daromad, obligatsiya sotib olingan paytda uning rentabelligidan yuqori bo'ladi.

Qayta investitsiya qilish strategiyasining barcha xilma-xilligi bilan investor qayta investitsiya paytida sotib olingan obligatsiyalarning dolzarbligi to'g'risida qaror qabul qilishi kerak. Agar sotib olingan qimmatli qog'ozlarning shoshilinchligi asosiy portfelning shoshilinchligidan kam bo'lsa, unda foiz stavkalarining vaqtinchalik tuzilishi tufayli ularning rentabelligi portfel daromadidan past bo'ladi, ammo ular bozor sharoitidagi o'zgarishlarga deyarli ta'sir qilmaydi va sotib olingan qog'ozlarning uzoq davom etishi bilan

to'g'ridan-to'g'ri qarama-qarshi vaziyat yuzaga keladi. Asosiy portfelga kiritilgan obligatsiyalar va joriy daromadlarni qayta investitsiya qilish yo'li bilan sotib olingan obligatsiyalarning bir xil dolzarbligi bilan ularning bozor omillari ta'siridan kelib chiqadigan tebranishlari bir xil bo'ladi.

Obligatsiya bozorida ishlaydigan investor uchun tegishli bo'lgan keyingi xavf turi – bu obligatsiya emitentiga qarz majburiyatlarini ma'lum bir narxda to'liq yoki qisman sotib olish imkoniyatini beradigan qo'ng'iroq optsiyasi bilan bog'liq xavf, ammo bu holda obligatsiyalarga ega bo'lgan investor va emitentning manfaatlari tubdan farq qilishi mumkin. Masalan, foiz stavkalarining o'sishi sharoitida emitent uchun qo'ng'iroq opsiyasini amalga oshirish foydali emas va ularning pasayishi bilan emitent qimmatroq qarz mablag'larini arzonroq bilan almashtirish imkoniyatiga ega, xususan, ilgari chiqarilgan obligatsiya chiqarilishini to'lash va yangisini joylashtirish orqali.Kupon stavkasining past darajasi bilan tavsiflanadi. Investor uchun emitentning qo'ng'iroq opsiyasini amalga oshirishi qayta investitsiya qilish xavfini amalga oshirishga teng bo'ladi, chunki u past stavkalarda olingan mablag'larni qayta investitsiyalashga majbur bo'ladi. Qo'ng'iroq optsioni bo'lgan obligatsiyalar investor uchun yuqori darajadagi noaniqlik bilan tavsiflanadi, chunki ob'ektiv sabablarga ko'ra u bunday obligatsiyalar bo'yicha pul tushumlarining aniq prognozini tuza olmaydi.

Bizning fikrimizcha, ichki qimmatli qog'ozlar bozorida ushbu turdagi xavf ikkinchi darajali hisoblanadi, chunki obligatsiyalar sonichiqarish shartlari qo'ng'iroq opsiyalari mavjudligini ta'minlaydigan nashrlar nisbatan katta emas.

Xavfning keyingi turi-bu kredit xavfi (ko'pincha shunday deyiladi

"defolt xavfi "yoki"defolt xavfi"). Bu emitent tomonidan obligatsiyalar chiqarishda o'z zimmasiga olgan majburiyatlarni o'z vaqtida bajarmaslik yoki bajarmaslikdan iborat. Bizning fikrimizcha, ushbu turdagi xavf obligatsiyalar bozorida eng muhim hisoblanadi,

chunki agar u amalga oshirilsa, investor investitsiya qilingan kapitalning katta qismini yoki barchasini yo'qotishi mumkin, qolgan xavf turlari esa rentabellikning past darajasini yoki investitsiya qilingan kapitalning ozgina qismini yo'qotishni ta'minlaydi.

Emitentning kredit xavfini baholashning eng keng tarqalgan usuli bu kredit reytinglari tizimi bo'lib, u xalqaro (eng yiriklari Standard&Poor's, Fitch Ratings va Moody's) va milliy reyting agentliklari (ekspert ra, rus-reyting, Milliy reyting agentligi va boshqalar) tomonidan faol qo'llaniladi.). Emitentning kredit xavfini baholash uchun reyting agentliklari an'anaviy ravishda ikkita katta blokni ajratib turadigan kredit reytinglari shkalasidan foydalanadilar: investitsiya darajasidagi reytinglar va spekulyativ reytinglar. Obligatsiya emitenti bir qator miqdoriy va sifat mezonlari bo'yicha baholanadi va olingan natijalar asosida unga qarz kapitalini jalb qilish qiymatiga bevosita ta'sir ko'rsatadigan ma'lum bir kredit reytingi beriladi (reyting qancha yuqori bo'lsa, emitentni egallash imkoniyati shunchalik arzon bo'ladi).

Rivojlanayotgan obligatsiyalar bozorlariga nisbatan, umuman olganda, reyting yondashuvini universal deb hisoblash mumkin emas deb hisoblaymiz. Birinchidan, kredit reytingini olish uzoq muddatli, pullik, ixtiyoriy protseduradir, shuning uchun individual emitentlar, kredit sifati darajasidan qat'i nazar, reytingni olishni zarur deb hisoblamaydilar. Ikkinchidan, korporativ emitentlarning kredit ballari juda katta ko'pgina hollarda, ular suveren reyting darajasidan oshmaydi (davlat qarzining yuqori darajasi suveren kredit reytingi darajasini belgilaydi, ammo individual korporatsiyalarning moliyaviy holatiga bevosita ta'sir qilmaydi). Uchinchidan, kredit ballari doimiy monitoringni o'z ichiga olmaydi (ularni majburiy qayta ko'rib chiqish har yili amalga oshiriladi), ammo emitentning to'lov qobiliyati darajasiga ta'sir ko'rsatadigan hodisalar yuz berganda ularni qayta ko'rib chiqish mumkin. Bizning fikrimizcha, obligatsiyalarning kredit xavfini baholashda nafaqat kredit reytinglari tizimidan, balki muqobil usullardan ham

foydalanish kerak (xususan, moliyaviy hisobotlarni tahlil qilish usullari, diskontlangan pul oqimlari usuli va boshqalar).

Obligatsiyalarga xos bo'lgan keyingi xavf turi inflyatsiya xavfi bo'lib, u ma'lum sharoitlarda obligatsiyalarning Real daromad darajasi nolga yaqin yoki salbiy bo'lishi mumkinligi bilan ifodalanadi. Oddiy iqtisodiy sharoitda obligatsiyalarning Real daromad darajasi ijobiy (obligatsiyalarning daromadliligi inflyatsiya darajasidan yuqori), ammo inflyatsiyaning tezlashishi sharoitida inflyatsiya darajasi obligatsiyalarning daromadliligiga teng yoki undan yuqori bo'ladi, investor tomonidan olingan daromadning nominal qiymati o'zgarishsiz qoladi. Shuni ta'kidlash kerakki, inflyatsiya xavfi chegirmali obligatsiyalar va qat'iy kuponli kuponli obligatsiyalar uchun eng katta bo'ladi, tuzatilmagan kuponli obligatsiyalar, ayniqsa "suzuvchi" kuponli obligatsiyalar uchun inflyatsiya xavfining ta'siri nisbatan kichik bo'ladi. Agar obligatsiyalarning asosiy stavkasi sifatida "suzuvchi" Kupon inflyatsiya darajasidan foydalanadi, keyin bu xavf deyarli tekislanadi (inflyatsiya oshishi bilan obligatsiyalar bo'yicha Kupon stavkasi ham oshadi).

Bizning fikrimizcha, ushbu turdagi xavfni obligatsiyalar bozorida ikkinchi darajali deb hisoblash mumkin. Inflyatsiyaning tezlashishi sharoitida Real daromad darajasining pasayishi doimiy daromad keltiradigan barcha turdagi aktivlarga (masalan, bank depozitlari, tijorat depozitlari) xosdir ijaraga beriladigan ko'chmas mulk va boshqalar) va ushbu xavfni amalga oshirish investor tomonidan foyda yoki investitsiya qilingan kapitalning bir qismini yo'qotishiga olib kelmaydi (nominal ravishda).

Ba'zi hollarda investor uchun valyuta kurslari (valyuta xavfi) bilan bog'liq xavf juda muhim bo'lishi mumkin. Valyuta xavfi obligatsiyalarga ikki holatda xosdir: 1) agar obligatsiyaning o'zi daromadlarni to'lashni yoki bir nechta valyutalarda to'lashni o'z ichiga olsa (bunday moliyaviy vositalar ichki bozorda deyarli aylanmaydi); 2) agar Rossiya bozorida muomalada bo'lgan obligatsiyalarga investitsiyalar xorijiy investorlar tomonidan amalga

oshirilsa, chunki bu holda investor kapitali dastlab nomzod bo'lgan valyuta (odatda AQSh dollari yoki evro) obligatsiyalar bo'yicha daromad olish valyutasiga to'g'ri kelmaydi (Rossiya rubli).

Valyuta kurslarining o'zgarishi investor uchun ham ijobiy, ham salbiy oqibatlarga olib kelishi mumkin: agar u obligatsiyalar bo'yicha daromad oladigan valyuta investitsiya valyutasiga nisbatan mustahkamlansa, u holda investor qo'shimcha daromad oladi, aks holda (valyuta zaiflashganda) obligatsiyalarga investitsiyalarning rentabelligi pasayadi.

Bizning fikrimizcha, to'g'ridan-to'g'ri valyuta xavfi Rossiya investorlari uchun muhim emas va obligatsiyalar bozorida ikkinchi darajali xavf sifatida baholanishi mumkin. Shunga qaramay, ushbu xavfning qiymati valyuta kurslarining keskin o'zgarishi sharoitida ortadi. Shunday qilib, Rossiya rubli chet el valyutalariga nisbatan zaiflashgan taqdirda, xorijiy investorlar kapitalining milliy obligatsiyalar bozoridan chiqib ketishi ehtimoli katta. Bunday holda, norezidentlar tomonidan obligatsiyalarni sotish obligatsiyalar narxlarining pasayishiga olib keladi (investorlar tomonidan pozitsiyalarning yopilishi natijasida qarz qog'ozlarining ortiqcha ta'minoti paydo bo'ladi) va milliy valyutaning zaiflashuv darajasi oshadi (kapital chiqib ketganda, chet el valyutasiga talab ortadi).

Ushbu bozorga xos bo'lgan yana bir xavf turi likvidlik xavfidir, bu ma'lum bir vaqtda investor obligatsiyani o'rtacha narxda sotib ololmaydi yoki sotolmaydi (investor obligatsiyalarni sotish yoki sotib olish uchun tegishli arizalar yo'qligi sababli bitimni umuman bajara olmasligi mumkin). Apriori obligatsiyalar bozori unchalik likvid emas, chunki obligatsiyalar chiqarilishi cheklangan va investitsiya strategiyalarining aksariyati obligatsiyalarga egalik qilishning uzoq muddatini o'z ichiga oladi. Ichki va jahon amaliyotida qarz vositalarining likvidlik darajasi uchta holatda juda muhimdir: 1) pozitsiyani ochishda (past likvidlik pozitsiyani ochish davrini oshiradi); 2) investor tomonidan narx og'ishlaridan foydalangan holda investitsiya strategiyalaridan foydalanganda,

xususan, muddati va kredit sifati darajasiga o'xshash obligatsiyalar rentabelligini tenglashtirishga qaratilgan strategiyalar (past likvidlik foydani belgilashni qiyinlashtiradi); 3) agar pozitsiyani zudlik bilan yopish kerak bo'lsa (past likvidlik yo'qotishlarga olib kelishi mumkin).

Obligatsiya bozorining likvidligi muammosini hal qilish uchun savdo tashkilotchilari (kamdan - kam hollarda qarz majburiyatlari emitentlari) obligatsiyalarning ikki tomonlama kotirovkalarini qo'llab-quvvatlaydigan Market-meykerlar xizmatlaridan foydalanadilar. Obligatsiya bozori ishlab chiqaruvchisi mavjud bo'lganda, investor uchun likvidlik xavfi sezilarli darajada kamayadi. Shuningdek, likvidlik xavfi obligatsiyalarni sotib olgan investorlar uchun muhim rol o'ynamaydi.

Keyingi xavf turi-bu o'zgaruvchanlik xavfi F. J. Fabozzi "foiz stavkalari o'zgaruvchanligining o'zgarishi" ta'siri ostida obligatsiyalar narxlarining o'zgarishi xavfi deb hisoblaydi [1, 21-bet]. Bizning fikrimizcha, o'zgaruvchanlik xavfi ancha kengroq talqin qilinishi kerak, chunki obligatsiya narxlariga nafaqat foiz stavkalarining o'zgaruvchanligi, balki boshqa parametrlarning o'zgaruvchanlik darajasi ham ta'sir qiladi (masalan, individual makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning o'zgaruvchanligi, aktsiyalar bozori, tovarlar narxlari va boshqalar). O'zgaruvchanlik xavfi – bu tez va obligatsiyalar bozoriga ta'sir etuvchi omillarning keskin o'zgarishi (masalan, barqaror foiz stavkalari darajasida aktsiyalar bozorining uzoq muddatli pasayishi sharoitida obligatsiyalar narxining pasayishi).

Va nihoyat, obligatsiyalar bozorida ishlaydigan investorlar nuqtai nazaridan xavf xavfi muhim ahamiyatga ega, bu obligatsiyalar bozorida muntazam ravishda yangi turdagi obligatsiyalar paydo bo'lishi bilan bog'liq bo'lib, ularning aksariyati juda murakkab tuzilish, o'ziga xos narxlash xususiyatlarining mavjudligi va notekis sotib olish jadvali bilan ajralib turadi. Ushbu vositalar bo'yicha aniq belgilangan xavf-daromad nisbatini aniqlash juda qiyin, shuning uchun ko'plab investorlar uchun ma'lum bir obligatsiyalarga xos

bo'lgan xavf darajasini etarli darajada baholash juda qiyin. Ammo ichki bozor tarkibida juda oddiy bo'lgan obligatsiyalar chiqarilishi bilan ajralib turadi, shuning uchun Rossiya bozori uchun xavf xavfini ahamiyatsiz deb hisoblash mumkin.

Yuqorida aytilganlarning barchasini sarhisob qilsak, F. J. tomonidan taklif qilingan obligatsiyalarga sarmoya kiritishda investorlar tomonidan qabul qilingan xatarlarni tasniflash haqida bahslashish mumkin. Fabozzi ichki bozorda ishlatilishi mumkin, ammo xavfning ayrim turlarining ahamiyati har xil bo'ladi. Shunday qilib, Rossiya bozori sharoitida investorlar uchun eng muhim narsa foiz stavkalari bilan bog'liq xavf bo'ladi; qayta investitsiya bilan bog'liq xavf; kredit xavfi; likvidlik xavfi, qolgan xavf turlari esa ikkinchi darajali deb hisoblanishi mumkin (qo'ng'iroq opsiyasi bilan bog'liq xavf; inflyatsiya xavfi; valyuta kurslari bilan bog'liq xavf; o'zgaruvchanlik xavfi; xavf xavfi).

Nazorat savollari

1. Obligatsiyalarning turlari sanab bering?
2. Davlat obligatsiyalari nima uchun chiqariladi?
3. Nollik kuponli obligatsiyalar deb nimani tushinasiz?
4. Obligatsiya riski nima?
5. Qarz vositalarining likvidlik darajasini aytib bering?
6. Obligatsiyalarning ayrim turlari afzalliklari va kamchiliklari?
7. Kuponsiz obligatsiya joriy qiymati qaysi formula yordamida aniqlanadi?
8. Obligatsiyalar emissiyasini amalga oshirish huquqi qanday korxonalarga beriladi?

IV BOB. AKSIYALAR BOZORI

REJA

4.1.Aksiyalarning turlari
4.2.Aksiyalarning daromadliligi
4.3.Aksiyalar bilan bog'liq risklar

Tayanch iboralar: Aksiya, dividend, epozit, oddiy aksiya, imtiyozli aksiya, konvertatsiyalanuvchi aksiya, Gordon modeli, selektiv, vaqt riski, likvidlik riski, kredit riski.

4.1.Aksiyalarning turlari

Aksiya egasining nomi yozilgan va taqdim etgan kishiga tegishli aksiyaga bo'linadi. O'zbekistonda aholi orasida birinchi turdagi aksiya tarqalgan. Aksiya oddiy va imtiyozli turlarga bo'linadi. Oddiy aksiya dividend miqdori kafolatlanmagan, lekin aksiyadorlar majlisida ovoz berish huquqini ta'minlovchi aksiya; imtiyozli aksiya dividend oldindan belgilangan, lekin ovoz berish huquqini ta'minlamaydigan aksiya egasining o'zida yoki depozitariylarda saqlanadi. Masalan, 1995 yilda "Vaqt" milliy depozitariysida 2.040 aksiyadorlik jamiyatlarining umumiy nominal miqdori 4 mlrd. so'mlik aksiyalari saqlandi.

Oddiy aksiya o'z egasiga aksiyadorlarning umumiy yig'ilishida o'z ovozi bilan ishtirok etish huquqi, dividendlar olish va aksiyadorlik jamiyati tugutilganda mulkning bir qismiga ega bo'lish huquqini beruvchi qimmatli qog'oz.

Oddiy aksiya egalari quyidagi huquqlarga ega:ovoz berish huquqi yoki korporativ tuzilmani boshqarishda ishtirok etish etish. korporativ tuzilma daromadlarida qatnashish yoki dividendlar olish huquqi. yangi emissiya qilingan aksiyalarni boshqa shaxslarga taklif etishdan oldin sotib olish huquqi afzalliklari. korporativ tuzilma

tugatilishida mulk qismidan ulush olish huquqi. ovoz huquqi – oddiy aksiya egalari uchun muhim xususiyat.

Dividend – bu korporativ tuzilma daromadlarining qismi bo'lib, aksiyalar soniga qarab aksiyadolarga taqsimlanadi. oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar barcha soliqlar, kreditorlik majburiyatlar, obligatsiya bo'yicha foizlar va imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'langandan keyin to'lanadi.

Imtiyozli aksiyalar miqdori jamiyat ustav kapitali hajmida 20 % miqdoridan oshmagan holda chiqariladi. Aksiyalarning imtiyozli aksiyalar deb nomlanishi imtiyozli aksiya egalari oddiy aksiya egalariga nisbatan bir qancha imtiyozli huquqlarga ega bo'lishi munosabati bilan ifodalanadi. har bir aksiya turi uchun imtiyozli huquqlar jamiyat ustavida belgilanadi. imtiyozli aksiyalarga bunday huquqlar berish taqdimotini imtiyozli aksiya egalari ovoz berish huquqiga ega emasliklari va buning uchun imtiyozli aksiya egalariga qandaydir kompensatsiya tariqasida ko'rish mumkin.

Imtiyozli aksiyalar kumulyativ va nokumulyativ bo'lishi mumkin kumulyativ imtiyozli aksiyalar imtiyozli aksiyalar boshqa turlari orasida keng tarqalgan aksiyalardir. kumulyativ aksiyalar emissiya qilinayotganida jamiyat ustavida belgilanishi lozim bo'lgan ular bo'yicha to'lanmagan yoki to'liq to'lanmagan dividendlar miqdori jamg'arilib boriladi va keyinchalik to'lanadi. emitent tomonidan ushbu aksiyalar bo'yicha navbatdagi to'lanmagan dividendlarni to'lovni amalga oshirmasligi majburiyatlarni buzganlik deb qaralmaydi.

Nokumulyativ imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'lanmagan dividendlarni jamg'arib borish mumkin emas. agar aksiyadorlik jamiyati nokumulyativ imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lashni e'lon qilmagan bo'lsa, aksiyadorlar hech qanday kompensatsiya (aksiya uchun qoplamalar)siz dividendlarni yo'qotadi.

Kumulyativ imtiyozli aksiya egalari jamiyat umumiy yig'ilishlarida o'z vakolati doirasida barcha masalalarda ovoz berish huquqi bilan kumulyativ aksiyalar bo'yicha to'lanishi ko'zda tutilayotgan va

bu masalaga doir qaror qabul qilish rejalashtirilgan kun tartibidagi masalalarni kurib chiqish va qabul qilishda ovoz berish huquqiga ega.aksiyadorlar huquqi – kumulyativ imtiyozli aksiya egalarining aksiyadorlar umumiy yig'ilishlarida qatnashish huquqi– ushbu aksiyalar bo'yicha jamg'arilgan dividendlarning to'liq to'lovi amalga oshirilgandan so'ng tugatiladi. emitent kumulyativ imtiyozli aksiyalarni chiqarayotganda ushbu aksiyalar bo'yicha dividendlar akkumulyatsiya (jamg'arish) muddatini qat'iy belgilashi shart.

Konvertatsiyalanuvchi imtiyozli aksiyalar imtiyozli aksiyalar aniq bir turini oddiy aksiyalarga almashtirish yoki jamiyat ustavida belgilangan muddatda imtiyozli aksiyalar bir turini ularning egalari talabi bilan boshqa turiga almashtirishni nazarda tutadi. bunday holatda, jamiyat ustavida konvertlanadigan imtiyozli aksiyalarni chiqarish davlat ro'yxatidan o'tkazish sanasigacha ushbu aksiyalarni almashtirish tartibi, shu jumladan, soni, qaysi aksiya turiga (kategoriyasi) almashtirilishi, almashtirish boshqa shartlari va boshqalar aniq belgilanishi lozim. chiqarilgan birinchi konvertlanadigan imtiyozli aksiyalar joylashtirib bo'lgandan so'ng jamiyat ustavida tasdiqlangan nizom o'zgartirilishi mumkin emas.

Qaytarib olish huquqi mavjud imtiyozli aksiyalar – bunday aksiyalar emitentga aksiyani egasini oldindan ogohlantirmasdan qayta sotib olish huquqini beradi. aksiyalarni qayta sotib olish aksiyadorlik jamiyatlari uchun qulay, investorlar uchun esa noqulay. bunday aksiyalarni sotish maqsadida emitent investorlarni odatda, ushbu aksiyalarga asosiy kapitaldagi premiya miqdoridan yuqori premiya taklif qilish orqali jalb qiladi. premiya – o'z navbatida, aksiyalarni qayta sotib olish imkoniyati uchun mukofot sifatida qaraladi. odatda, qayta sotib olish uchun emitent 30 kun oldin ogohlantiradi.

Qatnashish huquqi mavjud imtiyozli aksiyalar – egasiga daromad olish huquqi (qo'yilgan kapitalga qat'iy foiz tariqasida belgilangandan yuqori qo'shimcha dividendlar olish) va jamiyatni boshqarishda qatnashish huquqini (aksiyadorlar umumiy

yig'ilishida ovoz berish) beradi. aniqrog'i, bunday imtiyozli aksiyalar oddiy aksiyalar kabi bo'lib qoladi. odatda, bunday aksiyalar aksiyadorlik kapitalda tegishli ulushga ega bo'lgan aniq aksiyadorlar uchun chiqariladi.

Qayta chaqirib olinadigan prefaksiyalar – korporatsiyalar qayta chaqirib olinadigan imtiyozli aksiyalarni emissiya qilganda, ularni nominalga nisbatan ustama bilan qayta chaqirib olish huquqini o'zida qoldiradi.

Aksiyalar maxsus tovar sifatida sotiladi va sotib olinadi, shu sababli o'zining narxiga ega. Aksiyada ifodalangan pul summasi uning nominal qiymati deyiladi. Aksiyaning fond bozorida sotiladigan narxi aksiya kursi deb atalib, u olinadigan dividend miqdoriga to'g'ri mutanosib, foiz miqdoriga esa teskari mutanosiblikda bo'ladi. Xaridor aksiyani undan olinadigan daromadi bankka qo'yilgan puldan keladigan foizdan kam bo'lmagan taqdirdagina sotib oladi.

Aksiya aksiyadorga 2 xil huquqni beradi: 1) mulkiy huquq; 2) nomulkiy huquq. Aksiyalarni ro'yxatga olish bo'yicha fond bozorida qayd etilgan va qayd etilmagan turlari bor. Aksiyalar investorni quyidagi xususiyatlari bo'yicha jalb qiladi: 1. Ovoz berish; 2. Kapitalni o'sishi; 3. Qo'shimcha imtiyozlar; 4. Keyingi emissiyaga yozilish huquqi; 5. Mulkga egalik qilish huquqi.

4.2.Aksiyalarning daromadliligi

Aksiyalar obligatsiyalarga qaraganda yuqori riskli qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Dividendlardan va aksiyalar bahosi o'sishi hisobiga shakllanadigan yuqori foyda olish imkoniyati investorlarni jalb qilishga xizmat qiladi. Aksiyalarning yuqori daromadliligi odatda qarz majburiyatlari bilan taqqoslaganda inflyatsiyadan yaxshigina himoyani ta'minlaydi. Aksiya va obligatsiyalarni baholash texnikasi pul oqimlarini diskontlashning yagona modeliga asoslanishiga qaramasdan, aksiyalar qiymati va daromadliligini aniqlash quyidagi ikkita holat sabab ancha murakkab hisoblanadi: -

oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar kafolatlanmagan, ya'ni oldindan ma'lum emas; - aksiyalar qoplash muddatiga ega emas. Yuqorida ta'kidlanganidek, aksiya egasining daromadi olinadigan dividendlar va aksiya bozor bahosining o'zgarishidan tashkil topadi. Investitsiyalar bitta davrli bo'lgan holatda aksiya qiymati quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$V = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r} \qquad (4.1)$$

bu yerda DIV1, P1 – mos ravishda t =1 davrda dividend va aksiya bahosi. Mos ravishda, investitsiya daromadliligi

$$Y = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \qquad (4.2)$$

bu yerda P_0 – t=0 davrdagi aksiya bahosi yoki aksiyaning boshlang'ich ma'nosi;

n davrli muddatga investitsiyalar uchun.

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \qquad (4.3)$$

Aksiyalarning muomala muddati formal jihatdan cheklanmaganligi sababli $n \to \infty$ sharoitida oxirgi qo'shiluvchi nolga intiladi. Shunda:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} \qquad (4.4)$$

Olingan ifoda amerikalik olim J.Williams tomonidan ishlab chiqilgan dividendlarni diskontlash modeli (Dividend Discount Model – DDM) sifatida ma'lum. Mazkur modelga muvofiq oddiy aksiyalar qiymati joriy vaqtda diskontlangan barcha dividendlar summasiga teng. Agar ayni vaqtdagi aksiya bozor bahosi ma'lum bo'lsa, uning ichki daromadliligi Y quyidagi tenglama yordamida aniqlanishi mumkin:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} = 0 \qquad (4.5)$$

Aksiyalar muomala muddatining cheklanmaganligi sababli mazkur moliyaviy instrument bo'yicha investitsiyalar samaradorligini baholash uchun yuqoridagi formulalarni amaliy qo'llash DIV_t miqdorni aniqlashning murakkabligidan kelib chiqqan holda chegaralangan. Chunki investorlar tomonidan hattoki yaqin kelajakdagi dividendlarni aniq bilish mumkin emas. Shuning uchun ham tahlil o'tkazishda odatda dividendlarning mumkin bo'lgan yoki kutilayotgan o'sish sur'atlari borasidagi taxminlardan kelib chiqiladi. Eng oddiy taxmin investitsiya butun muddati davomida dividendlar miqdorining o'zgarmay qolishi hisoblanadi, ya'ni:

$$\mathbf{DIV_0 = DIV_1 = ... = DIV_n = DIV = const.} \quad (4.6)$$

Shunda aksiya qiymatini baholash formulasi quyidagi ko'rinishga keladi:

$$V = DIV\left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t}\right] \qquad (4.7)$$

$n \to \infty$ sababli kvadrat qavs ichidagi miqdor r ga intiladi va baholash modeli soddalashadi:

$$V = \frac{DIV}{r} \qquad (4.8)$$

Bu ifoda J.Gordonning nollik o'sish modeli sifatidi ma'lum va bu modeldan qat'iy belgilangan dividend to'lanuvchi imtiyozli aksiyalarni baholash uchun foydalanish mumkin.

Misol ko'rib chiqamiz. Yillik 6 birlik dividend to'lanadigan aksiyaning bozor bahosi 35 birlik. Agar investor uchun daromadlilik me'yori 20 foiz bo'lsa, aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = \frac{6}{0{,}2} = 30\ birlik$$

Bundan ko'rinib turibdiki, aksiya ortiqcha baholangan va boshqa shart-sharoitlar teng bo'lganda uni sotib olishni rad etish kerak. Nollik o'sish modelida aksiya daromadliligi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$Y = \frac{DIV}{P} \qquad (4.9)$$

Yuqorida keltirilgan misol bo'yicha aksiya daromadliligi 6/35=0,1714 ga teng va ko'rinib turibdiki talab qilinadigan daromadlilik me'yori 20 foizdan past.

Bunday sharoitda operatsiyaning samarasizligi haqidagi xulosa tasdiqlanadi.

Aksiyalarni baholash bo'yicha oddiy va keng tarqalgan yondashuvlardan yana biri doimiy o'sish modeli hisoblanadi. Mazkur model asosida aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari proporsional tarzda qandaydir g miqdor (ya'ni bir xil o'sish sur'ati)ga o'sishi to'g'risidagi taxmin (faraz) yotadi. Shunda:

$$\mathbf{DIV_t = DIV_{t-1}\,(1+g)\ yoki\ DIV_t = DIV_0\,(1+g)^t}. \quad (4.10)$$

Bunday holatda aksiya qiymati quyidagicha aniqlanadi:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_0(1+g)^t}{(1+r)^t} = DIV_0 \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^t}{(1+r)^t} \right] \qquad (4.11)$$

Ko'rish mumkinki, n→∞ sababli kvadrat qavs ichidagi ifoda r>g bo'lganda (1 + g)/(r – g) miqdorga intiladi: Shunda doimiy o'sish modeli quyidagi ko'rinishga keladi:

$$V = DIV_0 \left[\frac{1+g}{r-g} \right] = \frac{DIV_1}{r-g} \qquad (4.12)$$

Misol ko'rib chiqamiz. Yuqoridagi misol bo'yicha dividendlarning doimiy o'sishi yillik 5 foiz bo'lishi kutilyapti. Boshqa shartlar o'zgarmaganda aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = 6 \times \left[\frac{1+0{,}05}{0{,}2-0{,}05} \right] = 42 \; birlik$$

Eslatib o'tish kerakki, nollik o'sish modeli doimiy o'sish modelining g=0 bo'lgandagi alohida holati hisoblanadi. Doimiy o'sish modelida investitsiya daromadliligi quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g \qquad (4.13)$$

Agar oldingi misolda aksiyaning bozor bahosi 35 birlik bo'lsa, boshqa shartlar o'zgarmagan holatda uning daromadliligi quyidagicha bo'ladi:

$$Y = \frac{6 \times (1+0{,}05)}{35} + 0{,}05 = 0{,}23 \; yoki \; 23 \; foiz$$

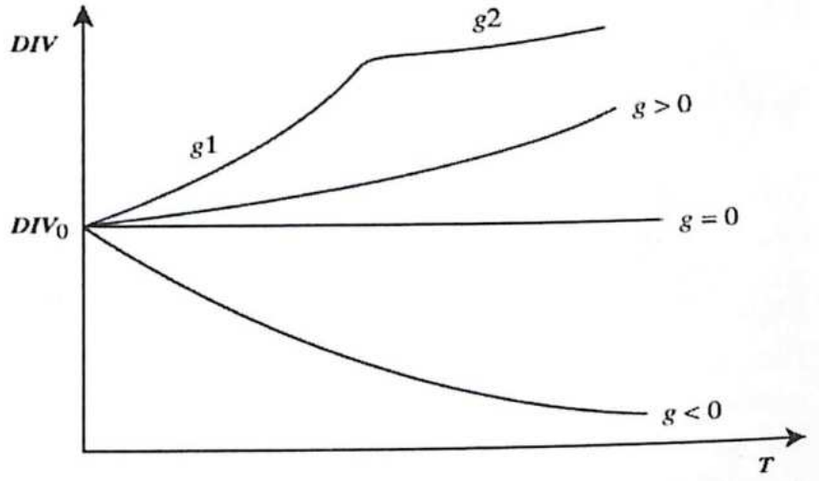
Gordon modeli aksiyalarni baholashda oddiy yondashuv bo'lsa ham, uning qo'llanilishi bo'yicha qator cheklovlar mavjud. Bunda birinchi cheklov uzoq muddat davomida (mohiyatiga ko'ra

muddatsiz ravishda) dividendlarning bir xil sur'atda o'sishi haqidagi faraz bilan bog'liq. Korxonaning ko'rsatkichlari, xususan foyda miqdorining bir xil sur'atda o'sishi aniq emas va amaliyotda ko'pchilik korxonalarda bunday farazlar o'z isbotini topmaydi. Ikkinchi cheklov barqaror o'sish sur'atini belgilashda kuzatiladi. Umumiy holda barqaror o'sish sur'atlarini belgilashda o'rtacha tarmoq ko'rsatkichi bilan muvofiq- lashtirish yoki farqli jihatlarni asoslash talab etiladi.

Umuman Gordon modelini barqaror moliyaviy siyosatga va tarmoq bo'yicha o'rtacha o'sish sur'atlariga yaqin o'sishga erisha- yotgan aksiyadorlik jamiyatlariga nisbatan qo'llash maqsadga muvofiq.

Dividendlarni diskontlashning eng umumiy va reallikka yaqin modellaridan biri o'zgaruvchan o'sish modeli hisoblanadi.

Bunday modelni amalga oshirishning mumkin bo'lgan yondashuv- larini quyidagi rasmda keltiramiz (4.1-rasm)



4.1-rasm. O'zgaruvchan o'sish modeli[28]

Yuqoridagi rasmda ko'rib turganimizdek, o'zgaruvchan o'sish modelini qo'llash investorga korxona rivojlanishining mos davri

[28] Muallif ishlanmasi

uchun mumkin bo'lgan o'sish sur'atlarini yoki uning qonuniy asoslangan o'zgarishlarini aniqlash imkonini beradi. Korporativ moliyani boshqarish nazariyasi va amaliyotida o'zgaruvchan o'sish modelining xususiy holatlari sifatida ikki yoki uch davrli model keng qo'llaniladi. Ikki davrli o'sish modelida qandaydir T davrgacha dividendlarning o'zgarishi aniq bir obyektiv qonuniyatlar bilan bog'lanmagan. Lekin T davr boshlangandan so'ng ular g doimiy koeffitsient bilan o'sadi. Shunda investor DIV_1, DIV_2, ..., DIV_T dividendlar belgilanishi, shuningdek, T davrning ham prognozini amalga oshirishi lozim. Bu holatda aksiyalar bo'yicha to'lovlar oqimi ikki qismga: T davrgacha va T davrdan keyingi dividendlarga ajratiladi. Mos ravishda aksiya qiymati V ikkala to'lovlar oqimlari qiymati yig'indisiga teng bo'ladi: $V=V_t+V_{t+1}$. Mazkur holatda V_t miqdori T davrdan oldin dividend to'lovlarining berilgan ***r*** stavkasi bo'yicha diskontlangan summasini o'zida aks ettiradi. T davrdan keyingi to'lovlar oqimi doimiy koeffitsient bilan o'zgartirilishi nazarda tutiladi. Uning qiymati V_{t+1} doimiy o'sish modeli bo'yicha aniqlanishi mumkin.

Shunda aksiya qiymati V quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$V = V_T + V_{T+1} = \sum_{t=1}^{T} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(r-g)(1+r)^T} \qquad (4.14)$$

O'zgaruvchan o'sish modeli bo'yicha investitsiya ichki daromadliligini hisoblash ma'lum bir murakkablikni o'zida aks ettiradi va quyidagi tenglik asosida aniqlanadi:

$$P = \sum_{t=1}^{T} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(Y-g)(1+Y)^T} \qquad (4.15)$$

Zamonaviy kompyuterlar va tegishli amaliy dasturlar paketlari mazkur ko'rsatkichni tezda va samarali aniqlashga imkon beradi. Misol ko'rib chiqamiz. Faraz qilaylik, A kompaniya aksiyalari bo'yicha keyingi ikki davr mobaynida dividend to'lovlarining 25 foizlik o'sishi kutilmoqda. Undan so'ng dividend to'lovlari yillik

o'sish 5 foiz darajasida barqarorlashadi. Talab qilinadigan daromadlilik stavkasi 12 foiz. A kompaniya aksiyasi qiymatini aniqlang.

$$V = V_T + V_{T+1} = \left(\frac{2\times(1+0.25)}{(1+0.12)} + \frac{2\times(1+0.25)^2}{(1+0.12)^2}\right) + \frac{2\times(1+0.25)^2\times(1+0.05)}{(0.12-0.05)(1+0.12)^2} = 42{,}08 \text{ birlik}$$

Gordon modeli kabi ikki bosqichli model ham qator kamchiliklarga ega. Ulardan eng asosiylari sifatida quyidagilarni keltirish lozim: - alohida o'sish davri davomiyligini aniqlashning zarurligi; - yuqori o'sish bosqichida reinvestitsiya qilinadigan yoki jamg'ariladigan pul tushumlarini va to'lanadigan past darajadagi dividendlarni korxonalarning yetarlicha baholay olmasligi; - juda past va barqaror dividendlarga o'tish jarayonining juda tez sodir bo'lishi. Umuman bunday modellar tez rivojlanuvchi korxonalar, ya'ni mazkur bosqichda bozorning boshqa ishtirokchilari bilan taqqoslaganda qandaydir raqobat ustunligiga (masalan, nou-xau, alohida huquq, litsenziyalar, patentlar) ega korxonalarni baholash uchun ko'proq mos keladi.

Yuqorida keltirilgan formulaga muvofiq korxona qiymati uning xususiy kapitali va qarz kapitali yig'indisidan pul mablag'larini ayirish orqali aniqlanadi.

Bunday yondashuv aksiyalar bozor qiymatini hisobga olgan holda korxona qiymatining tarkibiy elementlari nisbatan to'liq kartinasini ko'rish imkonini beradi. Shubhasiz butun korxonani naqd pulga sotib olishda investor uning barcha majburiyatlarni o'ziga olishga yoki birdaniga to'lashga majbur bo'ladi. Korxona qiymatini aniqlashda pul mablag'lari va ularning ekvivalentlarini chegirishdan maqsad korxonani xarid qilishda balansdagi pul mablag'i o'zgarmas qolishi bilan izohlanadi. Umuman yuqorida keltirib o'tilgan aksiyalarni baholash modellarining barchasi ham o'ziga xos afzalliklar va kamchiliklarga ega. Shunday ekan investitsion faoliyatni amalga oshirish uchun korxonalar aksiyalarini baholashda ko'rib chiqilgan modellar va koeffitsientlarning bir

nechtasidan foydalanish va o'rtachasini olish maqsadga muvofiq, deb o'ylaymiz.

4.3.Aksiyalar bilan bog'liq risklar

Ajam investorlar har qanday investitsiyalar risk tug'dirishini tushunishlari kerak. Portfelni savodsiz boshqarish bilan ular shunchalik balandki, barcha kapitalni yo'qotish riski mavjud. Shuning uchun ushbu risklarni oldindan bilish va nazorat qilishni o'rganish muhimdir. Birja aktsiyalariga sarmoya kiritishda bir qator risklarni hisobga olish kerak.

Dividendlarning etishmasligi

O'z mablag'larini aktsiyalarga investitsiya qilish orqali investor kompaniyaning biznes ulushini oladi. Shuning uchun, har qanday egasi singari, u o'z foydasining bir qismini olishga ishonish huquqiga ega. Ammo dividendlarni olish uchun uzoq muddatli aktsiyalarni sotib olayotganda quyidagilarni yodda tutish kerak: to'lovlar muntazam ravishda amalga oshirilmasligi yoki amalga oshirilmasligi riski mavjud.

Bu bir qator sabablarga bog'liq, shuning uchun investor quyidagi omillarni hisobga olishi kerak:

Emitentning moliyaviy ko'rsatkichlari. Ular to'g'risidagi ma'lumotlar muntazam ravishda aksiyadorlik jamiyatlarining veb-saytlarida moliyaviy hisobot shaklida e'lon qilinadi. Gap shundaki, dividendlar kompaniyaning investorlar o'rtasida taqsimlanadigan sof foydasining bir qismidir. Shuning uchun, agar emitent o'z faoliyatidan ijobiy moliyaviy natijalarga erishmasa, u aksiyadorlarga daromad to'lay olmaydi.

Kompaniyaning dividend siyosati. Ushbu ma'lumot aksiyadorlik jamiyatining veb-saytida "investorlar uchun"bo'limida keltiriladi. Bu emitent qimmatli qog'ozlar egalariga daromadni qanchalik tez-tez, qancha miqdorda va qanday sharoitlarda to'lashini belgilaydigan dividend siyosati.

Kompaniyaning hayot aylanishi va uning o'sish sur'ati. Agar korxona yosh va tez rivojlanayotgan bo'lsa, unda topilgan barcha mablag'lar uni yanada rivojlantirishga sarflanishi ehtimoli katta. Bunday holda, dividendlar to'lanmasligi yoki vaqti-vaqti bilan to'lanishi mumkin.

Dividendlarni to'lamaganlik uchun sanab o'tilgan barcha xatarlarni hisobga olgan holda, barqaror daromad olish uchun bozorda bir yildan ortiq vaqt davomida yaxshi moliyaviy ko'rsatkichlar va investorlarga muntazam to'lovlarni ta'minlaydigan dividend siyosati bilan ishlaydigan ishonchli rivojlangan kompaniyalarning aktsiyalarini sotib olish kerak degan xulosaga kelishimiz mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorida riskning asosiy turi bu aktiv qiymatini pasaytirish qobiliyatidir. Bunday holda, investor nafaqat daromad olmaydi, balki uning kapitali hajmining pasayishi shaklida moliyaviy yo'qotishlarga duch keladi.

Qimmatli qog'ozlar qiymatining pasayishining asosiy sabablari emitent kompaniyaning ichki muammolari, moliyaviy tahlilchilar va reyting agentliklarining salbiy prognozlari, birja inqirozlari. Birinchi holda, emitent ko'rsatishi mumkin:

- yomon moliyaviy ko'rsatkichlar;
- yo'qotishlar;
- bozor ulushining pasayishi;
- sifatsiz mahsulotlar ishlab chiqarish;
- mashhurligini yo'qotish.

Ushbu ko'rsatkichlarning barchasi ushbu emitent aktsiyalarining ularning daromadlariga nisbatan ortiqcha baholanganligini ko'rsatadi. Masalan, ilgari kompaniyaning bitta qimmatli qog'ozdagi foydasi 10 dollarni tashkil etgan. Aksiya qiymati 100 dollar edi. Keyin uning foyda ko'rsatkichi 2 baravar kamaydi. Aksiya qiymati haqli ravishda 50 dollarga tushishi mumkin.

Emitent bankrot bo'lgan taqdirda kompensatsiya olmaslik riski.

Emitent bankrot bo'lgan taqdirda investor uchun asosiy risk - bu zararni qoplay olmaslik. Bu holda oddiy va imtiyozli qimmatli qog'ozlar egalari uchun risk darajasi sezilarli darajada farq qiladi.

Kompaniya bankrot bo'lgan taqdirda investorlarga kompensatsiya quyidagi tartibda to'lanadi:

1. Korporativ obligatsiyalar egalariga.
2. Imtiyozli aktsiyalar egalari.
3. Odiy aktsiyalar egalari.

Qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirish va boshqarish bilan bog'liq risklar odatda ikki turga bo'linadi: tizimli va tizimsiz.

Tizimli risk umumiy bozor sabablari - mamlakatdagi makroiqtisodiy vaziyat, tadbirkorlik faolligi darajasi bilan bog'liq. moliyaviy bozorlar. Uning asosiy tarkibiy qismlari quyidagilardir:

1.Qimmatli qog'ozlarga qo'yilgan investitsiyalar bo'yicha qonun hujjatlaridagi o'zgarishlar tufayli ularning bozor qiymatining o'zgarishi sababli moliyaviy yo'qotishlar riski (qonun hujjatlarini o'zgartirish riski).

2. Inflyatsiya riski - rublning sotib olish qobiliyatining pasayishi investitsiya rag'batlarining pasayishiga olib keladi. Jahon tajribasi yuqori inflyatsiya qimmatli qog'ozlar bozorini yo'q qilishini tasdiqlaydi.

3. Foiz tavakkalchiligi – kredit resurslari bozorida foiz stavkalarining o'zgarishi natijasida investorlar ko'rishi mumkin bo'lgan zararlar. Bank foiz stavkasining oshishi qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatining pasayishiga olib keladi. Depozit hisobvaraqlari bo'yicha foizlarning past darajada o'sishi bilan, past foiz stavkalarida chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning ommaviy dempingi boshlanishi mumkin. Emissiya shartlariga ko'ra, ushbu qimmatli qog'ozlar emitentga muddatidan oldin qaytarilishi mumkin.

4. Siyosiy tavakkalchilik.

5. Portfel investitsiyalarining valyuta risklari xorijiy valyutadagi qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar bilan bog'liq bo'lib, valyuta kursining o'zgarishi natijasida yuzaga keladi. Investorning zararlari

milliy valyuta kursining xorijiy valyutalarga nisbatan oshishi munosabati bilan yuzaga keladi.

Tizimsiz - ma'lum bir qimmatli qog'oz bilan bog'liq risk. Ushbu turdagi riskni diversifikatsiya qilish yo'li bilan kamaytirish mumkin, shuning uchun u diversifikatsiya qilinadigan deb ataladi. U quyidagi tarkibiy qismlarni o'z ichiga oladi:

1. Selektiv - investitsiya sifatini noto'g'ri baholash tufayli investitsiya uchun noto'g'ri qimmatli qog'ozlarni tanlash riski.

2. Vaqt riski - qimmatli qog'ozlarni noto'g'ri vaqtda sotib olish yoki sotish riski, bu esa investor uchun muqarrar ravishda yo'qotishlarga olib keladi. Masalan, savdo, qayta ishlash qishloq xo'jaligi korxonalari qimmatli qog'ozlarining mavsumiy tebranishlari.

3. Likvidlik riski - portfelning qimmatli qog'ozlarini adekvat narxda sotishdagi qiyinchiliklar tufayli yuzaga keladi.

4. Kredit riski qarz qimmatli qog'ozlariga xos bo'lgan va emitent qarzning foizlari va nominal qiymatini to'lash bo'yicha majburiyatlarni bajara olmasligi ehtimoli tufayli.

5. Bekor qilish riski - obligatsiyalarni chiqarishning mumkin bo'lgan shartlari bilan bog'liq, bunda emitent obligatsiyalarni muddatidan oldin o'z egasidan olib qo'yish (qayta sotib olish) huquqiga ega bo'ladi.

6. Korxonaning riski - qimmatli qog'ozlar emitenti - korxonaning moliyaviy ahvoliga bog'liq.

7. Operatsion tavakkalchilik qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq ma'lumotlarni qayta ishlash bo'yicha kompyuter tarmoqlari ishidagi nosozliklar, texnik xodimlar malakasining pastligi, texnologiyalarning buzilishi va hokazolar natijasida yuzaga keladi.

Agar portfelda 8 dan 20 gacha turli xil qimmatli qog'ozlar mavjud bo'lsa, risk sezilarli darajada kamayadi, garchi qimmatli qog'ozlar sonining yanada ko'payishi unga bunday ta'sir ko'rsatmaydi.

Nazorat savollari

1. Oddiy va imtiyozli aksiyalarning farqi?
2. Dividend nima?
3. Dividendlarni diskontlash modelining mohiyati nimadan iborat?
4. Gordon modelining mohiyatini tushintirib bering?
5. Likvidlik riski deb nimani tushinasiz?

V BOB. HOSILAVIY QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI

REJA:

5.1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (derivativlar) turlari va ular muomalasining o'ziga xos xususiyatlari

5.2.Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning rivojlanish tarixi

5.3. Forvard shartnomalarining mohiyati va ularda aktivlarning forvard narxini aniqlash usullari

5.4.Fyuchers shartnomalarining mohiyativa ularning o'ziga xos jihatlari

Tayanch iboralar: obligatsiya, birja, yevro bond, likvidlik, moliya bozori, davlat obligatsiyalari, kupon, bozor stavkasi, real qiymat, defolt, valyuta, diversifikatsiya.

5.1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (derivativlar) turlari va ular muomalasining o'ziga xos xususiyatlari

Muddatli bozor iqtisodiyotning endi jadal rivojlanayotgan segmenti hisoblanadi. Ushbu bozorning kelib chiqishi tadbirkorlikning uzoq o'tmishiga borib taqaladi. 1751-yil Nyu-York oziq-ovqat birjasida uyushgan muddatli bozorning shakllanishi vujudga keldi. Birinchi muddatli birja – chikago savdo palatasi (SVT) 1848-yil qishloq xo'jalik mahsulotlariga fyuchers shartnomalari tuzilgan. Lekin, jadal rivojlanish 1970–80-yillarga to'g'ri keladi. 1972-yilda tashkil etilgan xalqaro tovar birjasi (IMM), chikago opsionlar birjasining (CME) bo'limidir. 1973-yil chikago opsionlar birjasida (CBOE) opsionlar savdosi amalga oshirildi. London fond birjasi qoshida 1978- yil london bozorida sotilayotgan opsionlar (LTOM) bo'limi, 1979-yilda esa, Nyu York fyuchers birjasi ochildi (NYFE). 1982-yil London xalqaro moliyaviy fyucherlar tashkil etildi (LIFFE). Shu yili filadelfiya fond birjasida (PHLX) muddatli shartnomalar

bo'yicha savdolar amalga oshirildi. Fransiyada 1985-yil moliyaviy fyucherslar shartnomalari birjasi (MATIF). Yaponiyada birinchi shartnomalar 1985-yil amalga oshirila boshlandi. 1980-yillar muddatli bozorining yangi segmenti – svoplar bozori paydo bo'ldi.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar – bu birlamchi qimmatli qog'oz (aksiya, obligatsiya va h.k.)larning shu bozorda amal qilinishi natijasida hosil bo'lgan ikkilamchi qimmatli qog'ozlardir.

Qimmatli qog'ozlar bozorida hosilaviy qimmatli qog'ozlar bazisini, aksiya, obligatsiya, valuta, indeks, protsent va tovarlar bilan bo'ladigan operatsiyalar tashkil etadi. Bunday instrumentlar muddatli bozorda moliyaviy xavf riskni sug'urtalashga xizmat qiladi, bu bozorda xavf riskdan kelib chiqadigan zararlar miqdori milliard dollarlarga teng bo'lishi mumkin.

O'zining moliyaviy riskini cheklash uchun, opsion shartnomasiga murojaat qilishi kerak bo'ladi. Opsion shartnomalari yomon holatdan kelib chiqqan holda yo'qotish mumkin bo'lgan, belgilangan summa xavfini chegaralashga imkon beradi, uning yutug'ida esa chegaralanmagan opsion shartnomasi asosida turli xil aktivlar yotishi mumkin. Hozirgi paytda G'arb mamlakatlari tajribasida opsion shartnomalar aksiyalar, indekslar, foizli qimmatli qog'ozlar, valuta, fyuchers shartnomalari va tovarlarga tuziladi.

«Hosilaviy qimmatli qog'ozlar» tushunchasiga O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonunining 3-moddasida quyidagicha ta'rif berilgan: «qimmatli qog'ozlarning hosilalari – o'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsionlari, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar». Jahon amaliyotida hosilaviy qimmatli qog'ozlarning quyidagi turlari mavjud:

- opsion;
- svop;
- fyuchers;

- forvard;
- depozit tilxatlari;
- konosament;
- varrant;
- privatizatsiya cheklari, kuponlari va boshqalar.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar boshqa qimmatli qog'oz singari bir qancha turlarga bo'linadi. Bu qimmatli qog'ozlar ikkilamchi instrumentlar hisoblanganligi bilan nobirjaviy bozorlar savdolarida oldi-sotdi obyekti sifatida ham ishtirok etadi.



5.1-rasm. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar tasnifi.[20]

5.1-rasmda hosilaviy qimmatli qog'ozlar tasnifi keltirilgan. Tasnifda muddatli shartnomalar sifatida forvard, fyuchers va opsionlar keltirilgan. Ushbu instrumentlar bozori hozirgi paytda eng rivojlangan bozorlardan biri hisoblanadi. Muddatli shartnomalar bazisdagi aktiv (aksiya, obligatsiya, indekslar, valuta)lar bozorining hajmi qanchalik oshsa, shunchalik fyuchers va opsionlar bozori ham oshadi. Hozirda muddatli shartnomalar bozori bazisdagi aktivlar bozoriga nisbatan hajmi bir necha barobar katta. Buning asosiy sababi, muddatli shartnomalar belgilangan muddat tugashida hisob-

[20] www.novgorodov.com sayt ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan tayyorlangan

kitob qilinadi, ya'ni bazisdagi aktiv hisoblangan aksiyani investor opsion orqali vaqtinchalik egasiga aylansa, opsionda belgilangan muddat kelganda hamda investor shartnomadan foyda ko'rayotgan bo'lsa shundagina hisob-kitob qilinadi.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar tasnifidan kelib chiqib, muddatli shartnomalar asosida yotuvchi aktivlar turlari 5.1-jadvalda aks ettirilgan.

5.1-jadval

Muddatli shartnomalar asosida yotuvchi aktivlar turlari[29]

Shartnoma turi	Bazaviy aktiv
Tovarli shartnomalar	Qishloq xo'jalik tovarlari (bug'doy, kofe va boshqalar) tabiiy resurslar (neft, metall) energiya qimmatli qog'ozlar va muddatli shartnomalar
Moliyaviy	Valuta (kursi) Depozit (foizli shartnomalar)
Indeksli	Fond indekslari va boshqa indekslar
Ob-havo	Temperatura Ma'lum davr mobaynida yomg'irli kunlar soni
Voqeali	Emitent defolti sug'urta voqealiklari Prezident saylovi va boshqalar

Muddatli shartnomalar bozori ishtirokchilarining quyidagi turlari mavjud:

♦ *chayqovchilar.* Chayqovchi bu – muddatli shartnomalar baho-sining farqidan foyda olish uchun risk qiluvchi bozor ishtirokchilaridir;

♦ *xedjer.* Xedjer bu – bozor ishtirokchisi bo'lib, uning maqsadi egalik qilayotgan aktivning bozordagi baholarini o'zgarishi natijasida mavjud risklarni minimallashtirishdir;

♦ *arbitrajchi.* Arbitrajchi bu – bir martalik oldi-sotdi operatsiya-laridan risksiz daromad olishga harakat qiluvchi bozor ishtirokchilari.

[29] www.novgorodov.com sayt ma'lumotlari asosida mualliflar tomonidan tayyorlangan.

Muddatli shartnomalar deganda, ma'lum bir aktivni kelajakda yetkazib berish sharti bilan tuziladigan kelishuvdir. Shartnoma shartlari aktivni sotish yoki sotib olish vaqtida kelishiladi. Shartnoma asosida yotuvchi aktiv bazis yoki bazisli deyiladi. Bir qator manbalarda va xorijiy adabiyotlarda hosilaviy qimmatli qog'ozlarni bazisli instrumentlar ham deyiladi.

Opsion – ma'lum muddatda shartnomada kelishilgan narxda bazaviy aktivni sotish yoki xarid qilish huquqi va majburiyati inobatga olinmaydigan hujjatdir.

Opsion – emissiyaviy qimmatli qog'oz bo'lib, u o'z emitentining muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarini nazarda tutilgan muddatda, qat'iy belgilangan narx bo'yicha sotib olishga bo'lgan huquqini tasdiqlaydi.

Opsion narxi yoki uning bahosi (rrice) amaliyotda mukofot (premium) deb yuritiladi. Opsionlar savdosida ularning to'liq ekvivalentligini hisobga olish kerak.

Opsion lotincha «optio» so'zidan olingan bo'lib, xohish, xohi-shiga ko'ra degan ma'nolarni anglatadi. Opsionlar bozori profess-sional treyderlar va unchalik katta tajribaga ega bo'lmagan indivi-dual investorlar uchun ham fond bozorining juda «noaniq» segmenti hisoblanadi. Lekin, ko'pchilik individual investorlar opsionlar savdosi bilan shug'ullanib, katta daromad egalariga aylanadilar.

Opsion (option) hosilaviy moliyaviy instrument yoki derivativ hisoblanadi. Buning ma'nosi shundaki, uning narxi uning asosida yotuvchi boshqa moliyaviy instrument hosilasi hisoblanadi. Uning asosida yotuvchi instrument sifatida aksiyalar, obligatsiyalar, valuta, foiz stavkalari, birja indekslari, fyuchers kontraktlari bo'lishi mumkin.

Opsionlarning savdosi birinchi bo'lib chikago opsionlar bozori (Chicago board options exchange, cboe)da 1973-yilda o'tkazilgan va hozir ham ular dunyoda keng tarqalgan. Eng oddiy ma'noda opsion ikki tomon – sotuvchi (seller, writer) va sotib oluvchi (buyer, holder) orasida tuziladigan shartnoma tushunilib, u aniq bir

mukofot uchun (lekin majburiyatni ko'zda tutmagan) oldindan belgilangan vaqt oralig'ida va narxda shartnoma asosida yotuvchi moliyaviy instrumentni sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi hujjat hisoblanadi. Opsionni sotish yoki sotib olish opsion shartnomalari bo'yicha pozitsiyalarni ochish tushuniladi.

Sotib olish pozitsiyasiga kiruvchi investor-xaridorlar opsion egasi (buyer/holder/owner) deyiladi va uzun pozitsiyaga kiradi.

Bu pozitsiya teskari bitim sotish orqali yopiladi.

Sotish pozitsiyalarini ochuvchi investorlar sotuvchi yoki opsion yozuvchisi (seller, writer) deyiladi va u qisqa pozitsiyaga kiradi. Bu pozitsiya teskari bitim, sotib olish orqali yopiladi.

Opsionlarni tavsiflashda quyidagi asosiy ko'rsatkichlar qo'llaniladi:

1. Opsion turi («call» yoki «put»).
2. Opsion asosida yotuvchi aktivlar.
3. Bajarilish bahosi.
4. Opsion tugashi muddati.
5. Opsion mukofoti.

Opsionlarning ikkita asosiy ko'rinishlari mavjud: «koll» (call) va «put» (put). Opsion kol egasiga yoki xaridorga bazisdan 100 dona aksiyalarni qat'iy belgilangan baho bo'yicha sotuvchidan (opsion yozuvchisi) sotib olish huquqini beradi. Agar xaridor bu huquqdan foydalansa, unda opsion sotuvchi aksiyalarni yetkazib berishga majbur.

Opsion put egasiga bazisdagi 100 dona aksiyalarni qat'iy belgilangan baho bo'yicha sotuvchiga sotish huquqini beradi. Agar opsion egasi bu huquqdan foydalansa, sotuvchi aksiyalarni sotib olishga majbur.

Opsion kol xaridorga bazisdagi aktivni sotuvchidan belgilangan muddatlarda bajarish bahosi (strayk baho) bo'yicha sotib olish huquqini beradi. Masalan, investor yevropacha kol opsionni 1 oy muddatga 100 so'm bajarish bahosi bo'yicha sotib oldi va har bitta aksiyaga 5 so'm mukofot pulini ham to'ladi. Belgilangan muddat

tugayotgan vaqtda bazisdagi aksiyalarning spot kursi 120 so'mni tashkil etgan bo'lsa, investor shartnomani 100 so'm bajarish bahosi bo'yicha opsion sotuvchidan sotib oladi va 120 so'mga bozorda sotadi. Bunday holda, investor-xaridorning foydasi quyidagi summani tashkil etadi:

*120 (spot kurs)–100 (bajarish bahosi)=20*100 (aksiyalar)=200 so'm.*

Opsion xaridorning umumiy daromadi 200 so'mni tashkil etdi.

Sof foydasi esa 150 so'mni tashkil etgan, ya'ni:

*Umumiy daromad 200 so'm–mukofot (5*100 dona aksiya)=150 so'm.*

Opsionning bajarilish narxi (striking price, exercise price) – bu moliyaviy instrumentlar sotib olinishi yoki sotilishi mumkin bo'lgan narx. Opsionlar turli xil bajarilish narxiga ega bo'lishlari mumkin. Ular orasidagi interval $25 narxli opsion uchun 2,5 punkt va $25 dollardan ko'proq narxdagi opsionlar uchun 5 punktni tashkil etadi.

Aksiyalardan farqli ravishda opsionlar o'zlarining «yashash muddati»ga ega. Opsionning bajarilish muddati (expiration date) – bu opsionning bajarilishi mumkin bo'lgan oxirgi kundir. Agar opsionning bajarilish muddati o'tib ketsa yoki bu muddatga qadar u boshqa treyderga sotilmasa, u o'zining qiymati va kuchini uning egasi esa opsion uchun to'langan pulni yo'qotadi. Opsionni sotib oluvchi uchun risk aynan shu summa bilan belgilanadi. Bundan kattaroq risk faqat opsion asosida yotuvchi moliyaviy instrumentlarni sotish yoki sotib olish bilan bog'liq bo'ladi.

Opsionlar ikki model asosida bajarilishi mumkin: Yevropa modeli (european option) va Amerika modeli (american option). Bunda ularning nomlanishi geografik joylashishga bog'liq bo'lmaydi. Yevropa modelidagi opsion bajarilish muddati yetib kelmaguncha bajarilishi mumkin emas, Amerika modelidagi opsion bajarilish muddati aniq belgilab qo'yilgan vaqtdan oldin bajarilishi mumkin.

Opsion mukofoti (option premium) – bu savdo ishtirokchisi opsionni sotishdan olinadigan yoki opsionni sotib olish vaqtida to'lanadigan summadir. Bu ko'rsatkich kattaligi turli omillarga bog'liq: opsion asosida yotuvchi moliyaviy instrument narxi, opsion tugashi muddati yaqinligi va opsionning o'zgaruvchanligi (volatilligi)dir.

Amerika birjalarida savdo qilinadigan hamma opsionlar uchun kafolat oluvchi va kliring operatsiyalarini bajaruvchi opsion kliring korporatsiyasi (options clearing corporation, occ) tashkil etilgan. Bu tashkilot opsionlarning sotib olinishidan uning sotilishigacha bo'lgan barcha jarayonlarni nazorat qiladi.

Opsion asosida yotuvchi aktivlar narxiga nisbatan opsion sotilishi jihatidan uch turda bo'lishi mumkin: «at-the-money» (pul bilan), «in-the-money» (pul ichida), «out-of-money» (pulsiz). Opsionning bajarilish narxi «pul ichida» opsion egasi uchun ko'proq mablag' keltiradi.

Opsion asosida yotuvchi moliyaviy instrumentning hozirgi narxi bilan opsion bajarilishi vaqtidagi narxi orasidagi farq – ichki narx (intrinsic value) deyiladi. Mukofot hajmi opsionning ichki narxidan oshgan qismini esa, vaqtincha opsion narxi deyiladi (time value).

Shunday qilib, opsion narxi (opsion mukofoti) uning ichki narxiga va vaqtincha narxga teng. Vaqtincha narx opsionning bajarilishi muddatiga yaqinlashgan sari kamayib boradi. Opsion narxiga ta'sir ko'rsatuvchi omillardan tashqari yana ikkita katta bo'lmagan ko'rsatkichlar mavjud: risksiz instrumentlar stavkalari va opsion asosidagi dividend stavkasi.

Opsion asosidagi qimmatli qog'oz narxi opsion narxiga birlamchi ta'sir kiladi. Opsionlar o'zlarining har bir kunida qadrsizlanib boradilar. Bu jarayon opsionning bajarilish mudda- tiga qarab tezlashib boradi. Opsionning qadrsizlanish tezligi qolgan vaqtning kvadratga oshirilganiga teng bo'ladi. Bajarilish muddati 2 oy qolgan opsion qadrsizlanish tezligi 4 oy qolgan opsion qadrsizlanish tezligidan ikki barobar katta bo'ladi.

Volatillik komponenti aniq bir oraliqda opsion asosida yotuvchi moliyaviy instrument narxining ma'lum oraliqda tebranishi bilan xarakterlanadi. Volatillik o'lchagich bo'lib, kun ichida instrumentning narxdagi o'zgarishidir.

Amaliyotda opsionning narxini shakllantirishning turli modellari qo'llaniladi. Hozirgi kunda blek-shoulz modeli (black scholes option pricing model) keng qo'llanilmoqda. Ilgari blekshoulz modeli Yevropa modelidagi opsionlar uchun ishlatilar edi, lekin keyinchalik Amerika modelidagi opsionlar uchun ham modifikatsiya qilindi. Shu paytdan boshlab, bu modelning juda ko'p variatsiyalari ishlab chiqilgan edi. Amerika modelidagi opsionlarni baholash uchun boshqa modellar ham qo'llaniladi.

Haqiqatda opsionlar treyderga odatiy investorlik metodlaridan farqli himoyalanish va harakatchanlik ustunligini beradi. Ular orqali bozorda opsion asosida yotuvchi moliyaviy instrument bahosi tushishi yoki oshishi yordamida daromad ko'rish mumkin.

Opsionlar bajarilishi investorlar uchun aksiyalarni pastroq narxda sotib olish imkoniyatini beradi. Opsionlar kombinatsiyalari yordamida bozorda «buqa», «ayiq» trendlari uchun strategiya ishlab chiqish imkoniyatini yaratadi.

O'zbekiston Respublikasining qonunchiligiga muvofiq, opsionlar ular emitentining ilgari chiqarilgan shaxsiy qimmatli qog'ozlarini va uchinchi shaxslar qimmatli qog'ozlarini xarid qilish yoki sotish huquqini tasdiqlashi mumkin. Bazis aktivi emitentning birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan shaxsiy qimmatli qog'ozlaridan iborat bo'lgan opsionlarning chiqarilishiga yo'l qo'yilmaydi.

Opsionlar egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan turlarda bo'lishi mumkin. O'zbekiston Respublikasida opsionlar o'ziga amerikacha opsionning belgilarini o'zlashtirdi, ya'ni opsion egasi o'zining bazis aktivini xarid qilish yoxud sotish huquqini yo ma'lum bir muddat davomida yoki aniq bir sanada amalga oshiradi.

Opsionlar bilan operatsiyalar qimmatli qog'ozlarning birja hamda birjadan tashqari bozorlarida amalga oshirilishi mumkin.

Fyucherslar (futures) – kelishilgan miqdordagi qimmatliklarga ma'lum vaqt mobaynida bitim tuzish va belgilangan narxda yetkazib berish to'g'risidagi fyuchers shartnomalari birjalarda sotiladigan qimmatli qog'ozlarga va tovarlarga taqdim etilishi mumkin.

Fyucherslarning asosiy belgisi – narxining aniqligi va ijro etishning majburiyligidir. Fyucherslar shartnoma bo'yicha sotib olinadigan qimmatlikka egalik qilish huquqini bir qo'ldan boshqa qo'lga zudlik bilan o'tkazilishini nazarda tutmaydi. Fyucherslar yordamida qonun bilan kafolatlangan majburiyat sotib olinadi va bitim sifatida rasmiylashtirilishi mumkin. Fyuchersning o'ziga xos belgisi shundan iboratki, ular mazkur qimmatliklar (sotuvchilarda yoki umuman) ayni vaqtda bormi yoki yo'qmi, undan qat'i nazar sotilishi mumkin.

Fyucherslarning opsionlar bilan o'xshash tomoni shundaki, ularning ikkalasi ham fond boyliklarini kelajakda sotib olish imkonini beradi. Ularning farqlari quyidagilardan iborat:

1. Fyucherslar oldi-sotdi hujjat sanalmaydi; fyuchers – fond boyliklarini yetkazib berishga qat'iy majburdir.
2. Fyuchers belgilangan muddat tugashi bilan majburiy hisob-kitobni talab qiladi.
3. Fyuchers bo'yicha risk, opsionnikidan ancha yuqori, chunki fyuchers xaridori opsion xaridoridan farqli o'laroq opsion bo'yicha yo'qotilgan mukofotga qaraganda ancha katta summani yo'qotishi mumkin.

Fyuchers shartnomasining shartlari andozalidir. Fyuchers shartnomasining narxi birja kimoshdi savdolarida talab va taklif muvozanatining natijasi sifatida belgilanadi. Fyuchers bitimlari bo'yicha hisob-kitoblar, odatda, fyuchers bilan savdo qiluvchilar (sotuvchilar va xaridorlar)ning hisobraqamlari ochilgan birjalarning kliring palatalari orqali amalga oshiriladi.

Hosila qimmatli qog'ozlarning ushbu turi bilan savdo-sotiq qilish o'zining xususiyatlariga ega. Aksiyalar bilan fyuchers bitimlari fond birjalarida, obligatsiyalar bilan fyuchers operatsiyalari esa tovar birjalarida amalga oshiriladi.

Kliring palatasi fyucherslar savdosida vositachi va sug'urtachi vazifasini bajaradi. Asosan, kliring palatasi har bir sotuvchi uchun sotib oluvchi rolini o'ynaydi. Shu yo'sinda u ochiq pozitsiyalar bo'yicha xavf-riskni (tavakkalchilikni) muvozanatlashtiradi.

Kliring palatasi fyuchers bozorida shartnomani bajarilishini ikki tomondan birini majburiyatini o'z zimmasiga oladi va shu tufayli shartnomani bajarilishiga kafil bo'ladi. Savdoning bunday usulida fyuchers bozori tomonlarning nomi ko'rsatilmagan holda faoliyat ko'rsatadi, xususan, sotuvchi va sotib oluvchi shartnoma majburiyatlarini o'zaro bir-birlari o'rtasida emas, balki kliring palatasi orqali amalga oshiradi. Shu sababli kliring palatasi fyuchers bozorida asosiy vositachi bo'lib xizmat qiladi.

Fyuchers birjasi:

- narxlarning noqulay tebranishi riskini pasaytirish;
- noqulay vaziyatlar uchun ajratiladigan jamlama kapital hajmini kamaytirish;
- avanslangan (sarflangan) kapitalning pul shaklida qaytishini tezlashtirish;
- savdoni kreditlashni arzonlashtirish;
- muomala xarajatlarini kamaytirishga yordam beradi. Birjada fyuchers savdosini amalga oshirish tartibi:

1. Brokerlik firmasi o'z mijozidan fyuchers shartnomasini sotishga yoki sotib olishga buyruq oladi va bu buyruqni birjaning amallar bajarish zalidagi o'zining vakillari (brokerlari) orqali bajaradi.
2. Shartnomaning bajarilishi kliring palatasining a'zosi bo'lgan brokerlik (vositachilik) firmasining nomiga ro'yxatga olinadi.
3. Brokerlik firmasi birjaviy kliring tugashiga kelib o'zining yopilmagan (bajarilmagan) shartnomasi uchun kliring palatasi

hisob-schyotiga kafolat badalini (boshlang'ich marta summasini) o'tkazadi. Kafolat badalining summasi birja tomonidan tovarning (qimmatli qog'ozning) bozor narxidan kelib chiqqan holda belgilanadi.

Demak, fyuchers bozorida oldi-sotdi ishlarini amalga oshirish uchun har bir broker kliring palatasiga badal summasini to'lashi lozim. Bu badal summasi broker tomonidan birjaviy shartnomani bajarishi uchun kafolat bo'lib xizmat qiladi.

4. Har bir keyingi kun uchun to'langan badal summasi shartnoma tuzish chog'ida o'rnatilgan baho bilan haqiqiy baho o'rtasidagi farqni inobatga olgan holda to'lab boriladi. Shu yo'sinda har kuni badal summasini bozor narxiga muvofiqlashtirish natijasida brokerlik firmasi oldingi kun uchun to'lab qo'ygan badal summasiga qo'shimcha tafovut (tafovut farqi) summasini to'laydi va kliring palatasidagi hisobidan talab qilmagan summadan ortiqcha bo'lgan qoldiq summasini qaytarib oladi. Xuddi shu prinsip asosida brokerlik firmasi va uning mijozi o'rtasida o'zaro munosabatlar o'rnatiladi.

5. Qaytma (ofset) shartnomaviy amalni bajarish puli bilan fyuchers shartnomasi xohlagan kunda yopilishi mumkin. Aynan depozit sertifikatiga tuzilgan fyuchersning xaridori kliring palatasi oldidagi o'z majburiyatini xuddi shunga o'xshash shartnomani sotish puli bilan yopadi. Olingan foyda (daromad) yoki boy berilgan daromad fyuchersning sotilishi va sotib olinish baholari nisbati bilan aniqlanadi.

6. Agar shartnoma (fyuchers) tovar yetkazib berish muddatigacha yopilmagan bo'lsa, u holda mijoz o'z majburiyatini bajarishi lozim, ya'ni birja tomonidan qarama-qarshi pozitsiyasi bo'lgan savdo ishtirokchilari ixtiyoriy ravishda aniqlanadigan kontr agenti, tovarning pulini to'lashi yoki tovarni yetkazib berishi kerak. Bunda tovarning fyuchersdan farqi shuki, moliyaviy fyuchers bilan bog'liq holatda qimmatli qog'ozlarni egasiga yetkazib berish ishlari qo'llanilmaydi.

Yakuniy munosabatlar savdoning oxirgi kunida qo'shimcha marta summasini oshirish yoki kamaytirish yo'li bilan hal qilinadi. Boshqacha qilib aytganda, mijoz fyuchersdan tushgan daromad summasini kliring palatasidan oladi yoki fyuchersdan boy bergan daromad summasini kliring palatasiga o'tkazadi.

Shunday qilib, fyuchers yordamida bajariladigan savdo, oldi-sotdi sharoitida:

- ♦ tomonlar majburiyatining bajarilishi bo'yicha qo'shimcha qabul qilingan kafolat xavf-riski sug'urtalanadi;
- ♦ erkin narx bilan oldi-sotdi qilish qonunlashtiriladi, ya'ni legalizatsiya ta'minlanadi;
- ♦ o'ziga manfaatli sharoitda kredit olish imkoniyati bo'ladi;
- ♦ oldi-sotdi bo'yicha hisob-kitoblarda sarflanadigan vaqt qisqaradi.

O'zbekistonning qonun hujjatlariga ko'ra, fyuchers – bu ma'lum qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy vositalarni shartnomada belgilangan narxda ma'lum kelajak sanada sotib olish yoki sotish uchun so'zsiz majburiyatni tasdiqlovchi qimmatli qog'oz (shartnoma)dir. Bazis aktivi birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan qimmatli qog'oz bo'lgan fyucherslarni chiqarishga yo'l qo'yilmaydi.

Fyucherslar fyuchers emitentining o'zi tomonidan yoki uchinchi shaxslar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish majburiyatini tasdiqlaydi. Fyucherslar o'z huquqini amalga oshirishdan bosh tortishni nazarda tutuvchi opsionlardan yoki varrantlardan farqli ravishda, ijro etish uchun majburiydir. Fyuchers egasi qimmatli qog'ozlarni yetkazib berishi yoki uni keyingi muomalada bo'lishi uchun kontragentga sotishi lozim.

Depozitar tilxat – bu fond bozorlarida erkin muomalada bo'ladigan xorijiy kompaniya aksiyalarining hosilaviy qimmatli qog'ozidir.

Depozitar tilxatlar nominal qiymatga ega bo'lmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning muayyan soniga bo'lgan mulk huquqini tasdiqlaydi va uni egasining ushbu qimmatli qog'oz emitentidan depozitar tilxat o'rniga taqdim

etiladigan qimmatli qog'ozlarning tegishli sonini olishini hamda taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlar bilan mustahkamlangan huquqlarning depozitar tilxat egasi tomonidan amalga oshirilishi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatilishini talab qilish huquqini mustahkamlaydi.

Xorijiy kompaniya aksiyalari yirik depozitar bankda deponentlanadi va tilxatlar sertifikat (blank) shaklida muomalaga chiqariladi. Depozitar tilxatlarni muomalaga chiqarish maqsadi:

- investitsion loyihalarni amalga oshirish va kompaniyani rivojlantirish uchun kapital jalb etish;
- xorijiy va mahalliy investorlar oldida imidjni yaratish, chunki kompaniya aksiyasiga depozitar tilxatlarni jahonda taniqli va ishonchli bank chiqaradi;
- ichki bozorda aksiyaning kurs qiymatini o'sishi va talabning oshishi;
- investorlar miqyosini kengaytirish, chet el portfelli investorlarini jalb etish.

Depozitar tilxatlarning mohiyati:

1. Depozitar tilxat mulkchilik munosabatini namoyon etadi.
2. Depozitar tilxat hosilaviy xarakterga ega.
3. Depozitar tilxat asosida yotuvchi kapital xalqaro tabiatga ega.
4. Depozitar tilxatlarni chiqarish va uning muomalasi jarayonida paydo bo'ladigan iqtisodiy munosabatlar ikkita (va undan ortiq) huquqiy tizimlar kesimida amalga oshiriladi.

Varrant – bu egasiga muayyan vaqt uchun yoki muddatsiz shart bilan shartnomada ko'rsatilgan narxda qimmatli qog'ozni sotib olish huquqini beruvchi guvohnoma (sertifikat) dir. U amaldagi kapitalni iqtisodiyotga safarbar qilish uchun emas, ko'proq ularni qayta taqsimlashda keng qo'llaniladi.

Ayrim hollarda varrant qimmatli qog'ozlarni sotib olishni rag'batlantirish maqsadida ular bilan birgalikda beriladi. Varrant omborxonalar tovarlarni saqlash uchun qabul qilinganligini tasdiqlovchi guvohnoma vazifasini ham bajaradi. U muayyan tovarni

sotishga yoki kafillikka olinganligini tasdiqlovchi hujjat rolini o'ynashi mumkin. Varrant nomi yozilgan va nomi yozilmagan (taqdim etuvchiga tegishli) ko'rinishlarida bo'ladi. U qimmatli qog'oz bozorlarida xuddi aksiyaga o'xshab muomalada bo'ladi.

Varrant – bu uning egasi ma'lum muddat davomida yoki ma'lum bir kunda varrantlar emitenti tomonidan dastlabki chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish huquqini olganligini tasdiqlovchi hujjat. Shunday qilib, varrantlarni chiqarish bazis aktivini tashkil etuvchi qimmatli qog'ozlarni chiqarish bilan bog'lanadi. Varrantning bazis aktivi bo'lgan qimmatli qog'ozlarning bir nashri faqat varrantning bitta nashriga huquq beradi.

Varrantlar muomalaga chiqarilgan va uchinchi shaxslarning qo'lida bo'lgan yoki emitentning o'zi tomonidan sotib olingan qimmatli qog'ozlar bo'yicha chiqarilishi mumkin emas. Bazis aktivining bahosi qimmatli qog'ozlar nominalidan past bo'lgan varrantlarning emissiyasi taqiqlanadi (obligatsiyalar bundan mustasno).

Varrant emitentlari varrantlarning dastlabki egalariga ularni xarid qilish uchun teng narx shartlarini ta'minlashi kerak. Varrantlar egalari uchun qimmatli qog'ozlarni joylashtirish narxi ushbu qimmatli qog'ozlarni varrantlar egasi bo'lmagan Sarmoyador tomonidan joylashtirilishi narxidan farq qilishi mumkin. Varrantlar bilan operatsiyalar qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida bajarilishi mumkin.

Xulosa qilib aytish mumkinki, hosilaviy qimmatli qog'ozlar jahon fond bozorida keng tarqalgan spekulativ (ikkilamchi) instrument bo'lib, ularning qo'llanilishi investorlar uchun «moliyaviy richag» samarasini, risklarni xedjirlash, hisob-kitoblarni kelgusida amalga oshirish kabi ahamiyatlarga ega.

5.2.Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning rivojlanish tarixi

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar haqidagi dastlabki fikrlar XVI–XVII asrlarga borib taqaladi. Hozirgi zamonaviy hosilaviy qimmatli qog'ozlarning o'tmishdagi prototiplari bo'lib qishloq xo'jaligi mahsulotlari bo'yicha tuzilgan shartnomalar hisoblanadi. Lekin ayrim ma'lumotlarga ko'ra hosilaviy qimmatli qog'ozlarga o'xshash instrumentlar ancha ilgari davrlarda ham mavjud bo'lgan. Shunday fikrlar ham borki, ularga ko'ra hosilaviy qimmatli qog'ozlarning o'tmishdagi prototiplari yozuv kashf etilishi bilan paydo bo'lgan (Mesopotamiya, eramizgacha IV ming yillik).[12]

Quyida qisqacha keltirilgan tarixiy ma'lumotlar orqali hosilaviy qimmatli qog'ozlarning ko'p asrlik rivolanishi va qo'llanilishi haqida tasavvurga ega bo'lishimiz mumkin. Jumladan, XVII asr 30-yillarining oxirida Gollandiya va Ang-liyada lola o'simligini o'stirish va bunda ularning piyozlariga bo'lgan talab juda keskin ortib ketadi. Amsterdamda esa XVII asrning boshlaridayoq ular bo'yicha **opsionlar** savdosi amalga oshirilishi yo'lga qo'yilgan edi, 30-yillarga kelib esa Angliyadagi Qirollik bir- jasida **forvard** shartnomalari ham paydo bo'ldi. Lola o'simligining piyozlari uchun tuzilgan shartnomalardan ko'rilayotgan daromadlar- ning o'sishi va savdoning rivojlanishidan so'ng 1636-1637 yillarda bozorda keskin pasayish kuzatildi.[13]

XVII asrning 50-yillarida tarixdagi dastlabki **fyucherslar** bilan amalga oshirilgan savdolardan biri Yaponiyaning Osako shahridagi "Yodoyo" nomli guruch bozori bilan bog'liqdir. Bu davrda renta to'lovi uchun guruch hosilidan bir qismini oluvchi, yer egalarini kutilmagan ob-havoga tobelik qoniqtirmas, bundan tashqari ularga doimo naqd pul zarur bo'lar edi. Shuning uchun ular guruchlarni saqlash uchun shahardagi omborlarga yetkazib berishni va ombor-xona qaydnomalari, ya'ni guruch kuponlarini sotishni boshlashdi. Bu kuponlar o'z egalariga kelajakdagi ma'lum bir sanada, oldindan

kelishilgan narxlarda belgilangan sifatdagi guruchlarga ega bo'lish huquqini berar edi. Natijada yer egalari barqaror daromadga, savdogarlar esa guruchni kafolatli yetkazib berilishiga va kuponlarni sotishdan qo'shimcha foyda olish imkoniyatiga ega bo'lishdi. Xonma urug'idan bo'lgan Munexisa ismli savdogar narxlarni kelajakdagi o'zgarishini oldindan aytib berish maqsadida ularning o'zgarishini grafik, ya'ni"yapon shamlari" ko'rinishida aks ettira boshladi, va shu tariqa "chartizm" yoki texnik tahlilga asos solindi.

XIX asrning boshlarida aksiyalar bo'yicha **put opsion** (sotishga huquq) va **koll opsion** (sotib olishga huquq)lar bilan savdolar London fond birjasida amalga oshirila boshlandi, lekin ushbu jarayonda ma'lum bir muammolar ham yo'q emas edi. Jumladan, 1821 yilda opsionlar savdosi bilan bog'liq holat ancha qaltislashdi. Birja qo'mitasi o'zining bir qator a'zolaridan put va koll opsionlarni butunlay man etish bo'yicha talabnomalarni oldi, ularning fikricha, birjadagi shartnomalarning asosiy qismini tashkil etuvchi bu bitimlar ushbu amaliyot bilan rozi bo'lmaganlarning huquqlarini cheklab qo'ymoqda edi.

Lekin shu bilan birga opsionlar bilan savdoga ijobiy muno-sabatda bo'lgan a'zolar ham yo'q emas edi va albatta bu holatda vaziyat ularning foydasiga hal bo'layotgan edi.

Amerika birjalarida tovarlarga va aksiyalarga opsionlar bilan savdo XIX asrning 60-yillarida amaliyotga kirib keldi, XX asrning boshida esa Opsionlar bo'yicha Brokerlar va Dillerlar Assotsiatsiyasi (Putt and Call Brokers and Dealers Association) tashkil etildi.

1848 yilda Chikago savdo palatasi (Chicago Board of Trade – CBOT) tashkil etildi va u sotuvchi hamda xaridorlar o'zaro tovar ayirboshlash operatsiyalarini o'tkazishlari mumkin bo'lgan joyga aylandi. Dastlabki savdolar naqd tovarlar bilan amalga oshirilgan bo'lsa, so'ngra esa savdolar tovarlarni kelishilangan narxlarda kelajakdagi ma'lum bir sanada yetkazib berish bo'yicha ham amalga oshirila boshlandi. Chikago savdo palatasida ro'yxatga olingan birinchi forvard shartnomasi 1851 yil 13 martda qayd etilgan bo'lib,

u 300 bushel (o'lchov birligi, 1 bushel=35,2l) makkajo'xorini yetkazib berishga tuzilgan.

Uzoq muddat davomida turli davlatlar fyucherslar va opsionlar bilan savdo qilishni cheklab va man etib kelganiga qaramay 1972 yili Chikago tovar birjasi (Chicago Mercantile Exchange - CME)da Xalqaro valyuta bozori (International Monetary Market - IMM) deb ataluvchi yangi bo'linma tashkil etildi, bu esa ilk marotaba tashkil etilgan moliyaviy fyuchers shartnomalari - valyuta fyucherslari bilan savdo qiluvchi maxsus birja maydonchasi hisoblandi. Bu paytgacha fyucherslarning ba'zaviy aktivi sifatida faqat tovarlardan foydalanib kelingan edi. Shu bilan birgalikda shu yili Chikago savdo palatasi aksiyalar bo'yicha fyuchers savdolari amalga oshirish uchun ruxsatnomasiga rad javobini oldi. Bunga javoban u 1973 yilda Chikago opsion birjasini (Chicago Board Options Exchange – CBOE) tashkil etdi. Shu bilan birgalikda aynan shu yili Fisher Blek va Mayron Shoulz o'zlarining opsionlar narxini aniqlash formulasini e'lon qilishdi.

70-yillarning oxiriga kelib esa moliyaviy fyucherslar ommaviy tarzda tan olindi va ular bilan savdolar dunyodagi barcha birjalarda amalga oshirila boshlandi.

Ma'lumki, birjada savdolar ochiq savdolar orqali amalga oshiriladi. Lekin hosilaviy qimmatli qog'ozlar bo'yicha shartnomalar birjadan tashqari holatda ham amalga oshirilishi mumkin. Garchi birjadan tashqari forvard va opsion bitimlaridan 70-yillargacha foydalanib kelingan bo'lsada, faqat 80-yillarga kelib bunday savdolar sezilarli darajada ortdi. Aynan mana shu davrda ilk marotaba svoplarning o'rni yaqqol ko'rindi. Dastlabki svoplar ichida shundaylari uchrar ediki, ularda majburiyatlar bo'yicha foiz to'lovlarining almashinuvi, ya'ni bir tomon o'zining qat'iy foiz stavkasini ikkinchi tomonning suzuvchi foiz stavkasiga almashtirar edi.[14] Shu davrdan boshlab sotuvchi va sotib oluvchilar tomonidan moliyaviy richag samarasidan intensiv foydalanila boshlanganligi

sababli hosilaviy qimmatli qog'ozlar riskni xedjirlash vositasidan yuqori daromad keltiruvchi instrumentga aylana boshladi.

XIX asrning boshlarida bozor rivojlanishiga sabab bo'luvchi muhim voqea yuz berdi, ya'ni 1920 yilda muddatli birja savdolaridagi asosiy element hisoblanuvchi kliring palata tashkil etildi.

XX asrning oxiri 90-yillar va XXI asrning boshlarida muddatli savdolarning rivojlanishidagi asosiy tendensiyalardan biri bu birjalarning xalqaro miqyosda birlashuvi bo'ldi. Jumladan, 1997 yili Germaniya va Shveysariya birjalari birlashtirilib, Eurex ittifoqi tashkil etildi. 2000 yil Parij, Amsterdam va Bryussel (keyinroq ittifoqqa Lissabon birjasi ham qo'shildi) birjalari birlashtirilib, Euronext yagonayevropa birjasi tashkil etildi, so'ngra, ya'ni 2008 yil ushbu birja Nyu- York fond birjasi bilan birlashdi. Shimoliy Amerikaning yirik muddatli birja bozori CME Group 2007 yil Chikago tovar birjasi (Chicago Mercantile Exchange – CME) va Chikago savdo palatasining (Chicago Board of Trade – CBOT) o'zaro birlashuvi natijasida paydo bo'ldi. Hozirgi paytda bu ittifoqqa yuqorida qayd etilganlardan tashqari Nyu- York tovar birjalari NYMEX (New York Mercantile Exchange) va COMEX (Commodity Exchange of New York) ham qo'shilgan.

Hozirgi kunga kelib hosilaviy qimmatli qog'ozlar bozori fond bozorining alohida segmenti sifatida rivojlanib kelmoqda, ayniqsa ushbu moliyaviy instrumentlar aylanmasini birjadan tashqariga

ishi sababli ular cheklanmagan miqdorda muomalada bo'lish va turli bazis aktivlar bo'yicha, jumladan fond indekslari va boshqa hisob ko'rsatkichlari bo'yicha ham muomalaga kiritilish imkoniyatiga ega bo'ldi. So'nggi paytlarda hosilaviy qimmatli qog'ozlar bozori boshqa moliyaviy instrumentlarga qaraganda yuqori sur'atlarda o'sishda davom etmoqda va bu esa birjalardagi asosiy volatillik (o'zgaruvchanlik)ni hosil qilmoqda.

5.3. Forvard shartnomalarining mohiyati va ularda aktivlarning forvard narxini aniqlash usullari

Forvard shartnomalari bu birjadan tashqarida tuziluvchi, kelajakda bazis aktivni yetkazib berish haqidagi tomonlarning kelishuvidir. Shartnoma shartlari bitimni tuzish paytida kelishib olinadi. Shartnoma ana shu kelishib olingan shartlar bo'yicha belgilangan muddatlarda amalga oshiriladi.

Qoidaga ko'ra forvard shartnomasi kerakli aktivlarni haqiqatda sotish yoki sotib olishni amalga oshirish va xaridor hamda sotuvchilarni narxlarni salbiy o'zgarishlaridan sug'urtalash maqsadida tuziladi.

Forvard shartnomalarini ijro etish majburiy hisoblanishiga qaramay kontragentlar uni amalga oshmay qolishidan sug'urtalanmagan, bunday holatlarga tomonlardan birining bankrotligi yoki insofsizligi ham sabab bo'lishi mumkin. Shuning uchun shartnoma imzolangunga qadar hamkorlar bir birlarining to'lovga layoqatliklari va obro' e'tiborlari haqida to'liq ma'lumotga ega bo'lishlari lozim.

Shartnomani tuzishda tomonlar bitim amalga oshiriladigan narxni kelishib olishlari lozim bo'ladi. Ushbu narx *yetkazib berish narxi* deyiladi va forvard shartnomani amalga oshirish davrida o'zgarishsiz qoladi. Forvard shartnoma bilan aloqador *forvard narx* tushunchasi ham bordir. *Ma'lum bir davr uchun bazis aktivning forvard narxi deb*

– *forvard shartnomani tuzish davrida unda belgilab qo'yilgan narx tushiniladi.* Forvard narxni aniqlashning bir necha xil usullari mavjud. Ularning ayrimlarini quyida ko'rib chiqamiz.

Forvard shartnoma davrida daromad to'lanmaydigan aktiv- larning forvard narxi. Keling, dastavval forvard shartnoma davrida dividend to'lanmaydigan aksiya misolida ushbu masalani ko'rib chiqamiz. Faraz qilaylik, investor yarim yildan so'ng "A" aksiyadorlik

jamiyatining aksiyalariga ega bo'lmoqchi. U aksiyalarni ikki yo'l bilan olishi mumkin: bugun ularni spot bozordan sotib olish orqali va forvard shartnoma orqali yarim yildan so'ng unga ega bo'lish orqali. Agar forvard shartnomani imzolashda aksiyaning spot narxi 10000 so'mni, risksiz stavka 20%ni, shartnoma davri yarim yilni tashkil etganbo'lsa, forvard narxni aniqlang.

gar investor forvard shartnoma bo'yicha aksiyalarni sotib olmoq- chi bo'lsa, u holda u aksiyaning spot narxiga teng bo'lgan summani foizsiz stavka bilan ayni paytda joylashtirishi mumkin. Yarim yildan so'ng u quyidagi summani oladi:

$$10000(1+\frac{0,2}{2}) = 11000\ so'm$$

Shunday qilib agar har bir aksiya uchun forvard narx 11000 so'mga teng bo'lsa, u holda birinchi va ikkinchi holatlarda ham investor xarajatlari teng bo'ladi. Bizning misolimiz uchun forvard narx aynan 11000 so'mga teng bo'lishi lozim.

Forvard shartnoma davrida daromad keltiradigan aktivlarning forvard narxi. Agar shartnoma amal qilish davrida aksiyalarga dividend to'lansa, u holda forvard narxi uning hajmiga muvofiq korrektirovka qilinishi zarur. Zero, amaliyotda forvard shartnomani amalga oshirish davri davomida aksiya yoki obligatsiyalarga dividend yoki kupon to'lovlarini to'lash bilan bog'liq holatlar ko'p uchraydi. Bunday holatlarda forvard narx mana shu to'lovlar miqdoriga pasaytirilishi zarur, negaki, forvard shartnomaning xaridori, qimmatli qog'ozlar egasidan farqli o'laroq ularni olmaydi. Dastavval oddiyroq holatni ko'rib chiqamiz, unga ko'ra dividend to'lovi shartnoma muddati tugash arafasida to'lanadi.

Tovarlarning forvard narxi. Agar forvard shartnoma bazis aktivi tovar hisoblansa, u holda uning egasi forvard shartnoma xaridoridan farqli ravishda tovarlarni saqlash, ularni transportda yetkazish va sug'urtalash bilan bog'liq qo'shimcha xarajatlarni amalga oshiradi.O'z navbatida tovarning forvard narxi ko'rsatilgan xarajatlar summa- siga mos ravishda oshirilishi lozim.

Misol. 1 unsiya oltinning spot narxi 1875 dollar. Agar risksiz foiz stavkasi yillik 7%ni tashkil etsa, tovarni saqlash xarajatlari, transport xarajatlari va sug'urtalash bilan bog'liq xarajatlar bo'yicha quyidagi ikki holatni inobatga olgan holda, oltinning uch oylik forvard narxi qanchaga teng bo'ladi?

1) Har bir unsiyaga 15 dollardan xarajat to'g'ri keladi;

2) Tovar qiymatidan yillik 4% miqdorida to'g'ri keladi. Birinchi holatda forvard narxga xarajatlarni qo'shish lozim.

Ikkinchi holatda esa risksiz foiz stavkaga oltinning qiymatidan kelib chiqib aniqlanadigan xarajatlar miqdorini qo'shish orqali tovarning forvard narxini aniqlash lozim.

Umuman olganda bozor ishtirokchilari tomonidan forvard narxlarni aniqlash orqali bozordagi mavjud forvard shartnomalarining haqiqiy qiymatini baholash hamda arbitraj operatsiyalarini amalga oshirish imkoniyatlarini o'rganish mumkin. Xuddi mana shu tartibda aktivlarning fyuchers narxlari ham aniqlanadi

Fyuchers shartnomalari bu ikki tomon o'rtasida bazis aktivni kelajakda yetkazib berish bo'yicha birjada tuzilgan bitimdir. Ushbu shartnomalarning sharti birja tomonidan belgilanadi va ular har bir bazis aktiv uchun standart hisoblanadi.

Forvard shartnomasi kabi fyuchers shartnomasi ham amalga oshi- rilishi shart hisoblanadi. Shu bilan birgalikda fyuchers shartnomalarini forvard shartnomasidan bir qator muayyan farqli tomonlari ham mavjud:

- fyuchers shartnomasi standartlashtirilgan hisoblanadi (shartnomalarning o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqib, bitim bo'yicha barcha shartlar (yetkazib berish narxidan tashqari) birja tomonidanbelgilanadi);
- fyuchers shartnomasini amalga oshirilishi birja tomonidan kafolatlanadi;
- fyuchers bozorining ishtirokchisi shartnoma muddati tugagunicha istalgan vaqtda o'zining pozitsiyasini qarama – qarshi yo'nalishdagi shartnoma (ofset) bilan yopishi mumkin (jumladan,

fyuchers bozorida qisqa pozitsiyani yopish uchun huddi mana shuncha shartnomalar miqdorida uzun pozitsiyasini ochish lozim, bunday holatda savdo ishtirokchisining pozitsiyasi bekor qilinadi);

- fyuchers bozorida moliyaviy kafolat tizimi amal qiladi, bunda har bir fyuchers shartnomasi bo'yicha ma'lum bir pozitsiyani ochish uchun birja eng kam miqdorda garov ta'minotini belgilaydi hamda uni saqlaydi. Garov badali boshlang'ich yoki depozit marjasi deb atalib, u asosan shartnoma summasidan 2 – 10% ni tashkil etadi.

Fyuchers shartnomalarining asosini nafaqat tovalar, balki moliyaviy instrumentlar ham tashkil etishi mumkin. Bazis aktivlarini moliyaviy instrumentlar, ya'ni qimmatli qog'ozlar, fond indekslari,valyutalar, bank depozitlari tashkil etuvchi shartnomalar moliyaviyfyuchers shartnomalari deyiladi.[16]

Moliyaviy fyuchers shartnomasi foiz stavkalariga asoslangan forvard shartnomasiga o'xshaydi, moliyaviy instrumentlarni bir tomondan ikkinchi tomonga, kelajakda belgilangan muddatda yetkazib berilishidan darak beradi. Lekin u forvard shartnomasidan ma'lum bir tomonlari bilan farqlanadi, jumladan fyuchers shartnomalari forvard bozoridagi defolt holatlari va likvidlilik bilan bog'liq muammolarni yengib o'tadi.[17] Hozirgi kunda zamonaviy fyuchers bozorlari asosan moliyaviy fyuchers shartnomalari hisobiga rivojlanib kelmoqda.

Biz yuqorida forvard shartnomalari haqida fikr yuritganimizda, forvard narxini aniqlash formulasini keltirgan edik. Ana shu formula orqali fyuchers narxini ham aniqlash mumkin, lekin bu borada fyuchers bozorining o'ziga xos xususiyalarini inobatga olish zarur. Jumladan, fyuchers bozorlarida arbitraj operatsiyalarini amalga oshirish imkoniyati ancha kam. Bu avvalo fyuchers shartnomalarining likvidliligi yuqoriroq ekanligi bilan bog'liq.

Fyuchers narxi deganda fyuchers shartnomasini imzolashda belgilangan narx tushunilib, u investorlarning tegishli aktiv bo'yicha kelajakda kutayotgan spot narxini aks ettiradi. Fyuchers shartnomasini imzolashda bazis aktivning fyuchers narxi spot

narxidan yuqori yoki past bo'lishi mumkin. *Agar fyuchers narxi spot narxidan yuqori bo'lsa, u holda bu holat kontango deyiladi. Agarda teskarisi, ya'ni fyuchers narxi spot narxidan past bo'lsa, u holda bu holat bekuordeyshn deyiladi.*

Fyuchers narxi va spot narxi o'rtasidagi farq bazis deb ataladi. Shartnoma muddatining oxirida bazis nolga teng bo'ladi, chunki fyuchers narx va spot narx o'zaro bir nuqtada kesishadi, ya'ni bazis aktivning fyuchers narxi spot narxga yaqinlashib boradi. Bazis, tovar –xomashyo mahsulotlari bilan savdolarda alohida ahamiyatga ega[18].

Fyuchers narxini belgilashning asosiy nuqtasi bu "yetkazib berish narxi"ni aniqlashdir. *Yetkazib berish narxi – bu shartnoma davri davomida bazis aktivga egalik qilish bilan bog'liq barcha xarajatlar va yo'qotilgan foydadir.* Uning tarkibi quyidagi element-lardan iborat:

a) aktivni saqlash va sug'urtalash bilan bog'liq xarajatlar;

b) bazis aktivni sotib olishga sarflangan summadan investor olishimumkin bo'lgan foiz; qarz uchun investor to'laydigan foiz.

Yuqoridagilarni quyidagicha yozish mumkin:

$$\text{Fyuchersnarx} = Spotnarx + \text{Foizlar} + Saqlashvasug'urtalashxarajatlari$$

Agar ushbu tenglik amalga oshmasa, u holda arbitraj operatsiya-larini o'tkazish imkoniyati paydo bo'ladi. Ya'ni,

$$F > S + I_k + Z$$

bu yerda, I_k – kredit foizi; S – bazis aktivning spot narxi; Z – saqlash va sug'urtalash xarajatlari, u holda arbitrajer:

a) shartnomani sotadi;

b) I_k foizda mablag'larni qarzga olib, unga bazis aktivni sotib oladiva uni yetkazib berish davrigacha saqlaydi;

d) shartnoma muddati tugaganidan so'ng aktivlarni yetkazib beradi va quyidagi o'lchamda foyda oladi $[F - (S + I_k + Z)]$. Qimmatli qog'ozlar bilan savdoda Z nolga teng. Agar,

$$F < S + I_d + I_k$$

bu yerda, I_d – depozit foizi, u holda arbitrajer:

a) shartnomani sotib oladi;

b) aktivni I_k foizda qarzga oladi;

d) aktivni sotadi va olingan summani I_d foiz bilan joylashtiradi;

e) shartnoma muddati tugaganidan so'ng depozit bo'yicha foizlarni oladi, shartnoma bo'yicha aktivlar uchun to'lovni amalga oshiradi, kreditorga foizlari bilan qaytaradi. Uning foydasi esa quyidagicha bo'ladi: $(S + I_d - I_k - F)$.

Fyucherslar orqali savdolarni amalga oshirishda bozor ishtirokchilari tomonidan ma'lum bir srategiyalar yuritilib, ularning ichida eng oddiy ko'rinishi bu fyuchers shartnomalarini sotish va sotib olishdir. Shuningdek investor bir vaqtning o'zida uzun va qisqa pozitsiyalarni ochishi ham mumkin. Bunday strategiya spred yoki streddl deb ataladi. Investor bunday harakatlarni turli fyuchers shartnomalarining narxi yetkazib berish narxiga teng kelmasligini taxmin qilganda amalga oshiradi. Shu bilan birgalikda spredni shakllantirish, faqat uzun yoki qisqa pozitsiyani ochishdan ko'ra kam riskli strategiya hisoblanadi. Spred orqali investor narxlarni umumiy

o'zgarish darajasi bilan bog'liq zararlarni bartaraf etadi va ayrim sabalarga ko'ra kelib chiqqan narxlarning og'ishi hisobidan foyda olishni mo'ljallaydi.

Xulosa qilib aytganda, fyuchers bozoridagi operatsiyalar spot bozoriga qaraganda yuqori daromadliligi bilan ajralib tursada, lekin bu holat yuqori riskka ega ekanligini ham unutmaslik kerak. Haqiqatda, fyuchers bozorida narxlarning salbiy tomonga o'zgarishi oqibatida ko'rilgan zararlar spot bozoridagi zararlardan ko'ra bir necha marta oshib ketishi mumkin. Demak, fyuchers shartnomasini tuzuvchi shaxslar fond bozorini, uning hozirgi va kelajakdagi

holatini hamda narx-navo qanday bo'lishini chuqur o'rganishi va uni bilishi lozim bo'ladi.

5.4.Fyuchers shartnomalarining mohiyativa ularning o'ziga xos jihatlari

Fyuchers shartnomalarining asosini nafaqat tovalar, balki moliyaviy instrumentlar ham tashkil etishi mumkin. Bazis aktivlarini moliyaviy instrumentlar, ya'ni qimmatli qog'ozlar, fond indekslari,valyutalar, bank depozitlari tashkil etuvchi shartnomalar moliyaviyfyuchers shartnomalari deyiladi[30].

Fyuchers shartnomalari bu ikki tomon o'rtasida bazis aktivni kelajakda yetkazib berish bo'yicha birjada tuzilgan bitimdir. Ushbu shartnomalarning sharti birja tomonidan belgilanadi va ular har bir bazis aktiv uchun standart hisoblanadi.

Forvard shartnomasi kabi fyuchers shartnomasi ham amalga oshirilishi shart hisoblanadi. Shu bilan birgalikda fyuchers shartnomalarini forvard shartnomasidan bir qator muayyan farqli tomonlari ham mavjud:

fyuchers shartnomasi standartlashtirilgan hisoblanadi (shartnomalarning o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqib, bitim bo'yicha barcha shartlar (yetkazib berish narxidan tashqari) birja tomonidan belgilanadi);

fyuchers shartnomasini amalga oshirilishi birja tomonidan kafolatlanadi;

fyuchers bozorining ishtirokchisi shartnoma muddati tugagunicha istalgan vaqtda o'zining pozitsiyasini qarama – qarshi yo'nalishdagi shartnoma (ofset) bilan yopishi mumkin (jumladan, fyuchers bozorida qisqa pozitsiyani yopish uchun huddi mana shuncha shartnomalar miqdorida uzun pozitsiyasini ochish lozim, bunday holatda savdo ishtirokchisining pozitsiyasi bekor qilinadi);

[30] *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов:Учебное пособие. М.: Федеративная Книготорговая Компания, 1998. 180 с.

fyuchers bozorida moliyaviy kafolat tizimi amal qiladi, bunda har bir fyuchers shartnomasi bo'yicha ma'lum bir pozitsiyani ochish uchun birja eng kam miqdorda garov ta'minotini belgilaydi hamda uni saqlaydi. Garov badali boshlang'ich yoki depozit marjasi deb atalib, u asosan shartnoma summasidan 2 – 10% ni tashkil etadi.

Moliyaviy fyuchers shartnomasi foiz stavkalariga asoslangan forvard shartnomasiga o'xshaydi, moliyaviy instrumentlarni bir tomondan ikkinchi tomonga, kelajakda belgilangan muddatda yetkazib berilishidan darak beradi. Lekin u forvard shartnomasidan ma'lum bir tomonlari bilan farqlanadi, jumladan fyuchers shartnomalari forvard bozoridagi defolt holatlari va likvidlilik bilan bog'liq muammolarni yengib o'tadi[31]. Hozirgi kunda zamonaviy fyuchers bozorlari asosan moliyaviy fyuchers shartnomalari hisobiga rivojlanib kelmoqda.

Biz yuqorida forvard shartnomalari haqida fikr yuritganimizda, forvard narxini aniqlash formulasini keltirgan edik. Ana shu formula orqali fyuchers narxini ham aniqlash mumkin, lekin bu borada fyuchers bozorining o'ziga xos xususiyalarini inobatga olish zarur. Jumladan, fyuchers bozorlarida arbitraj operatsiyalarini amalga oshirish imkoniyati ancha kam. Bu avvalo fyuchers shartnomalarining likvidliligi yuqoriroq ekanligi bilan bog'liq.

Fyuchers narxi deganda fyuchers shartnomasini imzolashda belgilangan narx tushunilib, u investorlarning tegishli aktiv bo'yicha kelajakda kutayotgan spot narxini aks ettiradi. Fyuchers shartnomasini imzolashda bazis aktivning fyuchers narxi spot narxidan yuqori yoki past bo'lishi mumkin. *Agar fyuchers narxi spot narxidan yuqori bo'lsa, u holda bu holat kontango deyiladi. Agarda teskarisi, ya'ni fyuchers narxi spot narxidan past bo'lsa, u holda bu holat bekuordeyshn deyiladi.*

Fyuchers narxi va spot narxi o'rtasidagi farq bazis deb ataladi. Shartnoma muddatining oxirida bazis nolga teng bo'ladi, chunki

[31] *Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins.* Financial markets and Institutions USA: Prentice Hall, Pearson Education, 2012. P. 593

fyuchers narx va spot narx o'zaro bir nuqtada kesishadi, ya'ni bazis aktivning fyuchers narxi spot narxga yaqinlashib boradi. Bazis, tovar –xomashyo mahsulotlari bilan savdolarda alohida ahamiyatga ega[32].

Fyuchers narxini belgilashning asosiy nuqtasi bu "yetkazib berish narxi"ni aniqlashdir. *Yetkazib berish narxi – bu shartnoma davri davomida bazis aktivga egalik qilish bilan bog'liq barcha xarajatlar va yo'qotilgan foydadir.* Uning tarkibi quyidagi elementlardan iborat:

aktivni saqlash va sug'urtalash bilan bog'liq xarajatlar;

bazis aktivni sotib olishga sarflangan summadan investor olishimumkin bo'lgan foiz; qarz uchun investor to'laydigan foiz.

Yuqoridagilarni quyidagicha yozish mumkin:

$$\text{Fyuchersnarx} = Spotnarx + \text{Foizlar} + Saqlashvasug'urtalashxarajatlari$$

Agar ushbu tenglik amalga oshmasa, u holda arbitraj operatsiya-larini o'tkazish imkoniyati paydo bo'ladi. Ya'ni,

bu yerda, I_k – kredit foizi; S – bazis aktivning spot narxi; Z – saqlash va sug'urtalash xarajatlari, u holda arbitrajer:

shartnomani sotadi;

I_k foizda mablag'larni qarzga olib, unga bazis aktivni sotib oladi va uni yetkazib berish davrigacha saqlaydi;

d) shartnoma muddati tugaganidan so'ng aktivlarni yetkazib beradi va quyidagi o'lchamda foyda oladi $[F - (S + I_k + Z)]$. Qimmatli qog'ozlar bilan savdoda Z nolga teng. Agar

bu yerda, I_d – depozit foizi, u holda arbitrajer:

shartnomani sotib oladi;

aktivni I_k foizda qarzga oladi;

aktivni sotadi va olingan summani I_d foiz bilan joylashtiradi;

shartnoma muddati tugaganidan so'ng depozit bo'yicha foizlarni oladi, shartnoma bo'yicha aktivlar uchun to'lovni amalga oshiradi, kreditorga foizlari bilan qaytaradi. Uning foydasi esa quyidagicha bo'ladi: $(S + I_d - I_k - F)$.

[32] Деривативы. (Серия «Reuters для финансистов»)/Пер.с англ. М.: Альпина Паблишер,2002. 52 с.

Fyucherslar orqali savdolarni amalga oshirishda bozor ishtirokchilari tomonidan ma'lum bir srategiyalar yuritilib, ularning ichida eng oddiy ko'rinishi bu fyuchers shartnomalarini sotish va sotib olishdir. Shuningdek investor bir vaqtning o'zida uzun va qisqa pozitsiyalarni ochishi ham mumkin. Bunday strategiya spred yoki streddl deb ataladi. Investor bunday harakatlarni turli fyuchers shartnomalarining narxi yetkazib berish narxiga teng kelmasligini taxmin qilganda amalga oshiradi. Shu bilan birgalikda spredni shakllantirish, faqat uzun yoki qisqa pozitsiyani ochishdan ko'ra kam riskli strategiya hisoblanadi. Spred orqali investor narxlarni umumiy o'zgarish darajasi bilan bog'liq zararlarni bartaraf etadi va ayrim sabalarga ko'ra kelib chiqqan narxlarning og'ishi hisobidan foyda olishni mo'ljallaydi.

Xulosa qilib aytganda, fyuchers bozoridagi operatsiyalar spot bozoriga qaraganda yuqori daromadliligi bilan ajralib tursada, lekin bu holat yuqori riskka ega ekanligini ham unutmaslik kerak. Haqiqatda, fyuchers bozorida narxlarning salbiy tomonga o'zgarishi oqibatida ko'rilgan zararlar spot bozoridagi zararlardan ko'ra bir necha marta oshib ketishi mumkin. Demak, fyuchers shartnomasini tuzuvchi shaxslar fond bozorini, uning hozirgi va kelajakdagi holatini hamda narx-navo qanday bo'lishini chuqur o'rganishi va uni bilishi lozim bo'ladi.

5.5. Opsionlar mohiyati va qo'llanilishi

Opsion kelishilgan muddat davomida ma'lum bir mukofot summasi hisobiga belgilangan miqdordagi tovarlar yoki moliyaviy instrumentlarni belgilangan (kelishilgan) narx bo'yicha sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi bitimni o'zida aks ettiradi. Bundan ko'rinib turibdiki, opsionlarning ikkita asosiy turi amal qiladi. Ya'ni xarid qilish bo'yicha opsion (*option call*) kelajakda bitimda belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini bersa, sotish bo'yicha opsion (*option put*) o'z egasiga kelajakda bazis

aktivini bitim shartlariga muvofiq sotish huquqini beradi. Bitimda qayd etilgan bazaviy aktivlar bahosi opsionning ijro etilish (bajarilish) bahosi (*strike price*) deb ataladi. Bitimda kelishilgan sana bitim muddatining tugash sanasi (*expiration date*) yoki to'lov muddati (*maturity*) deb ataladi. Opsion bitimini amalga oshirish stiliga ko'ra Amerika opsioni va Yevropa opsioniga bo'linadi. Amerika opsion (American option)lari ular amal qilish muddatining tugaguniga qadar istalgan paytda bajarilishi mumkin. Yevropa opsion (European option)lari esa ularning tugash muddatiga kelibgina amalga oshirilishi mumkin. Opsionlar birjada va birjadan tashqarida kotirovkalanadi. Fond birjalarida aksariyat holatlarda kotirovkalanadigan opsionlar bo'yicha bitta opsion bitimining predmeti sifatida 100 ta aksiyani sotib olish yoki sotish olinadi.

Alohida qayd etib o'tish kerakki, opsionlar uning egasiga ma'lum bir faoliyatni amalga oshirish huquqini beradi va hech qanday majburiyatni yuklamaydi. Ya'ni opsionlar bazaviy aktivlarni sotish yoki sotib olish majburiyatini yuklovchi forvard va fyuchers shartno- malaridan o'zaro farqlanadi. Shuningdek, e'tibor qaratiladigan yana bir jihat borki, forvard va fyuchers shartnomalarini tuzish hech qanday xarajat talab qilmaydi, opsionlar bo'yicha esa to'lov amalga oshirilishi shart. Bu to'lov opsion bo'yicha mukofot deb ataladi.

Dunyodagi eng katta opsion birjasi sifatida Chikago opsion birjasi (CBOE – Chicago Board of Options Exchange, www.cboe.com) faoliyat yuritadi. 1973-yilda mazkur opsion birjasida birinchi marta opsion bitimi tuzilganligini ham ta'kidlash lozim.

Quyidagi jadvalda shartli ravishda savdolarning yopilish vaqtida qayd etilgan Intel kompaniyasi aksiyalariga amerika opsionlaribahosi keltirilgan (5.1-jadval).

Opsionlarning amal qilish muddatlari iyunda, iyulda va oktyabrda tugaydi. Iyundagi opsionlar 2023-yil 21- iyungacha, iyuldagi 2023-yil 19-iyulgacha, oktyabrdagi esa 2023-yil 18-oktyabrgacha

amal qiladi. 2023-yil 29-mayda savdolarning yopilish vaqtida Intel kompaniyasi aksiyalari bahosi 20,83 dollarga teng.

5.1-jadval

2023-yil 29-maydagi Intel kompaniyasi aksiyalariga opsionlarbahosi, aksiya bahosi 20,83 dollar

Ijro etilish bahosi, dollarda	Opsion koll, dollarda			Opsion put, dollarda		
	Iyun	Iyul	Oktyabr	Iyun	Iyul	Oktyabr
20	1,25	1,6	2,4	0,45	0,85	1,5
22,5	0,2	0,45	1,15	1,85	2,20	2,85

Faraz qilaylik, investor brokerga Intel kompaniyasi aksiyalariga bir dona oktyabrgacha opsion kollni 22,5 dollar ijro etilish bahosi bilan sotib olish to'g'risida topshiriq berdi. Broker bu topshiriqni Chikago opsion birjasida bitim tuzuvchi treyderga yubordi. So'ngra bu treyder Intel kompaniyasi aksiyalariga oktyabrgacha opsion kollni 22,5 dollar ijro etilish bahosi bilan sotishni xohlovchi boshqa treyderni topadi. Taxmin qilaylik, opsion mukofoti (bahosi) yuqoridagi jadvalda ko'rsatilgani kabi 1,15 dollar. Bu summa bir dona aksiyani sotib olish uchun opsion bahosini o'zida aks ettiradi. AQSHda bir dona opsion shartnomasi 100 ta aksiyani sotish yoki sotib olish bo'yicha tuziladi. Shunday ekan, investor broker orqali 115 dollarni birja hisobraqamiga o'tkazish kerak. Shundan so'ng birja bu summani kontragent hisobraqamiga o'tkazadi.

Yuqoridagi misolga ko'ra, investor 115 dollar hisobiga Intel kompaniyasining 100 dona aksiyasini 22,5 dollardan sotib olish huquqiga ega bo'ladi. Kontragent operatsiya bo'yicha 115 dollarni oladi va investor opsion ijro etilishiga qaror qilsa Intel kompaniyasi 100 dona aksiyasini 2013-yil 18-oktyabrgacha 22,5 dollardan sotishga rozilik beradi. Agar Intel kompaniyasi aksiyalari bahosi 2023-yil 18- oktyabrgacha 22,5 dollardan oshmasa opsion bajarilmaydi, investor esa 115 dollarni yo'qotadi. Lekin Intel

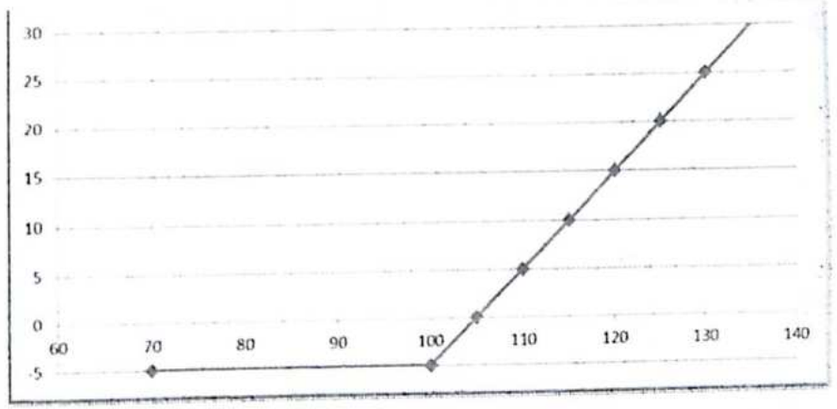
kompaniyasi aksiyalar bahosi30 dollargacha ko'tarilsa investor 100 ta aksiyani 22,5 dollardan sotib olishi mumkin bo'ladi. Bunday holatda investor foydasi 750 dollar ((30 – 22,5)x100)ni, opsion bahosini hisobga olgan holda 635 dollar (750 – 115)ni tashkil etadi.

Yana bir holatni ko'rib chiqamiz. Investor eBay kompaniyasi 100 ta aksiyasiga 100 dollar ijro etilish bahosi bilan yevropa opsion koll sotib oldi. Faraz qilaylik, aksiyalarning joriy bahosi 98 dollarga teng, opsion bo'yicha to'lov muddati to'rt oyga teng, opsionlar bahosi (mukofoti) esa har bir aksiyani xarid qilish uchun 5 dollar. Dastlabki investitsiya summasi 500 dollar. Opsionning yevropa opsioni ekanligi sababli investor uni faqat to'lov muddatining tugash vaqtida bajarishi mumkin. Agar ijro etilish vaqtida aksiya bahosi 100 dollardan past bo'lsa, investor opsion shartnomasini bajarish uchun qabul qilmaydi. Ya'ni bozorda aksiya bahosi 100 dollardan past bo'lgan holatda ularni 100 dollardan sotib olishdan hech qanday ma'no yo'q. Bunday holatda investor o'z-o'zidan dastlabki investitsiya summasini, ya'ni 500 dollarni yo'qotadi. Lekin opsion muddatining tugash sanasida aksiyalar bahosi 100 dollardan yuqori bo'lsa opsion bajarishga qabul qilinadi. Faraz qilaylik aksiya bahosi muddat oxirida 115 dollarga teng bo'lsa, opsion bajariladi va investor 100 ta aksiyani 100 dollardan sotib oladi. Bu aksiyalarni darhol sotish natijasida investor har bir aksiya bo'yicha 15 dollardan foyda oladi. Umumiy operatsiya bo'yicha investor foydasi opsion bo'yicha dastlabki qo'yilmani hisobga olgan holda 1000 dollarni tashkil etadi.

Quyidagi rasmda opsion bajarilish vaqtida bir dona aksiya bahosigainvestor foyda yoki zararining bog'liqligi ko'rsatilgan (5.1-rasm).

Opsion koll egasi aksiyalar bahosi o'sishini, opsion put egasi esa aksiya bahosi pasayishini kutadi. Yana bir holatni ko'rib chiqamiz. Investor IBM kompaniyasi 100 ta aksiyasiga 70 dollar ijro etilish bahosi bilan yevropa opsion put sotib oldi. Faraz qilaylik, aksiyalar joriy bahosi 70 dollarga, opsion amal qilish

muddati 3 oyga, bitta aksiyani sotish bo'yicha opsion mukofoti 7 dollarga, o'z navbatida dastlabki investitsiya summasi esa 700 dollarga teng.

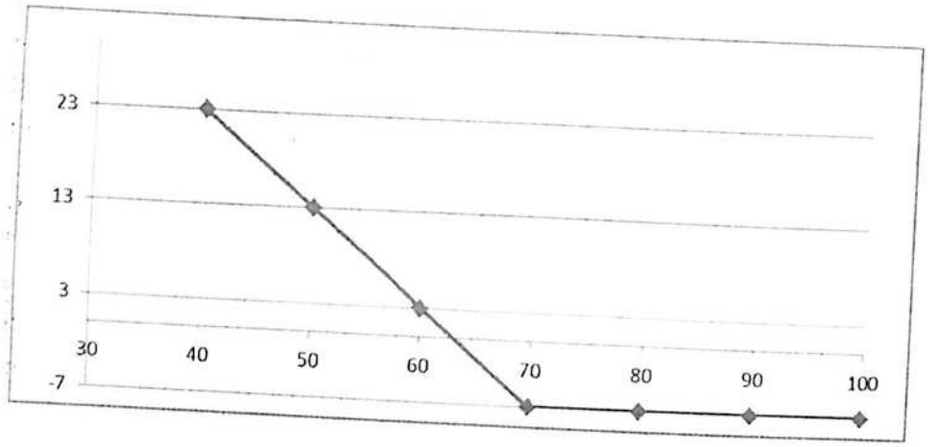


5.1-rasm. eBay kompaniyasi bir dona aksiyasiga yevropa opsion koll sotib olish bo'yicha foyda miqdori. Opsion mukofoti 5 dollar, ijro etilish bahosi 100 dollar[33]

Opsion yevropa opsioni bo'lganligi sababli uning amal qilish muddati tugash vaqtida agar aksiyalar bahosi 70 dollardan past bo'lsa bajariladi. Faraz qilaylik, o'sha payt aksiyalar bahosi 55 dollarga teng. Bunday holatda investor 100 ta aksiyani 55 dollardan sotib olishi va opsion put sharti bo'yicha 70 dollardan sotishi mumkin. Natijada investor operatsiya bo'yicha 1500 dollar samaraga ega bo'ladi, opsion mukofotini hisobga olgan holda operatsiya bo'yicha sof foyda 800 dollarni tashkil etadi. Lekin investorning foyda olishiga hech qanday kafolat yo'q. Agarda muddat tugash vaqtida aksiya bahosi 90 dollarga teng bo'lsa opsion put o'z ahamiyatga ega bo'lmaydi va investor 700 dollar yo'qotadi.

[33] Muallif ishlanmasi

Quyidagi rasmda investor foyda yoki zararining aksiyaning yakuniy bahosiga bog'liqligi ko'rsatilgan (5.2-rasm).



***5.2-rasm.* IBM kompaniyasi bir dona aksiyasiga yevropaopsion put sotib olish bo'yicha foyda miqdori[34]. Opsion mukofoti 7 dollar, ijro etilish bahosi 70 dollar**

Opsion shartnomalarida bazaviy aktivlar sifatida aksiyalar, valyutalar, fond indekslari, fyucherslar olinadi.

Aksiyalar bo'yicha opsionlar yoki *fond opsionlari* (*stock options*) Chikago opsion birjasida, Filadelfiya fond birjasida (www.fhlx.com), Amerika fond birjasida (www.amex.com), Tinch okeani fond birjasi (www.pasifex.com) va Xalqaro qimmatli qog'ozlar birjasida (www.iseoptions.com) kotirovkalanadi. Opsionlar 1000 dan ortiq turli xil aksiyalar bo'yicha tuziladi. Bitta kontrakt uning egasiga 100 ta aksiyani belgilangan ijro etilish bahosi bo'yicha sotish yoki sotib olish huquqini beradi. Bunday shartnoma miqdori aksiyalarning o'zi uchun ham qulay, qoidaga ko'ra 100 dona aksiya bo'yicha lotlar sotiladi.

*Xorijiy valyutalar bo'yicha opsionlar*ning katta qismi Filadelfiya fond birjasida kotirovkalanadi. U yerda turli xil xorijiy valyutalarni

[34] Muallif ishlanmasi

oldi-sotdisi bo'yicha yevropa va amerika opsionlari kotirovkalanadi. Bitta shartnoma miqdori valyuta turiga bog'liq. Masalan, Britaniya funt sterlingi bo'yicha bitta opsion shartnomasi uning egasiga 31250 funt sterling sotib olish yoki sotish huquqini beradi. Yapon ieni bo'yicha bitta opsion shartnomasi esa 6,25 million ien sotib olish yoki sotish huquqini taqdim etadi.

Butun dunyo bo'yicha turli xil *fond indekslariga opsionlar* yoki *indeksli opsionlar (index option)* kotirovkalanadi. Ulardan keng tarqalganlari sifatida S&P 500 (SPX), S&P 100 (OEX), Nasdaq 100 (NDX) va Dou-Jons (DJX) indekslariga opsion shartnomalarini keltirish mumkin. Fond indekslari bo'yicha opsionlar ham yevropa va amerika opsionlariga bo'linadi. Masalan, S&P 500 (SPX) bo'yicha opsion yevropa opsioni, S&P 100 (OEX) bo'yicha opsion esa amerika opsioni hisoblanadi. Bitta shartnoma uning egasiga indeksning 100 baravari miqdoridagi aktivni oldindan kelishilgan ijro etilish bahosi bo'yicha sotish yoki sotib olish huquqini beradi. Hisob-kitoblar har doim naqd pulda amalga oshiriladi. Masalan, S&P 100 indeksi bo'yicha opsion koll ijro etilish bahosi 980 dollarga teng. Qachonki indeks bahosi 982 dollarga ko'tarilganda opsion bajariladigan bo'lsa opsion sotuvchi uning egasiga (992 – 980) x 100 = 1200 dollar to'laydi. Naqd hisob-kitoblar kun oxirida qayd etilgan indekslar qiymatiga asoslanadi. Ya'ni ko'p holatlarda opsion egalari o'z sotish yoki sotib olish huquqidan foydalanishga ishonch hosil qilgandagina sotish yoki sotib olishini e'lon qiladi va odatda investorlar kun oxirigacha kutib turadi.

Fyuchers opsionlari yoki *fyuchers bo'yicha opsionlar* (*futures option*)da bazaviy aktiv sifatida fyuchers shartnomalari qo'llanadi. Bunday opsion aniq belgilab qo'yilgan bazis aktiv bo'yicha fyuchers shartnomasini sotish yoki sotib olish huquqini beradi. Hozirgi vaqtda asosida oddiy fyuchers shartnomalari bo'lgan aksariyat aktivlarbo'yicha fyuchers opsionlari ko'pchilik uchun qulay. Qoidaga ko'ra, fyuchers shartnomalari va fyuchers opsionlar bitta birjada kotirovkalanadi.

5.6. Svoplar va ularning qiymatini baholash

Svoplarni fyuchers shartnomalaridan farqli jihatlari quyidagilardan iborat: birjadan tashqari bozorda amalga oshiriladi, shartlar kontragentlar tomonidan belgilanadi, yirik kompaniyalar va banklar bilan tuziladi va boshqalar.

Svoplarni qo'llashdan maqsad foiz stavkalarini, valyuta kurslarini, tovarlarning narxlarini, aksiyalarga investitsiyalarni va boshqa instru- mentlar bilan bog'liq risklarni xedjirlash va foyda olishdan iborat.

Moliyaviy institutlar, forvard, fyuchers va opsionlar bilan birgalikda yana bir muhim moliyaviy instrument hisoblanuvchi, svoplardan keng foydalanadilar. Svop bu shunday moliyaviy shartnoma bo'lib, u bir tomonga tegishli bo'lgan kelgusidagi to'lovlarni ikkinchi tomonning kelgusidagi to'lovlariga almashtirish vazifasini yuklaydi[35].

O'z tuzilishiga ko'ra svoplar yagona tamoyilga tayanadi: ikki tomon bir yoki bir necha to'lovlarni almashishga kelishib olishadi. Bunda ko'pchilik holatlarda almashinuv qat'iy belgilangan va o'zgaruvchan foiz stavkalari o'rtasida amalga oshiriladi.

Svoplarning bir necha xil ko'rinishlari mavjud bo'lib, ularning ayrimlarini quyida keltirib o'tamiz.

Foizlar svopi. Svoplarning bu ko'rinishi qat'iy belgilangan foiz stavkasiga ega qarz majburiyatini, o'zgaruvchan foiz stavkaga ega majburiyatlar bilan almashtirishdan iborat. Bu svop shartnomasida ishtirok etuvchilar faqat foiz stavkalarni almashishadi (nominalni emas). Shartnoma shartlariga ko'ra tomonlar o'rtasida to'lovlarni almashtirish bir necha yillar davomida amalga oshiriladi, odatda svoplarning amal qilish muddati ikki yildan o'n besh yilgacha

[35] *Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins.* Financial markets and Institutions – USA: Prentice Hall, Pearson Education, 2012. P. 613

cho'ziladi. Svoplarda ko'pincha o'zgaruvchan foiz stavkasi sifatida LIBOR (London Interbank Offer Rate)[36] stavkasidan foydalaniladi.

Svoplar bo'yicha qat'iy belgilangan to'lovlarni amalga oshiruvchi shaxsni svop xaridori deyiladi. O'zgaruvchan to'lovlarni amalga oshiruvchi shaxsni esa svop sotuvchisi deb yuritiladi.

Valyuta svopi. Bu shartnoma turiga ko'ra shartnoma muddati tugagunga qadar kelishilgan muddatlarda bir tomon to'lovlarni bir valyutada, ikkinchi tomon to'lovlarni boshqa valyutada amalga oshiradi. Tomonlar qat'iy belgilangan va o'zgaruvchan stavkalarda to'lovlarni har ikkala valyutada ham amalga oshirishlari mumkin.

Valyuta svopini amalga oshirishning bir necha sabablari bo'lishi mumkin, masalan, valyuta konvertatsiyasidagi cheklovlar, valyuta risklarini bartaraf etish istagi yoki boshqa davlat valyutasida obligatsiyalar chiqarishga intiluvchi emitent o'zga davlatda u qadar nomi chiqmagan va buning natijasida bozorga to'g'ridan to'g'ri kira olmasa va boshqalar. Aktivlar svopi. Aktivlar svopi doirasida bir aktiv bo'yicha qat'iy foizlar, boshqa aktiv bo'yicha o'zgaruvchan foizlarga almashtiriladi. Tovar svopi. Bu shartnomalarga ko'ra aniq bir tovarga nisbatan qo'llaniluvchi qat'iy to'lovlar o'zgaruvchan to'lovlarga almashtiriladi. Ularning tuzilishi foizlar svopiga o'xshaydi. Hozirgi sharoitlarda tovar svoplarini sezilarli o'sishiga tovar bozorlaridagi nobarqaror narxlarsabab bo'lmoqda. Albatta bu holat birjadagi tovarlar bo'yicha muddatli savdolarni ham rivojlanishiga sabab bo'ladi. Lekin birja savdolaridan farqli ravishda aynan tovar svopi orqali shartnomalar uzoq muddatlarga tuzilishi, shu bilan birgalikda kelajakdagi bir qator muddatlar uchun ma'lum bir narxlarni belgilashi bilan ajratib turadi.

Yuqoridagilardan tashqari svoplarning bir necha xil ko'rinishlari mavjud: kep (cap), flo (floor), kollar (collar), jamg'arma svopi (accrual swaps), svopsion (swap options, swaptions), amortizatsion svop (amortizing swaps), o'suvchi svop (accreting swaps), diskontlangan svop (discount swap) va boshqalar.

[36] LIBOR – bu resurslarni jalb qilish bo'yicha London banklararo stavkasi. U turli valyutalarga nisbatan hisoblanadi. Halqaro moliya bozorlaridagi qarz munosabatlarida inobatga olinuvchi o'zgaruvchi foiz stavkasi.

Svop shartnomasi doirasida bir tomon o'zining majburiyatlaridan voz kechmoqchi bo'lsa, u o'zining majburiyatlarini o'z zimmasiga olishi mumkin bo'lgan kompaniyani izlab topishi lozim bo'ladi. Svop tuzilgandan so'ng boshlang'ich bosqichda bunday holatni yuz berishi kontragentlarga hech qanday ta'sir etmasligi mumkin, lekin majburiyatlar amalda bo'lgan shartnoma doirasida boshqa shaxsga o'tkazilayotgan bo'lsa, u holda bunday svop ma'lum bir qiymatga ega bo'lgan bo'lib, uni baholash juda zarur hisoblanadi. Bundan tashqari hisob kitob qilish maqsadida har bir aniq vaqtdagi svopning qiymatini bilish zaruriyati paydo bo'lishi ham mumkin. Svopni baholash uchun uni ikki obligatsiyalarning kombinatsiyasi sifatida tasavvur qilishimiz mumkin. Investor ularning biriga nisbatan uzun pozitsiyasini, ikkinchisiga nisbatan esa qisqa pozitsiyani tanlagan bo'lsa, bu holatda svop qiymati mana shu ikki obligatsiya narxlarining farqiga teng bo'ladi. Aytaylik, svop shartnomasi doirasida kompaniya o'zgaruvchan foizlarda to'lab, qat'iy foizlarda olsa, bunday holatda svop narxi quyidagiga teng bo'ladi:

$$R_s = R_1 - R_2$$

bu yerda, R_s– svopning narxi; R_1– qat'iy kuponli obligatsiya narxi; R_2–o'zgaruvchan kuponli obligatsiya narxi.

Svop bo'yicha majburiyatlarni to'xtatish uchun kompaniya qat'iy foizli obligatsiyani sotib, o'zgaruvchan foizli obligatsiyani sotib olishi kerak. Agar kompaniya svop doirasida qat'iy foizlarda to'lab, o'zgaruvchan foizlarda olsa u holda svopning narxi quyidagiga teng:

$$P_c = SP_f - P_d$$

bu yerda: S – valyutaning spot kursi, to'g'ridan – to'g'ri kotirovka asosida taqdim etilgan; P_f – obligatsiyaning xorijiy valyutadagi narxi; P_d – obligatsiyaning milliy valyutadagi narxi. Obligatsiya

bo'yicha to'lovlarni diskontlash uchun tegishli davrlardagi stavkalar va valyutalar olinadi. Moliya institutlari turli xildagi moliyaviy yo'qotishlarni oldini olish maqsadida, svoplar bo'yicha defolt holatlari haqida yetarlicha xabardor bo'lishlari lozim. Bunda xuddi forvard shartnomasi kabi svopshartnomasida qatnashuvchi har ikki tomonlar shartnomani amalga oshirilishini ta'minlashlari uchun bir birlari haqida ko'proq ma'lumotlarga ega bo'lishlari lozim bo'ladi[37]. Shuningdek svop ishtirokchisi shartnomani baholashi va narx bo'yicha ta'sirchanligini aniqlab olishi zarur. Undan so'ng maksimal darajada mos keladigan xedjirlash instrumentini aniqlash lozim. Bundagi asosiy vazifa mos keluvchi xedjni tanlab olib, u orqali svop pozitsiyalari bo'yicha har qanday yo'qotishlar, xedjirlash uchun qo'llanilgan shartnomadan olingan daromadlar bilan qoplanishidan iborat[38].

Xulosa qilib aytganda, hosilaviy qimmatli qog'ozlar kelajakdagi narxlar o'zgarishidan hosil bo'luvchi riskni cheklashda sug'urta sifatida qo'llanilib, kompaniyalar ulardan o'z prognozlarini barqarorlashtirish va pul mablag'larinining oqimini tartiblashtirish maqsadida foydalanishadi. Shunday ekan, forvard, fyuchers, opsion va svop bitimlarini amalga oshirilishi ularning egalariga qo'shimcha daromad topish imkoniyatini yaratadi. Lekin bunda ularning qiymatini hisoblash masalasiga alohida etibor qartilishi lozim bo'ladi.

Nazorat uchun savollar

1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning o'ziga xos xususiyatlari nimalardan iborat?
2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning bozor bahosini aniqlashda qanday modellar qo'llaniladi?
3. Depozit tilxatlarining mohiyatini tushuntirib bering.

[37] Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins. Financial markets and Institutions – USA: Prentice Hall, Pearson Education, 2012. P. 613

[38] Де Ковни Ш., Такки К. Стратегии хеджирования. Пер. с англ. М.: ИНФРА–М, 1996.101,102с.

4. Koll va put opsionlarning o'xshash va farqli jihatlarini yoritib bering.
5. Fyucherslarning o'ziga xos xususiyatlari nimalardan iborat?
6. Fyuchers va opsionning o'xshash va farqli jihatlarini izohlab bering.
7. O'zbekistonda korporativ obligatsiyalarni emissiya qilish tartibini yoritib bering.

VI BOB. IPOTEKA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI

REJA:

6.1. Ipoteka bozori faoliyatining shakllantirish nazariy jihatlari

6.2. Ipoteka bozori modellari va qo'llanish xususiyatlari.

6.3. Qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirish printsiplari

Tayanch iboralar: qimmatli qog'ozlar, obligatsiya, aktsiya, rentabellik, likvidlik, moliyaviy vositalar, moliyaviy vositalar, portfel investitsiya, diversifikatsiya, investitsiya vositalari.

6.1. Ipoteka bozori faoliyatining shakllantirish nazariy jihatlari

Ipoteka (yun. hypotheke — garov) — ko'chmas mulk (yer yoki bino)ni ssuda olish maqsadida garovga qo'yish. Bunda garovga qo'yilayotgan mulk qarz beruvchining qo'liga o'tmay, qarzdor ixtiyorida qoladi. O'zbekistonda I.ga xizmat ko'rsatadigan maxsus bank bor (qarang Ipoteka banki).

Ipoteka bozori moliya bozorining asosiy segmenti bo'lib, unda ipoteka kreditlari va ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar muomalada bo'ladi. Unda qarz oluvchilar, kreditorlar (banklar yoki boshqa moliyaviy tashkilotlar), investorlar, sug'urta kompaniyalari va reyting agentliklari kabi turli ishtirokchilar ishlaydi.

Ipoteka bozori faoliyatining nazariy jihatlari quyidagi asosiy fikrlarni o'z ichiga oladi:

1. Ipoteka kreditini shakllantirish jarayoni: ushbu jarayon qarz oluvchiga ko'chmas mulk garovi bilan kredit berishni o'z ichiga

oladi. Muhim jihat-qarz oluvchining kreditga layoqati va garov qiymatini baholash.

2. Ipoteka qimmatli qog'ozlarining tuzilishi: ipoteka kreditlari asosida ochiq bozorda investorlarga sotilishi mumkin bo'lgan qimmatli qog'ozlar shakllantiriladi. Bu banklarga yangi kreditlar uchun mablag ' ajratish imkonini beradi.

3. Ipoteka bozoridagi xatarlar: boshqa har qanday moliyaviy vositalar singari, ipoteka kreditlari va qimmatli qog'ozlar foiz stavkasi, qarz oluvchining defolt xavfi yoki mulk qiymatining o'zgarishi kabi ba'zi bir xatarlarni o'z ichiga oladi.

4. Ipoteka bozorini tartibga solish va nazorat qilish: davlat Qonunchilik, me'yoriy hujjatlar va ishtirokchilar faoliyatini nazorat qilish orqali ma'lum bir bozorda o'yin qoidalarini o'rnatishda muhim rol o'ynaydi.

Ipoteka bozori faoliyatining nazariy jihatlarini o'rganish uning ishlash mexanizmini, faoliyatining asosiy tamoyillarini yaxshiroq tushunishga va moliya bozorining ushbu segmentining mumkin bo'lgan rivojlanish tendentsiyalarini bashorat qilishga imkon beradi. Mamlakatimizda iqtisodiy islohotlar bilan bir qatorda ijtimoiy sohani rivojlantirish, aholini uy-joy bilan ta'minlash bo'yicha ham qator islohotlar va chora-tadbirlar amalga oshirilib kelinmoqda. Bunda aholini uy-joy bilan ta'minlash maqsadida barcha hududlarda keng miqyosli ishlar davom ettirilayotganligini ham qayd etib o'tish zarur. Mazkur amaliyotda tijorat banklari faol ishtirok etayotganligi, ipoteka kreditlari taqdim etilayotganligi barchamizga ma'lum. Jahon amali- yotida ipoteka kreditlash amaliyoti bilan bir vaqtda ipoteka qimmatli qog'ozlari muomalasi ham keng doirada qo'llaniladi. Shundan kelib chiqqan holda quyida ipoteka qimmatli qog'ozlari muomalasi xususida fikr yuritamiz. "Ipoteka – bu real aktiv bilan ta'minlangan uzoq muddatli kre- ditdir"[39]. Kengroq ta'kidlaydigan bo'lsak, "Ipoteka – majburiyatlarni ko'chmas mulk bilan ta'minlash- ning bir usuli bo'lib, bunda agar garovga qo'yuvchi o'z

[39] *Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins.* Financial markets and institutions. 7th ed. USA:Pearson, 2012. P. 324

majburiyatlarini bajarmasa, garovga oluvchio'z talablarini garovga qo'yilgan ko'chmas mulk hisobidan qondirish huquqiga ega bo'ladi"[40]. Ipoteka krediti – banklar tomonidan ko'chmas mulk garovi asosida ko'chmas mulkni sotib olish yoki qurish uchun beriladigan uzoq muddatli kredit turidir[41]. Bunda ipoteka krediti sotib olinayotgan ko'chmas mulk orqali beriladi va garov predmeti sifatida ko'chmas mulk amal qiladi[42]. Ipoteka krediti bo'yicha barcha majburiyatlar bajarilgach ko'chmas mulk ipoteka krediti oluvchining to'liq egaligigiga o'tadi. Ipoteka bozori rivojlanish jarayonida bir nechta muammolarga duch kelingan.

Ya'ni "birinchidan, dastlabki vaqtdarda ipoteka miqdori jud past bo'lgan. Natijada ko'plab institutsional investorlar bunday kichik moliyaviy instrument ishlashni lozim tompagan.

Ikkinchi muammo ikkilamchi bozorda ipoteka savdolari bilan bog'liq bo'lib, bunda savdolarning standartlashtirilmaganligi salbiy ta'sir ko'rsatgan. Unda qoplash davrining, foiz stavkalarining, bitim shartlarining turlichaligi amal qilishi ipoteka bozori kengayishiga to'sqinlik qilgan.

Uchinchidan, ipoteka kreditlari xizmat ko'rsatish nuqtai nazaridan qimmatligi bilan ajralib turgan.

Ipoteka kreditlariga xizmat ko'rsatishni korporativ obligat- siyalar- ga xizmat ko'rsatish bilan solishtirilganda bunga yaqqol guvoh bo'lish mumkin. Kreditor har oylik to'lovni undirishi, mulk bo'yicha soliqlarni to'lashi, sug'urta mukofotlari to'lab borishi va zaxira hisobi bo'yicha xizmatlar ko'rsatishi lozim. Korporativ obligatsiyalar bo'yicha bunday emas.

Bunda ipoteka qimmatli qog'ozlari orqali jalb qilingan mablag'lar qayta moliyalashtirish natijasida ipoteka kreditlari taqdim etiladi. Ipoteka qimmatli qog'ozlari turlari va ularning tavsifini quyidagi jadvalda keltiramiz (6.1-jadval).

[40] *Саттаров Б.К.* Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлари бозорини шакллантиришйўллари. И.ф.н. илмий даражасини олиш тақдим этилган дисс.автореферати. Т., 2012. Б. 8.
[41] *Косарева Н.Б.* Основы ипотечного кредитования. М.: ИНФРА-М, 2007. С.5.
[42] *Гусева И.А.* Финансовые рынки и институты. М.: Юрайт, 2018. С. 105.

6.1-jadval

Ipoteka qimmatli qog'ozlari tasnifi va tavsifi[43]

Ipoteka qimmatli qog'ozlari turlari	O'ziga xos xususiyatlari
1. Garov qog'ozi (varaqasi, xati)	Egasi yozilgan va orderli qimmatli qog'oz- lar belgilarini o'zida jamlagan, uzatuv yozuvlari orqali cheksiz muomalada bo'- lish xususiyatiga egaligi unga vekselning ayrim hossalarini beradigan emissiyalan-maydigan qimmatli qog'ozdir
2. Uy-joy sertifikati	Uy-joy sertifikati uning birinchi egasi tomonidan muayyan uy-joy maydoni va joyda qurilayotgan yoki qayta qurilayotgan uyda qurish uchun mablag' ajratilganligini tasdiqlovchi emissiyalanmaydigan qim-matli qog'ozdir
3.Ipoteka obligatsiyalari	Majburiyatlarning bajarilishi ipoteka garov ta'minoti bilan ta'minlanadigan emissiya-viy qimmatli qog'ozdir
4. Ishtirok etishipoteka sertifikati	Ipoteka ta'minoti umumiy mulkida o'z egasining ulush huquqini tasdiqlovchi egasi yozilgan emissiyalanmaydigan qim-matli qog'ozdir

Va nihoyat, to'rtinchidan, ipoteka bo'yicha noaniq to'lovga qobiliyatsizlik riski mavjud. Investorlar ipoteka bo'yicha kredit oluvchini baholashga ko'p vaqtlarini sarflashni xohlamaydilar. Bu muammolar ipoteka qimmatli qog'ozlari, shuningdek sekyuritizatsiyalashgan ipoteka yuzaga kelishiga olib keldi".[27]

Ipoteka qimmatli qog'ozlari – bu, ipoteka amaliyotini moliyalashtirish maqsadida muomalaga chiqariladigan va uzoq muddatli ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlardir.

Ipoteka qimmatli qog'ozlari ichida eng keng qo'llaniladigan qimmatli qog'oz turi bu ipoteka obligatsiyalaridir. Ipoteka obligatsiyalari muomalasi ipoteka kreditlari sekyuritizatsiyasi yuzaga k elishiga xizmat qiladi. Bunday amaliyot bozor iqtisodiyoti sharoitida quyidagilarga imkon beradi:

- aholi va tashkilotlarning bo'sh pul mablag'larini moliya bozoriga jalb qilish va daromadlilikni ta'minlash;

[43] *Саттаров Б.К.* Ўзбекистонда ипотека қимматли қоғозлари бозорини шакллантиришйўллари. И.ф.н. илмий даражасини олиш тақдим этилган дисс.автореферати. Т., 2012. Б. 8.

- uy-joy bozorini rivojlantirish asosida aholining uy-joyga talabini samarali qanoatlantirish;

- fond bozorida savdo qilinadigan moliyaviy instrumentlar turlarini ko'paytirish va hokazolar.

Ipoteka obligatsiyalari muomalasi bo'yicha shartlar ipoteka kreditlari shartlari bilan o'zaro muvofiqlikda belgilanishini ham shu o'rinda qayd etib o'tish lozim.

6.2. Ipoteka bozori modellari va qo'llanish xususiyatlari

Ipoteka bozorida ipoteka kreditlarini qo'llash xususiyatlarini aniqlaydigan bir nechta modellar mavjud. Ba'zi asosiy modellarga quyidagilar kiradi:

1. Amerika ipoteka modeli: ushbu modelda qarz oluvchi uy sotib olish uchun kredit oladi va keyin uni ma'lum vaqt ichida to'laydi. Agar kredit bo'yicha majburiyatlar bajarilmasa, bank qarzni to'lash uchun garovga qo'yilgan ko'chmas mulkni sotish huquqiga ega.

2. Evropa ipoteka modeli: ushbu modelda qarz oluvchi kredit muddati davomida faqat kredit bo'yicha foizlarni to'laydi va asosiy qarz muddat oxirida to'lanadi. Ushbu model ko'pincha tijorat ipoteka kreditlari uchun ishlatiladi.

3. Qayta tiklanadigan ipoteka modeli: ushbu model uy-joyga ega bo'lgan va qo'shimcha daromadga muhtoj bo'lgan qariyalar uchun mo'ljallangan. Qarz oluvchi hayoti davomida yoki ko'chmas mulkni sotishdan oldin bankdan to'lovlarni oladi.

Ushbu modellarning har biri o'z ehtiyojlari va moliyaviy ahvoliga qarab qarz oluvchilarning turli toifalari uchun foydali bo'lishi mumkin bo'lgan o'ziga xos xususiyatlarga ega.Ipoteka amaliyotining yuzaga kelishi Qadimgi Gretsiyada yerga egalik qilish va quldorlik bilan o'zaro bog'lanadi. Bunda qarzga yer olgan shaxs o'z vaqtida qarzini qaytara olmagan holatda qullikka olingani manbalarda qayd etiladi. Qadimgi Rim, umuman Yevropada esa

ipoteka amaliyoti o'rta asrlardan boshlab qo'llanilganligi ta'kidlanadi.

Ipoteka kreditlari bo'yicha qayta moliyalashtirish tizimi Amerika qo'shma shtatlarida 1930-yillardan boshlab keng qo'llanila boshlan- gan. Aynan shu davrdan boshlab mamlakatda ipoteka kreditlash amaliyotini qo'llab-quvvatlash maqsadida ixtisoslashgan tashkilotlar, shu jumladan ipoteka agentliklari tashkil etiladi. AQSHda ipoteka kreditlari bozori rivojlangan ipoteka obligatsiyalari bozori asosida faoliyat yuritadi. Chunki ipoteka obligatsiyalari ipoteka kreditlashini amalga oshirishda banklarning qayta moliyalashtirishini ta'minlaydi.

Rivojlanish bosqichlarini bosib o'tgan ipoteka bozori amaliyotida bugungi kunda banklar eng faol ishtirokchiga aylangan. Keltirilayotgan bu jihatlar ipoteka bozori modellari shakllanishiga xizmat qilgan.

Bunda "uchta model ajratib ko'rsatiladi: an'anaviy model (bitta bosqichli, yevropa modeli), ikki bosqichli model (amerika modeli) hamda ssuda-jamg'arma modeli".[29] Ipoteka bozori bo'yicha an'anaviy model (bitta bosqichli, yevropa modeli) bankning ta'minlangan obligatsiya tipidagi qimmatli qog'ozlarni mustaqil chiqarishi va shu asosda garovga qo'yilayotgan ko'chmas mulkni kreditga berishi bilan tavsiflanadi. Bu model nemis modeli deb ham ataladi. Mablag'lar jalb qilish va kredit berish muddatlari o'rtasida vaqtinchalik farq mavjudligi, bank uchun kredit va foiz riskining yuqoriligi kabilar mazkur modelning kamchiliklari hisoblanadi. Lekin bu model asosida ipoteka kreditlashni tashkil etish nisbatan jahon amaliyotida keng qo'llaniladi. Uning keng qo'llanilishi sabablaridan biri Yevropada umumiy amaliyot sifatida uzoq muddatli kreditlar bo'yicha suzib yuruvchi foiz stavkalari, banklar uchun eng yuqori riskni chegaralash kabilarning qo'llanilishidir. Yevropada ipotekaga asoslangan eng yirik obligatsiyalar bozori Germaniya bozoridir. Ko'chmas mulk bilan bog'liq operatsiyalarni moliyalash- tirish uchun nemis ipoteka banklari chiqaradigan obligatsiyalar keng ja-

moatchilik o'rtasida savdoga chiqariladi. Ikki bosqichli model (amerika modeli) ipoteka bozorining berilgan ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish ko'chmas mulk bilan ta'minlangan ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozori hisobiga amalga oshirilishi bilan tavsiflanadi. Bu modelning asosida risklarni taqsimlash g'oyasi yotadi. Ipoteka krediti beruvchi bank uni sekyuritizatsiya o'tkazish uchun tashkil etilgan maxsus tashkilotlar, ya'ni ipoteka agentlariga sotadi. Ipoteka agentlari o'z navbatida ipoteka qimmatli qog'ozlarini chiqaradilar va ularni bozorda sotadilar hamda bankni qayta moliyalashtiradi. Natijada ipoteka krediti bank balansidan chiqarilib, ipoteka balansiga kirim qilinadi. Kredit o'tkazilgan vaqtdan boshlab bankda bu amaliyot bo'yicha hech qanday risk qolmaydi va yangi moliyalashtirishga ega bo'ladi. Amaliyot natijasida foydaning bir qismiga ipoteka agentiga taqsimlanadi. Agarda kredit bo'yicha defolt (qaytamaslik) holati yuzaga keladigan bo'lsa, zarar ipoteka agenti zimmasiga tushadi.

Amerika qo'shma shtatlarida ipoteka agentlarining keng tarmog'i mavjud bo'lib, ulardan eng yiriklari Uy-joy ipoteka krediti federal korporatsiyasi (Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac), Federal milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Federal National Mortga- ge Association, Fannie Mae), Davlat milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Government National Mortgage Association, Ginnie Mae) kabilar tilga olinadi. Ssuda-jamg'arma modelida ipoteka kreditlarini qayta moliyalashtirish ipoteka qimmatli qog'ozlari hisobiga emas, balki aniq maqsadli yo'naltirilgan tartibda tashkil etiladigan o'zaro yordam kassalari tamoyili bo'yicha kelgusi qarz oluvchilarning jamg'armalarini jalb qilish hisobiga amalga oshiriladi. Masalan, Fransiyada uy-joy jamg'arma hisobraqamlari-ning bir necha turlaridan foydalaniladi. Bunda 150 ming yevro miqdorida ipoteka kreditlari olishga da'vogarlik qilish uchun 100 ming yevrogacha mablag' jamg'arish mumkin bo'lgan jamg'arma omonatlari – jamg'arma daftarchalari amal qiladi. Bunda asosiy shart sifatida jamg'arma omonatlari miqdori belgilangan ko'rsatkichga yetishiga

e'tibor qaratiladi. Ipoteka krediti olishning yana bir usuli uy-joy jamg'armasi rejasini ro'yxatga olish va jamg'arma 400 ming yevroga yetgach, 600 ming yevro miqdoridagi ipoteka krediti olishga ariza taqdim etish mumkinligi bilan izohlanadi. Bundan ko'rinib turibdiki ipoteka bozorida ikkala tomon, ya'ni qarz oluvchi qarz beruvchining birgalikdagi faoliyati ko'zga tashlanadi.

Ipoteka kreditlari tijorat banklari tomonidan turli manbalar orqali berilishi mumkin. Mana ulardan ba'zilari:

1. Omonat hisobvaraqlari va mijozlarning depozitlari: banklar ipoteka kreditlarini berish uchun o'z mijozlaridan omonat hisobvaraqlari va depozitlarida to'plangan mablag'lardan foydalanishlari mumkin.

2. Kapital bozorida mablag 'yig'ish: banklar ipoteka kreditlarini moliyalashtirish uchun obligatsiyalar yoki boshqa moliyaviy vositalarni chiqarish orqali kapital bozorida mablag' to'plashlari mumkin.

3. Bankning o'z mablag'lari: banklar ipoteka kreditlarini berish uchun o'z mablag'laridan ham foydalanishlari mumkin.

4. Banklararo operatsiyalar: banklar banklararo operatsiyalarni amalga oshirish orqali boshqa banklardan ham mablag ' olishlari mumkin.

5. Uy-joy fondi: ba'zi mamlakatlarda banklar ipoteka kreditlari uchun mablag ' olishlari mumkin bo'lgan maxsus fondlar yoki uy-joy qurilishini qo'llab-quvvatlash dasturlari mavjud.

Bular tijorat banklari ipoteka kreditlarini berish uchun foydalanishi mumkin bo'lgan moliyalashtirish manbalarining bir nechta namunalari.

6.3.Qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirish printsiplari

Iqtisodiy adabiyotlarda so'zning keng va tor ma'nosida qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash usullari tushunilgan. Keng ma'noda, bu qimmatli qog'ozlar bozorida narxlarni shakllantirish

jarayoniga qarashlar tizimini aks ettiruvchi kontseptual yondashuvlarni amalga oshirish printsiplari va usullari to'plamidir. So'zning tor ma'nosida qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash usullari ularning bozor qiymatini hisoblashning o'ziga xos usullarini anglatadi. Buning sababi shundaki, bugungi kunda qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash uchun mutlaqo o'ziga xos bo'lgan har qanday usullarni, printsiplarni yoki tadqiqot vositalarini alohida ajratish juda qiyin bo'lib bormoqda. Biroq, qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashda mantiqiy tuzilishga va uni amalga oshirish jarayoniga (vaqtinchalik tuzilishga) ega bo'lgan maqsadga erishishga yo'naltirilgan hisob-kitoblarni tashkil etishning yaxlit tizimini yaratish muhimdir.

An'anaviy diversifikatsiya portfelni optimallashtirishning eng oddiy usullaridan biridir. Investor ma'lum miqdordagi aktivlarga sarmoya kiritadi va portfelning kutilayotgan rentabelligi o'zgarishi kichik bo'lishiga umid qiladi. Masalan, bunday diversifikatsiya turli xil qimmatli qog'ozlarga (aktsiyalar, obligatsiyalar), alohida korxonalarning qimmatli qog'ozlariga, turli sohalardagi kompaniyalarga egalik qilishni ta'minlaydi. Ushbu yondashuv eng yaxshi diversifikatsiya turli kompaniyalarning qimmatli qog'ozlariga imkon qadar ko'proq sarmoya kiritish degan xulosaga olib kelishi mumkin. Biroq, amaliyot shuni ko'rsatdiki, agar portfelda 10-15 xil qimmatli qog'ozlar mavjud bo'lsa, xavfni maksimal darajada kamaytirishga erishish mumkin, shu bilan birga portfel xarajatlarini sezilarli darajada oshirmasdan etarli darajada diversifikatsiyaga erishiladi.

Qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirishda investor unga investitsiyalar quyidagi shartlarga javob berishini ta'minlashi kerak:

* investitsiyalar xavfsizligi (investitsiyalarni investitsiya kapitali bozoridagi zarbalardan himoya qilish);

* daromad barqarorligi;

* investitsiyalarning likvidligi, ya'ni ularning narx va xarajatlarda tez va sezilarli yo'qotishlarsiz naqd pulga aylanish qobiliyati.

Uchala shart ham bajarilgan vaziyat shunchaki mumkin emas.

Shuning uchun murosaga kelish muqarrar. Masalan, agar xavfsizlik ishonchli bo'lsa, unda rentabellik past bo'ladi, chunki ishonchlilikni afzal ko'rganlar yuqori narxni taklif qilishadi va rentabellikni buzishadi.

Portfelni shakllantirishning asosiy maqsadi investor uchun xavf va daromad o'rtasidagi eng maqbul kombinatsiyaga erishishdir.

Boshqacha qilib aytganda, tegishli investitsiya vositalarini jalb qilish omonatchining xavfini minimal darajaga tushirish va shu bilan birga uning daromadini maksimal darajaga ko'tarish uchun mo'ljallangan.

Investitsiyalar portfelini samarali boshqarish uchun moliyaviy menejer investitsiya portfelini shakllantirishda jahon amaliyotida keng qo'llaniladigan quyidagi qoidalardan foydalanishi kerak:

1. Qimmatli qog'ozlarning ma'lum bir turiga sarmoya kiritish xavfi foydadan chetga chiqish ehtimoli bilan belgilanadi

Daromadning prognoz qilingan qiymatini ushbu qog'ozlarga investitsiyalarning o'tmishdagi daromadlari dinamikasi bo'yicha statistik ma'lumotlarni qayta ishlash asosida aniqlash mumkin va xavf kutilgan foydadan o'rtacha kvadratik og'ish sifatida aniqlanishi mumkin.

2. Investitsiya portfelining umumiy rentabelligi va xavfi uning tuzilishini o'zgartirish orqali o'zgarishi mumkin. Har xil turdagi aktivlarning kerakli nisbatini yaratishga imkon beradigan turli xil dasturlar mavjud, masalan, xavfni minimallashtirish kutilayotgan daromadning ma'lum bir darajasi yoki ma'lum bir xavf darajasida maksimal foyda va boshqalar.

3. Investitsiya portfelini tuzishda foydalaniladigan baholar ehtimollik xususiyatiga ega.

Klassik nazariya talablariga muvofiq portfelni loyihalash faqat bir qator omillar mavjud bo'lganda mumkin:

shakllangan qimmatli qog'ozlar bozori, uning faoliyatining ma'lum bir davri, bozor statistikasi va boshqalar.

Investitsiyalarning muvaffaqiyati asosan aktivlarning turlari bo'yicha mablag'larni to'g'ri taqsimlashga bog'liq. O'tkazilgan tajribalar shuni ko'rsatdiki, foyda quyidagicha aniqlanadi:

* 94% ishlatiladigan investitsiya vositalarining turini tanlash (yirik kompaniyalarning aktsiyalari, qisqa muddatli g'aznachilik veksellari, uzoq muddatli obligatsiyalar va boshqalar);

* 4% ma'lum bir turdagi qimmatli qog'ozlarni tanlash,

* Qimmatli qog'ozlarni sotib olish vaqtini 2% baholash.

Buning sababi shundaki, bir xil turdagi qog'ozlar bir-biri bilan chambarchas bog'liqdir, ya'ni.agar biron bir sanoat pasayishni boshdan kechirayotgan bo'lsa, unda investorning zarari uning portfelida ma'lum bir kompaniyaning qog'ozlari ustunligiga bog'liq emas.

Portfelni tuzishda asosiy savol turli xil xususiyatlarga ega qimmatli qog'ozlar o'rtasidagi nisbatlarni qanday aniqlashdir. Shunday qilib, klassik konservativ (past xavfli) portfelni qurishning asosiy printsiplari: konservativlik printsipi, diversifikatsiya printsipi va etarli likvidlik printsipi.

Konservatizm printsipi. Yuqori ishonchli va xavfli ulushlar o'rtasidagi nisbat shunday saqlanib qoladiki, xavfli ulushdan mumkin bo'lgan yo'qotishlar ishonchli aktivlardan olinadigan daromadlar bilan qoplanishi mumkin.

Shunday qilib, investitsiya xavfi asosiy qarzning bir qismini yo'qotishdan iborat emas, faqat etarli darajada yuqori daromad olishdan iborat.

Tabiiyki, tavakkal qilmasdan, siz juda yuqori daromadlarga ishonishingiz mumkin emas.

Biroq, amaliyot shuni ko'rsatadiki, ko'plab mijozlar

yuqori darajadagi ishonchlilik toifasidagi banklarning birdan ikkitagacha depozit stavkalari oralig'ida o'zgarib turadigan daromadlardan qoniqishadi va yuqori darajadagi tavakkalchilik tufayli daromadlarni oshirishni xohlamaydilar.

Diversifikatsiya printsipi. Investitsiyalarni diversifikatsiya qilish portfel investitsiyalarining asosiy tamoyilidir. Ushbu printsipning g'oyasi oddiy: barcha tuxumlarni bitta Savatga solmang.

Investitsiyalarga kelsak, bu degani - barcha pullarni bitta qog'ozga qo'ymang, chunki bu sizga qanday foydali investitsiya bo'lib tuyulmadi.

Faqatgina bunday cheklov xato bo'lsa, halokatli zararlardan qochadi.

Diversifikatsiya xavfni kamaytiradi, chunki ba'zi qimmatli qog'ozlar bo'yicha mumkin bo'lgan past daromadlar boshqa qimmatli qog'ozlar bo'yicha yuqori daromadlar bilan qoplanadi. Xavfni minimallashtirish qimmatli qog'ozlar portfeliga ularning ishbilarmonlik faoliyatidagi tsiklik tebranishlarning sinxronligini oldini olish uchun bir-biri bilan chambarchas bog'liq bo'lmagan ko'plab sohalarni kiritish orqali amalga oshiriladi. Optimal qiymat 8 dan 20 gacha turli xil qimmatli qog'ozlar.

Etarli likvidlik printsipi. Bu portfeldagi tez sotiladigan aktivlarning ulushini kutilmagan darajada yuqori daromadli savdolarni amalga oshirish va mijozlarning ehtiyojlarini qondirish uchun etarli darajada ushlab turishdan iborat. Amaliyot shuni ko'rsatadiki, mablag'larning ma'lum bir qismini ko'proq likvidli (hatto kamroq daromadli) qimmatli qog'ozlarda saqlash foydaliroq, ammo bozor sharoitidagi o'zgarishlarga va individual foydali takliflarga tezda javob berish imkoniyatiga ega bo'lish. Bundan tashqari, ko'plab mijozlar bilan tuzilgan shartnomalar shunchaki o'z mablag'larining bir qismini likvid shaklda saqlashga majburdir.

Portfel investitsiyalari bo'yicha daromadlar xavfni hisobga olgan holda ma'lum bir portfelga kiritilgan barcha hujjatlar bo'yicha yalpi foydani anglatadi. Foyda va xavf o'rtasidagi miqdoriy *muvofiqlik* muammosi mavjud bo'lib, u investorlarning xohishlariga muvofiq allaqachon shakllangan portfellar tarkibini doimiy ravishda takomillashtirish va yangilarini shakllantirish maqsadida tezda hal qilinishi kerak.

Nazorat savollari

1. Ipoteka bozorining vujudga kelishi.
2. Ipoteka bozorining amal qilish mexanizmi.
3. Ipoteka qimmatli qog‘ozlarining turlari.
4. Ipoteka bozori modellarining qo‘llanish xususiyatlari.
5. Rivojlangan davlatlarda ipoteka agentlari faoliyati.
6. Ipoteka bozori Fransiya tajribasi.
7. Ipoteka bozori AQSH tajribasi.
8. Ipoteka bozori ssuda-jamg‘arma modeli.
9. Ipoteka obligatsiyalarini muomalaga chiqarish va joylashtirish.
10. Mamlakatimizda ipoteka bozori joriy holati.

VII BOB. XORIJIY VALYUTA BOZORI

REJA:

7.1. Xorijiy valyutalar bozori tashkiliy jihatlari

7.2. Qimmatli qog'ozlar daromadliligi va unga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash

Tayanch iboralar: Kapital, tizimsiz xavf, CAPM modeli, cheksiz qarz, egiz-analog, aktiv, fond bozori, ekvivalent, fond instrumenti, oddiy aksiya, dvidend, emissiya, moliya bozori, SHARP modeli, Markovits formulasi.

7.1. Xorijiy valyutalar bozori tashkiliy jihatlari

Valyuta bozori xalqaro savdo va almashinuvning rivojlanishi natijasida, kompaniyalar va davlatlarning tovarlar va xizmatlar uchun hisob-kitoblar uchun turli xil valyutalarni almashtirishga bo'lgan ehtiyojlari paydo bo'la boshlaganda paydo bo'ldi. Asta-sekin valyutalarni joriy kurslarda erkin almashtirish mumkin bo'lgan ixtisoslashgan bozorlarni yaratish zarurati paydo bo'ldi. Ushbu jarayon natijasida turli valyutalar savdosi amalga oshiriladigan valyuta birjalari va bozorlari paydo bo'ldi. Ushbu bozorlar ishtirokchilarga valyuta ayirboshlash, investitsiya yoki chayqovchilikdan himoya qilish maqsadida valyuta oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirishga imkon beradi. Valyuta bozori jahon iqtisodiyotida muhim rol o'ynaydi, global moliyaviy munosabatlarning samarali ishlashini ta'minlaydi va xalqaro biznes operatsiyalarini rivojlantirish uchun sharoit yaratadi.

Valyuta bozori katta iqtisodiy ahamiyatga ega, chunki u bir valyutani boshqasiga almashtirish imkoniyatini beradi. Bu kompaniyalar va investorlarga xalqaro operatsiyalarni amalga oshirish, jahon bozorlarida savdo qilish va o'z aktivlarini valyuta xavfidan himoya qilish imkonini beradi.

Valyuta bozori jahon iqtisodiyotining barqarorligiga ham hissa qo'shadi, chunki u Markaziy banklarga milliy valyuta kursini nazorat qilish va pul-kredit siyosatini olib borish imkonini beradi. Bundan tashqari, u turli mamlakatlarning iqtisodiy o'sishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadigan xalqaro savdo va investitsiyalarni rivojlantirishga yordam beradi.

Dunyodagi aksariyat mamlakatlarning o'zlarining milliy valyutalari mavjud. Masalan: AQSHda AQSH dollari; Yevropa ittifoqida evro; Brazilyada real; Rossiyada rubl; Xitoyda yuan va boshqalar.

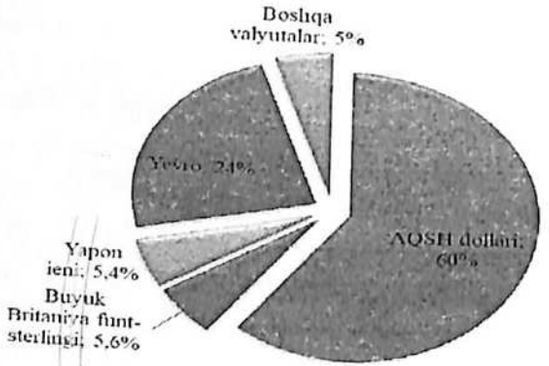
Ushbu mamlakatlar orasida amalga oshiriladigan savdo sotiqlar turli xil valyutalarni ayriboshlash (yoki boshqa valyutadagi bank depozitlarini shakllantirish) jarayonlarini o'z ichiga oladi. Agarda Braziliyadagi biror bir firma xorijiy mamlakatdan biror bir mahsulot yoki aktivni sotib oladigan bo'lsa, Braziliya reali yoki ushbu valyutadagi bank depoziti boshqa valyutaga ayriboshlanadi. Valyutalar hamda ma'lum bir valyutada shakllantirilgan bank depozitlari savdosi xorijiy valyuta bozori (FOREX)da amalga oshiriladi.

Xalqaro valyuta bozori yuqorida ta'kidlanganidek turli mamlakatlarning valyutalari oldi sotdisi amalga oshiriladigan bozor hisoblanadi. Dastlab Foreks faqatgina sayohat qiluvchilar yoki savdogarlar tomonidan o'z davlatlaridan boshqa davlatga borganlarida valyutani ayriboshlash uchun ishlatilgan. Hozirgi kunda esa bu atama asosan investitsiya kiritib, foyda olish mumkin bo'lgan manba sifatida qaraladi.

Statistik ma'lumotlarga ko'ra, foreksda o'z faoliyatini boshlaydigan yangi treyderlarning aksariyat qismi aniqrog'i 90-95 foizi o'z pullarini qanday qilib yo'qotganini tushunmagan holda ushbu bozorni tark etishadi.

Bugungi kunda foreks dunyoning eng katta moliyaviy bozori hisoblanib, undagi kunlik o'rtacha tranzaksiyalar miqdori taxminan 5 trillion AQSH dollarini tashkil etadi (2018 yil yanvar holatiga ko'ra) va bu ko'rsatkich yil sayin oshib bormoqda. Fond birjasidan farqli o'laroq, valyuta bozori tartibga solinmagan bozor hisoblanadi.

Har bir tranzaksiya yopiq tarzda bo'lib, tomonlarning kelishuviga ko'ra amalga oshiriladi. Xalqaro valyuta bozori kuniga 24 soat, haftasiga 5,5 kun ishlaydi ya'ni yakshanba kuni 12:00 so'ng jumaga qadar ishlaydi. Foreksda markaziy banklardan tortib individual investorlar kabi bir qator ishtirokchilar valyutalar bo'yicha kelishuvlarni amalga oshiradi. Davlatlar Markaziy banklari- ning o'z valyuta zaxiralarini qaysi valyutada shakllantirishidan kelib chiqqan holda Foreksda asosan qaysi valyutalar qatnashishini bilib olish mumkin.



7.1-rasm. **Dunyo bo'yicha markaziy banklar zaxiralari shakllantirilganvalyutalar bo'yicha ma'lumot**[44]

7.1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki ushbu valyutalar orasida eng keng tarqalgan valyuta AQSH dollari bo'lib, 60% davlatlarning markaziy banklaridagi valyuta zaxirasi ushbu valyutada shakllantiriladi, undan keyingi o'rinda yevro bo'lib, yevroda shakllantirilgan valyuta zaxiralari 24%ni tashkil etadi. Uchinchi va to'rtichi o'rinlarda Yapon iyeni hamda Buyuk Britaniya funt sterlingi bo'lib, ushbu valyutada shakllantirilgan zaxiralar mos ravishda 5,4% va 5,6%ni tashkil qiladi. Boshqa valyutalarda shakllantirilgan zaxiralar ulushi 5%ga to'g'ri keladi. Shundan kelib chiqadigan bo'lsak, foreksdagi asosiy operatsiyalarda AQSH dollari

[44] https://www.bbva.com/en/foreign-currency-market-work/

ishtirok etadi. Aniqroq aytadigan bo'lsak foreksdagi taxminan 85 foiz bitimda AQSH dollari ishtirok etadi, undan keyingi o'rinda yevro bo'lib, u qariyb 39 foizni tashkil etadi. Uchinchi o'rinda Yapon iyeni bo'lib, uning hisobiga to'g'ri keladigan ulush 19 foizni tashkil etadi.

Xorijiy valyuta bozorida amalga oshirilgan tranzaksiyalar valyutalarning ayriboshlash kursini belgilab beradi. Xorijiy valyuta bozorida ikki xil ayriboshlash kurslari tranzaksiyalari mavjud. Predominant tranzaksiyalar, **spot tranzaksiyalari** deb ham yuritiladi, bunga ko'ra tranzaksiyalar tezda ya'ni ikki kunda amalga oshiriladi. Ikkinchisi esa **Forvard tranzaksiya**lar bo'lib, bu yerda ayriboshlash kelajakdagi belgilangan muddatda amalga oshiriladi. **Spot ayriboshlash kursi** spot tranzaksiyalari uchun belgilangan kurs, **forvard ayriboshlash kursi** forvard tranzaksiyalari uchun ayriboshlash kursi hisoblanadi. Ma'lum bir sabablarga ko'ra valyutaning qadri oshishi yoki tushishi mumkin. Misol uchun: 1999 yilning boshida bir yevro $1.18ga teng bo'lgan va 2010-yilning 23-iyuniga kelib esa bir yevro $1.23 teng deb deb baholangan. Bu shuni anglatadiki yevroning qadri AQSH dollariga nisbatan 4% ga oshgan: (1.23-1.18)/1.18=0.04=4%.

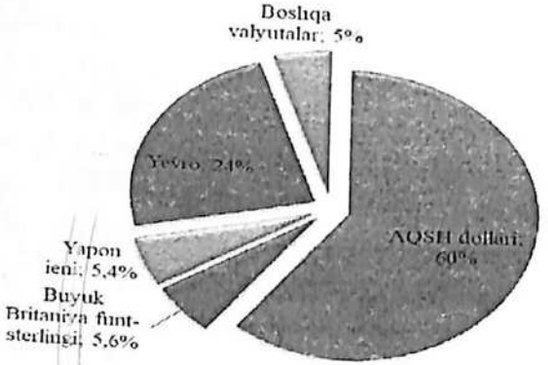
Ayriboshlash kurslarining muhim jihati shundaki ular mahalliy hamda xorijiy mahsulotlar bahosiga ta'sir qiladi. Misol uchun Fransiyada ishlab chiqarilgan mahsulotning AQSH dollaridagi bahosi ikkita omil ta'sirida belgilanadi: ushbu fransuz mahsulotining yevro-dagi bahosi hamda yevro va dollar o'rtasidagi ayriboshlash kursi[45].

Odatda xalqaro valyuta bozoridagi tranzaksiyalarning miqdori $1 milliondan oshadi. Xalqaro valyuta bozorida belgilanadigan ayri-boshlash kurslari bilan banklar valyuta ayriboshlash shahobchalar-dagi ayriboshlash kurslarining o'rtasida farq mavjud.

Tasavvur qilamiz: Amerikalik firma Fransuz mahsulotini sotib olishni rejalashtirmoqda. Agarda ushbu mahsulotning bahosi 1000 yevro hamda yevro va dollar o'rtasidagi ayriboshlash kursi

[45] *Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.* Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall2013, P. 345.

Har bir tranzaksiya yopiq tarzda bo'lib, tomonlarning kelishuviga ko'ra amalga oshiriladi. Xalqaro valyuta bozori kuniga 24 soat, haftasiga 5,5 kun ishlaydi ya'ni yakshanba kuni 12:00 so'ng jumaga qadar ishlaydi. Foreksda markaziy banklardan tortib individual investorlar kabi bir qator ishtirokchilar valyutalar bo'yicha kelishuvlarni amalga oshiradi. Davlatlar Markaziy banklari- ning o'z valyuta zaxiralarini qaysi valyutada shakllantirishidan kelib chiqqan holda Foreksda asosan qaysi valyutalar qatnashishini bilib olish mumkin.



7.1-rasm. **Dunyo bo'yicha markaziy banklar zaxiralari shakllantirilganvalyutalar bo'yicha ma'lumot**[44]

7.1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki ushbu valyutalar orasida eng keng tarqalgan valyuta AQSH dollari bo'lib, 60% davlatlarning markaziy banklaridagi valyuta zaxirasi ushbu valyutada shakllantiriladi, undan keyingi o'rinda yevro bo'lib, yevroda shakllantirilgan valyuta zaxiralari 24%ni tashkil etadi. Uchinchi va to'rtichi o'rinlarda Yapon iyeni hamda Buyuk Britaniya funt sterlingi bo'lib, ushbu valyutada shakllantirilgan zaxiralar mos ravishda 5,4% va 5,6%ni tashkil qiladi. Boshqa valyutalarda shakllantirilgan zaxiralar ulushi 5%ga to'g'ri keladi. Shundan kelib chiqadigan bo'lsak, foreksdagi asosiy operatsiyalarda AQSH dollari

[44] https://www.bbva.com/en/foreign-currency-market-work/

ishtirok etadi. Aniqroq aytadigan bo'lsak foreksdagi taxminan 85 foiz bitimda AQSH dollari ishtirok etadi, undan keyingi o'rinda yevro bo'lib, u qariyb 39 foizni tashkil etadi. Uchinchi o'rinda Yapon iyeni bo'lib, uning hisobiga to'g'ri keladigan ulush 19 foizni tashkil etadi.

Xorijiy valyuta bozorida amalga oshirilgan tranzaksiyalar valyutalarning ayriboshlash kursini belgilab beradi. Xorijiy valyuta bozorida ikki xil ayriboshlash kurslari tranzaksiyalari mavjud. Predominant tranzaksiyalar, **spot tranzaksiyalari** deb ham yuritiladi, bunga ko'ra tranzaksiyalar tezda ya'ni ikki kunda amalga oshiriladi. Ikkinchisi esa **Forvard tranzaksiya**lar bo'lib, bu yerda ayriboshlash kelajakdagi belgilangan muddatda amalga oshiriladi. **Spot ayriboshlash kursi** spot tranzaksiyalari uchun belgilangan kurs, **forvard ayriboshlash kursi** forvard tranzaksiyalari uchun ayriboshlash kursi hisoblanadi. Ma'lum bir sabablarga ko'ra valyutaning qadri oshishi yoki tushishi mumkin. Misol uchun: 1999 yilning boshida bir yevro $1.18ga teng bo'lgan va 2010-yilning 23-iyuniga kelib esa bir yevro $1.23 teng deb deb baholangan. Bu shuni anglatadiki yevroning qadri AQSH dollariga nisbatan 4% ga oshgan: (1.23-1.18)/1.18=0.04=4%.

Ayriboshlash kurslarining muhim jihati shundaki ular mahalliy hamda xorijiy mahsulotlar bahosiga ta'sir qiladi. Misol uchun Fransiyada ishlab chiqarilgan mahsulotning AQSH dollaridagi bahosi ikkita omil ta'sirida belgilanadi: ushbu fransuz mahsulotining yevro-dagi bahosi hamda yevro va dollar o'rtasidagi ayriboshlash kursi[45].

Odatda xalqaro valyuta bozoridagi tranzaksiyalarning miqdori $1 milliondan oshadi. Xalqaro valyuta bozorida belgilanadigan ayri-boshlash kurslari bilan banklar valyuta ayriboshlash shahobchalar-dagi ayriboshlash kurslarining o'rtasida farq mavjud.

Tasavvur qilamiz: Amerikalik firma Fransuz mahsulotini sotib olishni rejalashtirmoqda. Agarda ushbu mahsulotning bahosi 1000 yevro hamda yevro va dollar o'rtasidagi ayriboshlash kursi

[45] *Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.* Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall2013, P. 345.

€1=$1.18ga teng. Amerikalik firma ushbu mahsulotni sotib olishni 2 oyga kechiktirdi. Bu orada esa yevroning qadri dollarnikiga qaraganda oshdi va ular orasidagi ayriboshlash kursi quyidagi holatga keldi:

€1=$1.4. Agarda mahsulotning mahalliy narxi 1000 yevroligicha saqlanib qolgan bo'lsa, uning dollardagi narxi 1 180 dollardan 1 400 dollarga oshadi. Barcha bozorlarda sotish va sotib olish narxlari orasida farq bo'lgani kabi foreksda ham sotish va sotib olish narxlari orasida farq mavjud hamda ushbu narxlar va ular orasidagi farqquyidagicha nomlanadi:

Sotib olish narxi - ask price, Sotish narxi- bid price. Ular orasida- gi farq- spread Ular quyidagi ko'rinishda bo'ladi (7.1-jadval).

7.1-jadval

Xorijiy valyuta kurslarining belgilanishi va ular orasidagi farq[46]

Valyutalar juftligi	*Sotish narxi*	*Sotib olish narxi*	*Ular orasidagi farq*
EUR/USD	1.3350	1.3354	0.030%
USD/EUR	0.7487	0.7489	0.027%
USD/JPY	99.16	99.19	0.030%
JPY/USD	0.0101	0.0101	0.000%
USD/GBP	0.6289	0.6289	0.000%
GBP/USD	1.5904	1.5906	0.013%

7.2. Valyuta bozorida savdoni amalga oshirish tartibi

Ayriboshlash kurslarini qay tartibda belgilanishini yoki o'zgarishini biror bir belgilangan joyga borib kuzatishning imkoni yo'q. Sababi valyutalarni ayriboshlash Nyu York, Tokyo va shu kabi boshqabirjalarda amalga oshirilmaydi.

Aksincha, xalqaro valyuta bozori birjadan tashqari tartibga solingan bozor (over-the-counter) hisoblanadi. Ushbu bozorda

[46] Muallif ishlanmasi

yuzlab dillerlar (asosan banklar) xorijiy valyutadagi depozitlarni sotish va sotib olishga tayyor turishadi. Ushbu dillerlar asosan kelishuvlarni telefon va kompyuterda amalga oshirishadi. Ushbu bozorning funksiyalari markazlashgan bozor funksiyalaridan farq qilmaydi. E'tibor qaratilishi lozim bo'lgan holat, banklar,kompaniyalar va hukumatning xalqaro valyuta bozorida valyutalarni sotib olishi hamda sotishi haqida so'z yuritilganda bu yerda ularning valyutani o'zini sotib olishi nazarda tutilmaydi. Ya'ni bank dollar sotib oldi deyilganda bankning *dollarda shakllantirilgan depozit*ni sotib olganligi nazarda tutiladi.

Ya'ni banklarda belgilangan kurs valyuta bozoridagi kursdan balandroq bo'ladi. Sababi bank o'zidagi ayriboo'lash kurslarini o'zining siyosatidan kelib chiqqan holda ham belgilashi mumkin. Misol sifatida O'zbekiston tijorat banklaridagi ayriboshlash kurslari orasida farqni ko'rsatishimiz mumkin. Foreksda esa asosan yirik hajmdagi tranzaksiyalar amalga oshirilganligi sababli, ayriboshlash kurslari tijorat banklaridagi kursga nisbatan biroz past bo'ladi.

Xalqaro valyuta bozorida ayriboshlash kurslarining belgilanishiga to'xtalib o'tamiz[47]. Erkin bozorda har qanday aktiv va mahsulotning narxining belgilanishi kabi valyutalar bo'yicha ayriboshlash kurslari ham talab va taklifdan kelib chiqqan holda belgilanadi. Ayriboshlash kurslarining belgilanilishi bo'yicha bir qator nazariyalar mavjud. Birinchi nazariya *yagona narx* nazariyasi hisoblanadi. Unga ko'ra agarda ikkita mamlakat bir xil turdagi mahsulot ishlab chiqarsa va mahsulotni yetkazib berish (transportirovka) xarajatlari kam bo'lsa hamda savdo to'siqlari mavjud bo'lmasa,ushbu mahsulot qaysi mamlakatda ishlab chiqazilganidan qat'iy nazar barcha mamlakatlarda narxi bir xil bo'ladi. Tasavvur qilamiz Amerikada ishlab chiqarilgan bir tonna po'latning narxi $100, shunga o'xshash Yaponiyada ishlab chiqarilgan po'latning bir tonnasining narxi 10 000 iyen (Yaponiya pul birligi) deb baholanmoqda. Yagona narx qonuniga amal qiladigan bo'lsak, dollar

[47] *Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins.* Financial Markets and Institutions, US Prentice Hall2013, P. 348.

ya iyen o'rtasidagi ayriboshlash kursi 100iyen=$1 ($0.01=1iyen) bo'lishi kerak. Bundan kelib chiqadigan bo'lsak, Yaponiyada bir tonna amerika po'lati 10 000 iyendan sotilsa, AQSHda bir tonna yapon po'lati $100 dan sotilishi lozim. Agarda ushbu valyutalar orasidagi ayriboshlash kursi 200iyen=$1 bo'lsa, Yaponiya po'latining bir tonnasi AQSHda $50 dan sotiladi ya'ni ushbu narx AQSH po'latidan ikki barobar arzon bo'ladi, shu bilan bir qatorda AQSHda ishlab chiqarilgan po'latning bir tonnasi Yaponiyada 20 000 iyen ya'ni Yaponiya po'latidan ikki barobar qimmatga sotiladi. Natijada, narxi yuqori bo'lganligi uchun AQSHda ishlab chiqarilgan po'latga bo'lgan talab keskin ravishda pasayib ketadi va bu holat faqatgina $0.01=1yen bo'lgandagina barqarorla- shadi ya'ni ikkala mamlakatda ham ushbu mahsulot bir xil narxda sotiladi.

Valyutalar ayriboshlash kurslarining belgilanishi bo'yicha keyingi nazariya bu *xarid qila olish pariteti nazariyasi* hisoblanadi. Ushbu nazariya yagona narx nazariyasiga o'xshash bo'lib, bunda bir davlatda narxlarining ikkinchi mamlakatdagi narxlarga nisbatan oshishi uning valyutasining ikkinchi davlat valyutasiga nisbatan devolivatsiya ya'ni qadrining pasayishiga (ikkinchi mamlakat valyutasining birinchisining valyutasiga nisbatan qadrining oshishiga) olib keladi. Birinchi misolga qaytadigan bo'lsak, Yaponiyada narxlarning AQSHdagiga nisbatan 10 foizga oshishi, AQSH dollarining Yapon iyeniga nisbatan 10 foizga oshishi (Yapon iyenining AQSH dollariga nisbatan 10 foizga pasayishi)ga olib keladi. Yuqori ta'kidlanganidek, foreksda valyutalar ayriboshlash orqali foyda ko'riladi, ya'ni ularning ayriboshlash kurslari orasidagi farqni to'g'ri taxmin qila oladigan investorlar bu vaziyatda yetarlicha foyda ko'rishlari mumkin (7.2-jadval).

Bir qarashda foreksda daromad ko'rishdan osonroq ishning o'zi yo'qdek tuyulsada, buning uchun yetarlicha tahlil qila olish qobiliyatiga ega bo'lish talab etiladi. Foreksda treyder o'zi uchun valyutalar juftligini tanlab olishi zarur. Misol uchun, yevro va AQSH dollari, shunda ularning valyuta juftligining foreksdagi

ko'rinishi EUR/USD bo'ladi. Foreksda daromad olish uchun ushbu valyutalardan birini arzonga sotib olish va yuqoriroq kursda sotish yoki yuqoriroq kursda sotib, keyin arzon kursda sotib olish talab etiladi.

7.2-jadval

Foreksda daromad olish bosqichlari[48]

Treyderning amalga oshirgan operatsiyalari	Yevro	AQSH dollari
1EUR/1.1800USD kursida 10 000 yevro xarid qildi	+10 000	-11 800
Ushbu valyutalar orasidagi ayriboshlash kursi 1EUR/1.2500USD bo'lganda hisobidagi mablag'ni qayta AQSH dollariga ayriboshladi.	-10 000	+12 500
Foyda miqdori	0	+700

Agarda treyder narxning harakatlanish yo'nalishini to'g'ri tahlil qilib aniqlay olsa, unda u daromad ko'radi, aks holda u o'z mablag'ining bir qismini yo'qotadi. Shu tarzda treyder nafaqat valyuta kursining oshishidan, balki pasayishidan ham daromad olishi mumkin. Haqiqiy savdo hisob-varag'i ochilgandan so'ng savol tug'iladi: "Foreksda valyuta kurslarining farqida spekulyatsiya harakatlarining barcha turlari to'g'risida bilmasdan turib qanday qilib pul ishlash mumkin?". Umuman va yaxlit holda Foreks bozorida savdo qilish mutlaqo oson. Agar treyder kotirovkalarning harakati yo'nalishini oddiygina oldindan tahlil qilish orqali yoki taxmin qilish orqali aniqlay olsa, unda uning savdosi muvaffaqiyatli va daromadli bo'ladi. Agar treyder yevroning qiymati pasayayotganini sezsa, u darhol EUR/USD valyuta juftligida dollarni sotib olishi lozim ya'ni treyder SELL pozitsiyasini ochadi (bunda u yevroni sotadi) va foyda oladi, agaruning taxmini o'zini oqlamasa, mablag'ining bir qismini yo'qotadi. Sezgiga qarab savdo qilish ko'pincha foyda keltirsa ham professional treyderlar faqatgina sezgiga tayangan holda operatsiyalarni amalga oshirishmaydi. Lekin uning yordamida Foreksda ma'lum darajada pul ishlab olishi mumkin! Professional

[48] https://www.babypips.com/learn/forex/make-money-trading-forex

treyderlar ishlash vaqtida turli xil vositalar to'plamlaridan foydalanishadi: OAVlaridagi axborotdan tortib (fundamental tahlil asoslari) to juda ko'p miqdordagi indikatorlar, maslahatchilar va ekspertlargacha. Foreks dunyodagi eng yirik bozor bo'lishiga qaramasdan uning birqator afzallik va kamchiliklari mavjud.

Foreks bozorining afzalliklari orasida eng muhimlari xususida to'xtalib o'tamiz.

- barqarorlik, chunki Foreks indeksining tushib ketishidan va bozordagi yagona tovar bo'lgan valyutaning o'ziga xosligi tufayli moliyaviy inqirozga uchrashdan himoyalangan;
- tovarning likvidligi. Valyutani to'la hajmda va kerakli qiymatda sotilishida muammolar yuzaga kelmaydi, chunki xalqaro Foreks bozorida xaridorlar juda ko'p;
- kunu tun foydalanish imkonining mavjudligi. Istagan payt vainternetga kirish mumkin bo'lgan istagan joyda bitim tuzish mumkin;
- o'zgaruvchanlik ancha past darajada. Valyuta narxlarining harkunlik o'zgarishlari 1%dan oshmaydi;
- birinchi badal uncha katta emas. Hatto bir dollar bilan ham Foreksda ish boshlash mumkin;
- bozorga yangi kirganlar va boshqalar uchun DEMO hisobvarag'ini ochish mumkinligi.

Foreks bozorining ayrim kamchiliklari:

- savdo intizomi darajasi uncha yuqori emas. Yo'qotishlarni treyderning o'zidan boshqa hech kim nazorat qilmaydi;
- bitim hajmlarini noto'g'ri tanlash tufayli mablag' yo'qotish ehtimoli mavjud.

7.2. Qimmatli qog'ozlar daromadliligi va unga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash

Qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan farqli eng katta va alohida bozoriga ega bo'lgan guruhini

tashkil etganligi munosabati bilan ularning mazmun-mohiyatini maxsus ravishda ko'rib chiqish maqsadga muvofiq. Ta'kidlash joizki, qimmatli qog'ozlar moliyaviy instrumentlarning bir turi bo'lganligi uchun umuman olganda mazmunan sinonimdir, lekin ular moliyaviy instrumentlarning boshqa turlaridan ma'lum jihatlari bilan farq qiladi.

Qimmatli qog'oz – bu, umuman olganda, monetizatsiyalashgan (pul bilan ta'minlangan) real bazisga ekvivalent ("egiz-analog") qiymatga (bahoga) va xossalarga ega bo'lgan, maxsus iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, o'ziga xos bozordagi moliyaviy munosabatlarni belgilovchi, shakllantiruvchi va rivojlantiruvchi, moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishini ta'minlovchi, muayyan hollarda ma'lum shakllarda daromad keltiruvchi vosita sifatida har xil turlarda, shakl va mazmunlarda namoyon bo'ladigan ham investitsion kapital (aktiv, maxsus fond jamg'armasi boyligi, qimmatli qog'ozlar portfeli), ham to'lov vositasi, ham alohida fond bozori tovaridir.

Qimmatli qog'oz bir vaqtning o'ziga iqtisodiy kategoriya va yuridik konstruksiya sifatida mazmunga ega.

Ta'kidlash joizki, O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi" Qonuni (2015-yil) bilan belgilangan qimmatli qog'ozning ta'rifini mazmunan yuqorida keltirilgan talqinda tushunish maqsadga muvofiq. Ushbu Qonunga muvofiq

> Qimmatli qog'ozlar - ularni chiqargan shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulkiy huquqlarni yoki zayom munosabatlarini tasdiqlovchi dividend yoki foizlar ko'rinishida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga berish imkoniyatini nazarda tutuvchi hujjatlardir.

Ko'rinib turibdiki, bu ta'rifda ekvivalentlilik xossasi inobatga olinmagan.

Shuning uchun qimmatli qog'oz "fond instrumenti" sifatida "fond boyligi" deb ifodalanadi, uning yordamida real boyliklarga (bazisga) ega bo'lish imkoniyati paydo bo'ladi. Bu esa fond bozori konyunkturasiga bog'liq holda boyliklarni bir subyektdan boshqasiga o'tishishi (harakatini) ta'minlaydi, natijada qimmatli qog'ozlar bozori orqali moliyaviy resurslarni iqtisodiyotda samarali taqsimlanishi va qayta taqsimlanishining qonuniyatli jarayonini vujudga keladi.

Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar moliya instrumentlarining tasnif belgilari asosida tasniflanadi. Lekin qimmatli qog'ozlarning ma'lum mazmun va hususiyatlari ularni qo'shimcha tarzda alohida tasniflashni taqozo etadi.

Qimmatli qog'ozlarning hisobi maxsus depozitariylarda va (yoki) reystrlarda yuritiladi.

Orderli qimmatli qog'ozlarning qo'ldan qo'lga o'tishi indossament asosida indossant tomonidan amalga oshiriladi.

Taqdim etuvchiga bo'lgan qimmatli qog'ozlar bo'yicha huquq indentifikatsiya qilinmaydi.

Emissiyalanuvchi qimmatli qog'ozlarga sertifikat (lotincha *certifico* – tasdiqlayman) chiqarilishi mumkin. Sertifikat oldi-sotti obyekti bo'lmaydi.

Qimmatli qog'ozlarni chiqarishda quyidagi maqsadlar ko'zlanadi:

1. Aksiya (oddiy va imtiyozli) chiqarish va joylashtirish yo'li bilan aksiyadorlik kompaniyasini tuzish.
2. Obligatsiya chiqarish va joylashtirish yo'li bilan moliyalashtirishni kengaytirish.
3. Qo'shimcha investitsiya jalb qilishda kompaniyada hukmronlikni saqlab qolish uchun imtiyozli aksiyalar va obligatsiyalar chiqarish.

Davlat qimmatli qog'ozlari quyidagi maqsadlarda chiqariladi:

- joriy budjet kamomadini (defitsitini) moliyalashtirish;
- avval joylashtirilgan qarzlarni so'ndirish;
- davlat budjeti kassasining bajarilishini ta'minlash;
- soliq to'lovlarining notekis tushuminitekislash;
- tijorat banklarini likvid rezerv aktivlar bilan ta'minlash;
- davlat va mahalliy hokimiyat organlari tomonidan amalga oshiriladigan maqsadli investitsion dasturlarni moliyalashtirish;
- ijtimoiy muhim ahamiyatga ega bo'lgan muassasa va tashkilotlarni moliyaviy qo'llab-quvvatlash.

6.1-jadval

O'zbekiston Respublikasida 2015-2022-yillarda emissiya qilingan va hisobi yuritilayotgan qimmatli qog'ozlar hajmi (*mlrd. so'm*)

Yillar	Hisobi yuritilayotgan jami aksiyalar	Davlat ulushi mavjud AJ aksiyalari	Davlatning jami aksiyalardagi ulushi %
2015-yil	12 726	9 855	77,4
2016-yil	16 473	12 577	76,3
2017-yil	30 464	21 831	71,7
2018-yil	48 632	38 040	78,2
2019-yil	59 439	47 372	79,7
2020-yil	99 210	74 559	75,2
2021-yil	149 502	127 601	85,4
2022-yil	153 048	125 322	81,9

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, O'zbekiston Respublikasida 2015–2022-yillarda imissiya qilingan va hisobi yuritilayotgan qimmatli qog'ozlar hajmi qariyb 12 martaga oshib 153 trln. so'mni taskil etgan. Mazkur davrda davlat ulushi ham 77 foizdan 82 foizgacha oshganligini ko'rish mumkin.

Qimmatli qog'ozning hayot sikli (davr bosqichlarini o'z ichiga oluvchi) quyidagi jarayonlarni o'z ichiga oladi: emissiyaga tayyorgarlik (emissiyaoldi), emissiya risolasini davlat ro'yxatidan o'tkazib chiqarish va joylashtirish (emissiya), bozor muomalasi,

muomaladan chiqarish (so'ndirish). Har bir jarayondagi ishlar tegishli qonun hujjatlarida belgilanganidek amalga oshiriladi.

Birinchi bosqich (emissiyaga tayyorgarlik) quyidagi jarayonlardan iborat: chiqarilajak qimmatli qog'ozlarni, ularning hajmini va qiymatini bazisiga ekvivalentliligi darajasi asosida maqsadga muvofiqligini, bozor tendensiyasini, shartlarini tadqiq qilish va asoslash; emissiya taktikasi va strategiyasini ishlab chiqish; uni muhokama qilish va chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish (vakolatli organ tomonidan); emissiya risolasini davlat ro'yxatidan belgilangan tartibda o'tkazish uchun tayyorlash.

Ikkinchi bosqichda emissiya risolasi davlat ro'yxatidan o'tkaziladi, qonunchilik hujjatlari va risolada belgilangan tartibda reklama qilinib potensial investorlar o'rtasida joylashtiriladi, emissiya natijalari to'g'risida hisobot berib boriladi.

Uchinchi bosqichda joylashtirilgan qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozorda uning konyunkturasiga bog'liq holda erkin muomalada bo'ladi, buning uchun emitent ularning ekvivalentlilik darajasini uzluksiz ta'minlab bozordagi kursini monitoring qilib boradi. Bunda emitent va bozorning transparentliligi katta ahamiyatga ega.

To'rtinchi bosqich qimmatli qog'ozlarni ularning risolasi shartlariga asosan hamda (yoki) qonun hujjatlarida belgilangan hollarda va tartibda muomaladan chiqarish (so'ndirish).

O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi" Qonuni loyihasiga asosan korporativ qimmatli qog'ozlarning (aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari va obligatsiyalari, korxonalarning derivativlari) hayot sikli jarayonlari bunday qog'ozlar bilan bog'liq munosbatlarni tartiblashtiruvchi vakolatli davlat organi (hozirda qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi) tomonidan muvofiqlashtiriladi va nazorat qilinadi. Bunda tijorat banklarining aksiyalarini chiqarilishi Qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazi (keyingi matnlarda Markaz deb yuritiladi) tomonidan Markaziy bank bilan kelishilgan tartibda amalga oshiriladi.

Banklarning aktivlari bilan bog'liq qimmatli qog'ozlarni Markaziy bank tartiblashtiradi. Veksellarni chiqarilishi Markaziy bank va Moliya vazirligi tomonidan tartiblashtiriladi. Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini vakolatli davlat organlari (qog'oz turlariga qarab Vazirlar Mahkamasi, Moliya vazirligi, Markaziy bank) tartiblashtiradi.

Korporativ qimmatli qog'ozlar chiqarilishida emitentdan davlat budjetiga qonunda belgilangan hajmda emission yig'im olinadi. Vakolatli davlat organi respublikada davlat ro'yxatidan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlarning umumiy davlat reyestrini yuritadi va ro'yxatini muntazam e'lon qilib boradi. Qimmatli qog'ozlarni davlat ro'yxatidan o'tkazmasdan ommaviy axborot vositalari orqali reklama qilish man etiladi.

O'zbekistonda investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari va ularning mijozlari manfaatlarini himoya qilish maqsadida nodavlat va notijorat tashkilotlar tarzida qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilarining birlashmalari (uyushmalari) tashkil etilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari birlashmasi (assotsiatsiyasi) qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga o'zining ta'sis hujjatlarining nusxalarini taqdim etadi, shuningdek, belgilangan muddatda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga o'zining faoliyatini amalga oshirishda tasdiqlangan nizom va qoidalarini taqdim etadi.

Birlashma (uyushma)ning barcha daromadlari u tomonidan faqat ustav vazifalarini bajarish uchun sarflanadi hamda qatnashchilar o'rtasida taqsimlanmaydi.

Bunday birlashmalarni (assotsiatsiyalarni) o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlari deb yuritiladi.

O'O'M tashkilotlari quyidagi huquqlarga ega:

– qonun hujjatlari asosida va muvofiq o'z qatnashchilarining qimmatli qog'ozlar bozorida faoliyat yuritishning yagona qoidalarini, shuningdek, ularning kasbiy etikasi qoidalarini ishlab chiqish;

– qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun maxsus ruxsatnomalar (litsenziyalar) berish mumkinligi to'g'risidagi tavsiyaviy xulosalar berish, qimmatli qog'ozlar bozoriga oid qonun hujjatlari buzilgan hollarda bunday ruxsatnomalarni (litsenziyalarni) amal qilishini to'xtatib turilishi, tugatilishi yoki bekor qilinishi bo'yicha iltimosnomalar kiritish;

– qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilarining mutaxassislarini tayyorlash dasturlarini ishlab chiqish;

–o'z a'zolari o'rtasida nizo va kelishmovchiliklarni hal qilish qoidalarini o'rnatish.

Qimmatli qog'ozlarga oid qonun hujjatlarini O'O'M tashkilotining a'zosi tomonidan buzilishi aniqlansa, u darhol bu haqda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organiga ma'lum qilishi shart.

Investorlar va o'zining a'zolari manfaatlarini himoya qilish maqsadida O'O'M tashkiloti davlat boji to'lamasdan sudga da'volar bilan murojaat qilishi mumkin.

Moliya bozori transparentligi deganda moliya bozori va uning barcha qatnashchilari faoliyati to'g'risidagi informatsiyalarni (ma'lumot va hisobotlarni) ochiqligi, oshkoraligi, aniqligi, to'liqligi, o'z vaqtida (belgilangan muddatlarda) berilishi va to'g'riligi, umuman olganda informatsion shaffofliligi tushuniladi. Ma'lumot va hisobotlarlarni ixtiyoriy (zarurat asosida) va majburiy ravishda transparentlilikning ma'lum sifat darajasida berilishi mumkin bo'lganlari mavjud.

Moliya bozori transparentligining bosh maqsadi investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini hamda risklarini pasaytirilishini ta'minlashga qaratilgan bo'lib, o'z ichiga sifatli ochib berilishi majburiy va ixtiyoriy bo'lgan informatsiyalar hamda ularga qo'yilgan qonuniy sifat talablari tizimini oladi.

Transparentlikning bosh vazifasi moliya bozorida sodir bo'lishi mumkin bo'lgan har turdagi risklar, tovlamachiliklar va qonunbuzarliklarni informatsiyalar tizimi orqali oldini olish va pasaytirish.

Transparentlik usullari va shakllari moliya bozoriga oid qonunchilik hujjatlari bilan belgilanadi. Informatsiyani ochib berish shakllari turli bo'lishi mumkin, masalan, moliya bozori qatnashchilari to'g'risidagi hisobotlar va informatsiyalarning standart shakllari.

Nazorat savollari

1. Xalqaro valyutalar bozori vujudga kelishiga obyektiv zaruratniizohlang.
2. Oltin-valyuta zaxiralarida valyutalar ulushi.
3. Xalqaro valyutalar bozorida operatsiyalar tashkil etish.
4. FOREX savdo tizimining ishlash mexanizmi.
5. FOREX savdo tizimining afzalliklari.
6. FOREX savdo tizimining kamchiliklari.
7. FOREX savdo tizimida daromad olish bosqichlri.
8. Xalqaro valyuta bozorida ayriboshlash kurslarining belgilanishi.

VIII BOB. KRIPTO VALYUTALAR BOZORI

REJA:

8.1. Kriptografiya va kriptovalyutalar haqida tushuncha

8.2.Kriptovalyuta turlari va Bitkoyn

Tayanch so'zlar: kriptovalyutalar, кirptografiya, jamg'arma, capital investitsiyalar, moliyaviy investitsiyalar, ijtimoiy investitsiyalar, investitsiyalarning turlari, investitsiya loyihasi, investor

8.1. Kriptografiya va kriptovalyutalar haqida tushuncha

So'nggi yillarda kriptovalyutalar moliya bozorida shiddat bilan rivojlanayotgan asosiy tarmoqlardan biriga aylanib bormoqda.

Kriptovalyutalar – shunday to'lov vositasiki, bunday to'lov tizimining egasi ham, ichkaridan yoki tashqaridan biror boshqaruvchisimavjud emas. Bunday tizimning asosiy xususiyati ham bevosta markazlashtirilmagan tartibda ekanligidadir.

Kriptovalyutalarni bir tomondan o'ziga xos g'oyaga asoslangan pullarning yangi ko'rinishi sifatida, ikkinchi tomondan esa nima bilan savdo qilishlariga ahamiyat bermay, faqatgina foyda olishni ko'zlovchi spekulyantlar uchun juda qiziqarli bo'lgan urfdagi, o'zgaruvchan (volatil) moliyaviy aktivlardan biri sifatida aniq farqlab olishimiz lozim.

Insonlarning dunyo haqidagi qarashlarini yuqori tezlikda kechuvchi jarayonlar qanchalik o'zgartirmaydi deysiz-a? Ko'pincha insonlar, huddi baliq qarmoqqa bog'langan yaltiroq xo'rakka talpinganidek, urfdagi hodisa ortidan kelajak uchun barcha narsalari bilan risk qilishga tayyor bo'lishadi. Ayniqsa, bunda ularning ham fikrlari ko'p bo'lsa.

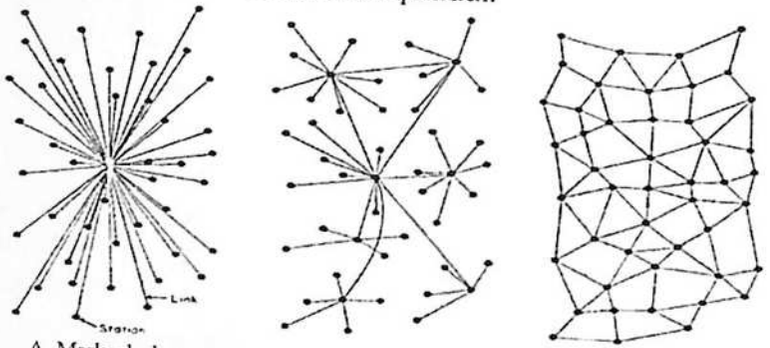
Kriptovalyutalar – raqamli yoki virtual valyuta hisoblanib, ularda xavfsizlik uchun kriptografiya (grekcha so'z, maxfiy belgilar bilan yozilgan xat)dan foydalaniladi. Kirptografiya – bu ma'lumotni ko'zda tutilmagan foydalanuvchilardan himoyalash yo'lida, axborotni o'zgartirish bilan bog'liq bo'lgan g'oya va usullar yig'indisidir. Tarixiy jihatdan, kriptografiya maxfiy ma'lumotlar, asosan, maxfiy xizmat va razvedka idoralari tomonidan maxfiy ma'lumotlardan himoya qilish uchun ishlatilgan. Ushbu sohadagi olimlarning ko'pchiligi, har qanday hukumat yoki bank kabi boshqa vositachilar bilan bog'lanmagan avtonom raqamli valyutaning o'zi yashaydigan maxfiylik va erkinlik tufayli foydali va qulay deb hisoblaydilar.

Bunday tizimda pulni boshqa joyga o'tkazilishi, mahalliy va xalqaro miqyosdagi hududlar davlat tartib-qoidalarini chetlab o'tgan holda osonlik va tezda amalga oshirilishi mumkin. AQSHda kriptografiya asoschisi Horst Fietsel tomonidan "Dighital Enscryption Standard" (DES) ning 1975-yil 17-martda Federal Reyestriga kiritilishi bilan qabul qilinadi.

Ushbu tizim xavfsizlik xususiyati tufayli kriptovalyutalarini soxtalashtirish murakkab hisoblanadi. Kriptovalyutaning alohida xususiyatlaridan biri uning muomilaga kiritilish jarayonidir. Ya'ni, u hech qanday markaziy hokimiyat tomonidan berilmaydi va uni davlat aralashuvi yoki manipulyatsiyasidan holi hisoblanadi. O'z o'rnida Kriptovalyutalarda ham kamchiliklar ham mavjud. Shuningdek, ularning moliya bozoridagi dastlabki rivojlanish bosqichlari, xavf- xatarlari, imkoniyatlari va ularning kelajakdagi holati kriptovalyutalar bozorini alohida jihatini asoslaydi.

Blokcheyn texnologiyalar – kriptovalyutalarni asosini tashkil etuvchi texnologiyalar bo'lib, moliya bozorini taraqqiy etishini yangi bosqichga olib chiquvchi, raqamli innovatsion texnologiyalar bo'lgan, kriptografik tizim orqali himoyalangan va kiberxavfsizlikning yuqori darajasiga ega texnologiyalardir. Tranzaksiyalar bloklarda qayd etiladi, har bir blok o'zidan oldingi blok bilan bog'lanadi va natijada bloklar zanjiri hosil bo'ladi. Hosil bo'lgan bloklar zanjiri esa

"Blokcheyn" (Blokchain) deb ataladi. Blokcheyn texnologiyalarning xususiyati ularning markazlashmaganligi va taqsimlanganligidir (B, C, 1-rasm) va aynan shu xususiyati bilan an'anaviy markazlashgan (A, 1-rasm) to'lov tizimlaridan farqlanadi.



A. Markazlashgan B. Markazlashmagan S. Taqsimlangan

8.1-rasm. Blokcheyn texnologiyalarning xususiyati hamda global to'lov tizim sxemalari[49]

Blockchain – Blockchain so'zi ingliz tilidan olingan bo'lib, «block» to'siq yoki blok va «chain» zanjir degan ma'noni anglatadi ya'ni to'siqli yoki blokli zanjir. Blockchain to'siqli zanjir bo'lib, ma'lumotlarni o'zida saqlaydigan texnologiya hisoblanadi.

Blockchain qanaqa yangi dasturlarni yaratadi?

Blockchain internet foydalanuvchilariga qiymat yaratish qobiliyatini beradi va raqamli axborotni tasdiqlaydi. Buning natijasida qanday yangi biznes ilovalar paydo bo'ladi? Ular quyidagicha;

1. Smart kontraktlar.
2. Iqtisodiyotning natijalarini almashish.
3. Kravdfonding.
4. Davlat boshqaruv.
5. Ta'minot holatining audit tahlili.
6. Faylni saqlash.
7. Bozor prognozlari.
8. Intellektual mulkni himoya qilish.

[49] Muallif ishlanmasi

9. IoT (Internet of Things).
10. Identifikatsiya menjmenti.
11. Mahalliy mikrokreditlar.
12. AML & KYC.
13. Ma'lumot menjmenti.
14. Erlarni ro'yxatdan o'tkazish.
15. Birja savdosi itcoin (BTC) bugungi kungacha birinchi kripto valuta hisoblanadi.

Har bir kriptovalutaning haqiqiyligi va yaroqliligi blockchain yordamida ta'minlanadi. Blockchain kriptografiya yordamida bog'langan va himoyalangan «blok»lar deb ataladigan doimiy ravishda o'sib borayotgan yozuvlar ro'yxati. Har bir blok odatda avvalgi blokga, vaqt belgilari va tranzaksiya ma'lumotlariga ulanish sifatida «hash» ko'rsatkichini o'z ichiga oladi. Blockchain ma'lumotlarning modifikatsiyasiga tabiiy ravishda qarshilik ko'rsatadi. Blockchain texnologiyasidagi ma'lumot ochiq, yig'ilgan ro'yxatlar tizimi (distributed ledger) da saqlanadi va u ma'lumotlar ikki tomonlama roziliksdan tekshiruvdan o'tib tasdiqlansa, shunda blockchain texnologiyasi ichiga kiritiladi. Blockchain texnologiyasi yig'ilgan ro'yxatlar tizimi (distributed ledger)ni shakllantirishi uchun odatda yangi bloklarni tasdiqlash uchun protokolni birgalikda bajaradigan peer-to-peer tarmog'i tomonidan boshqariladi. Shuning uchun markazlashmagan tizimni amalga oshirishda blockchain bilan erishildi.

Blokcheyn texnologiyalarni yaratuvchi va ularni yangilab borish bilan shug'ullanuvchilar maynerlar deb ataladi. Maynerlar (Miners) buning uchun mukofotga ega bo'ladilar. Hozirgi kunda Mayning (Mining) bilan shug'ullanuvchilar soni keskin ortmoqda. Mayning bu kriptovalyutani murakkab matematik formulalar orqali yaratish (qazib olish)dir. Buning natijasida ular mukofot (Bitkoyn)ga ega bo'ladilar. Ma'lumotlarga ko'ra, Moskvada oxirgi 2017 yilda videokartalar sotuvi 3 marta ko'payib, bozordagi talab taklifdan ortib ketishi kuzatilgan. Moskva axborot texnologiyalar departamenti ma'lumotlariga ko'ra 2017 yilning 1 kvartalida videokartalar

o'rtacha 9300 rublda baholangan, bu esa 2016 yil IV choragiga nisbatan 6%ga arzon bo'lsa, shu yilning I choragiga nisbatan esa 9%ga qimmatroqdir. "Yandeks Market" ma'lumotlariga ko'ra Rossiyada videokartalar narxi 2017 yil yanvar oyida o'rtacha 13997 rublni, may oyida esa 17 040 rublni tashkil etgan. "Marvel-distributsiya" kompaniyasi departamenti direktori A. Kirichevskiy so'zlariga ko'ra, joriy davrda videokartalarga bo'lgan talab keskin ko'tarilib, bunday holat oxirgi 10 yilda kuzatilmaganligini hamda buning natijasida 200-600$ narxdagi yuqori unumdorlikka ega kartalar defitsiti yuzaga chiqayotganligini va ularni sotib olish navbati 3–4 oyga cho'zilayotganligini ta'kidlab o'tdi. Bunday ko'rsatkichning boisi mayning bilan shug'ullanuvchilarning sonini keskin ortganligidir. Bunda ularga kuchli kompyuterlar kerak bo'ladi. Mayning bilan shug'ullanuvchilarni yuzaga chiqishi mumkin bo'lgan salbiy oqibatlar haqida ogohlantirish befoyda, ular baribir buni inobatga olishmaydi. Xuddi XVII asrda shu kabi dalillarni inobatga olmasdan "tulip" lola o'simligi piyozlari bilan oldi-sotdi qilishga qattiq kirishgan gollandlar kabi.

Kriptografik pullarning kelajagini bashorat qilish oson emas, chunki rasmiy tuzilmalar sohasida ayniqsa juda ko'p ishlar qilinishi kerak. Shu bilan birga, banklar va boshqa moliya institutlari kelajakda moliyaviy bitimlar uchun alternativ sifatida kriptovalyutalarni ko'ra olishi kerak. So'nggi yillarda jahon moliya bozorida katta o'zgarishlar ro'y bermoqda. Shuningdek, valyuta instrumentlari sifatida ishlatiladigan vositalarni, savdo operatsiyalarini iloji boricha osonlashtirsh va qulaylashtrirish, bozor ehtiyojlariga mos ravishda o'zgarishlarini va rivojlanishni talab etmoqda. Tovar ayriboshlanishi uchun foydalaniladigan vositalar pul deb ataladi. Pul - bu o'zaro kelishuv vositasi bo'lib, bozorning barcha ishtirokchilari buni amalga oshirishda ishtirok etadilar. Insoniyat va jamiyat, iqtisodiy munosabatlar, bozorlar tobora rivojlanib borishi sababli, murakkab tovar almashinuvi vositalariga ehtiyoj paydo bo'ldi. Shu munosabat bilan, shifrlangan valyutalarning joriy etilishi xalqaro to'lov tizimini

bir necha yil avval tasavvur qilib bo'lmaydigan darajada kengayishiga sabab bo'lmoqda.

Kriptovalyutalar mustaqil tizim hisoblanib, ular mutlaq avtonom va hech kimning yordamiga muhtoj emas, ya'ni bir markazlashgan tizim orqali boshqarilmaydi va shu xususiyati bilan an'anaviy to'lov tizimlaridan farq qiladi. Markazlashgan to'lov tizimida tizim Markaziy bank tomonidan tijorat banklari orqali boshqariladi. Unda Markaziy bankning asosiy roli to'lovlarning haqqoniyligi va xavfsizligini ta'minlashdan iborat. Markazlashmagan yoki taqsimlangan tizimda esa bunday markaziy bo'g'inga ehtiyoj yo'q. Chunki to'lovlar bo'yicha ma'lumotlar tizimning barcha ishtirokchilarida mavjud bo'lib, ular oshkora hisoblanadi va tizim ishtirokchilari tomonidan tasdiqlanadi.

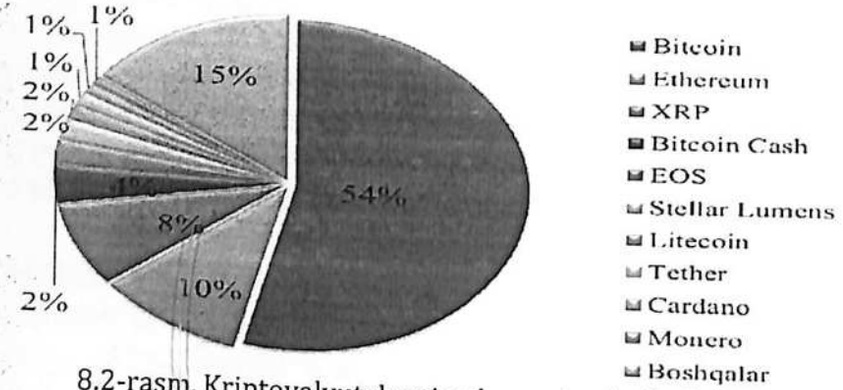
8.2.Kriptovalyuta turlari va Bitkoyn

Bugungi kunda dunyo bo'yicha 2396 ta kriptovalyutalar ro'yxatga olinib, ularning jami bozor kapitallashuvi 204.09 mlrd AQSH dollariga teng. 8.2-rasmda kriptovalyutalarning bozor kapitallashuvi ulushlarda tasvirlangan.

Blokcheyn texnologiyalarda kriptovalyutalarni bir hamyondan boshqasiga mablag' o'tayotganini ko'rib turish mumkin, ammo uni taqiqlab ham, bloklab ham bo'lmaydi. Shuningdek kriptovalyutalarning soni chegaralangan bo'ladi va ularning inflyatsiyaga uchramasligiga sabab bo'ladi. Masalan, tahminan 2040-yilga borib maynerlar tomonidan 21,000,000 Bitkoyn topiladi, so'ng to'xtatiladi. Undan keyin nima bo'lishi haqida taxminiy tasavvurlargina mavjuddir.

Kriptovaluta tranzaksiyalarida «Mining» operatsiyalarni tasdiqlab ushbu operatsiyalarni muvaffaqiyatli amalga oshirishda xizmat qiladi. Bugungi kunda dunyo bo'yicha «mining» faoliyatini ham tadbirkorlar biznes sifatida yuritadilar. Muvaffaqiyatli amalga oshirilgan transaksiyadan «mining» faoliyati bilan shug'ullanuvchi

tadbirkor yangi kriptovalutani mukofot sifatida qabul qiladilar. Qabul qilinadigan mukofot tarmoq xizmatini rag'batlantirish orqali tranzaksiya xizmatlarining xarajatlarini kamaytiradi. Har qanday operatsiyani tasdiqlaydigan «hash» ma'lumotlarni ishlab chiqarishda tezligi ixtisoslashtirilgan mashinalar yordamida amalga oshiriladi. Ushbu biznes natijasida «mining» operatsiyalarini amalga oshiruvchi mashinalarni ishlab chiqaradigan kompaniyalar o'zlariga yangi bozor yaratib, yaxshi daromad ko'rishdi.



8.2-rasm. Kriptovalyutalarning bozor kapitallashuvi[50] (11.10.2018)

Kriptovalyutalarning yana bir xususiyati ularning nomarkazlashgan tizimga egaligi tufayli ularda vositachilar bo'lmaydi, shu tufayli o'zaro ikki shaxs o'rtasida bitim tez va kamroq xarajatlar orqali amalga oshiriladi. Biroq xato amalga oshirilgan to'lovlarni ortga qaytarishning imkoni mavjud emas. Bugungi kunda dunyoda eng yuqori qiymatga ega TOP 20 kriptovalyutalar ro'yxati 8.1-jadvalda keltirilgan.

Kriptovalyutalarning o'ziga xos xususiyatlaridan biri ularning maxfiyligidir, ya'ni anonim ismlar orqali ularning kimga tegishli ekanligini aniqlab bo'lmaydi. Natijada noqununiy pul aylanmasi, giyohvand moddalar uchun, terrorizmni moliyalashtirish uchun yaxshi to'lov vositasiga aylanib qolishi mumkin.

[50] https://coinmarketcap.com/ru/all/views/all/

8.1-jadval

Eng yuqori qiymatga ega TOP 20ga kiruvchi kriptovalyutalarhaqida ma'lumot[51] (11.10.2018y holatiga)

№	Kriptovalyuta nomi	Belgisi	Narxi (dollar)	Bozor kapitallashuvi (mlrd dollar)	24 soatlik aylanmasi hajmi (mln dollar)
1	Bitcoin	BTC	6,304.2	$109.26	$4510
2	Ethereum	ETH	204.13	$21.06	$1730
3	XRP	XRP	0.41891	$16.88	$626.81
4	Bitcoin Cash	BCH	456.26	$7.98	$472.71
5	EOS	EOS	5.3937	$4.89	$738.11
6	Stellar Lumens	XLM	0.2205	$4.19	$53.89
7	Litecoin	LTC	52.644	$3.10	$373.30
8	Tether	USDT	0.98204	$2.69	$3.12
9	Cardano	ADA	0.07696	$2.01	$54.67
10	Monero	XMR	102.61	$1.71	$179.70
11	TRON	TRX	0.022635	$1.51	$172.33
12	IOTA	MIOTA	0.51961	$1.46	$32.51
13	Dash	DASH	169.14	$1.42	$220.99
14	Binance Coin	BNB	9.8204	$1.15	$31.92
15	NEO	NEO	16.51	$1.08	$189.65
16	Ethereum Classic	ETC	9.97	$1.05	$233.73
17	NEM	XEM	0.09466	$0.851	$11.48
18	Tezos	XTZ	1.2862	$0.780	$2.01
19	VeChain	VET	0.0121	$0.674	$13.39
20	Dogecoin	DOGE	0.005471	$0.628	$13.18

Bitkoyn 2009 yilda yaratilgan eng birinchi yaratilagan blokcheyn texnologiyalar asosida yaratilgan kriptovalyuta hisoblanadi. Eng qiziqarlisi, o'zini Satoshi Nakamoto deb nomlovchi Bitkoyn tizimi yaratuvchisi deyarli anonym shaxs hisoblanib, u 2011 yildan so'ng g'oyib bo'ldi va hattoki Internetdan ham yo'qolib qoldi. Albatta bunday holatni tushunish mumkin, bu inson haqiqatda o'z hayotidan xavfsirayotgan bo'lishi mumkin.

[51] https://coinmarketcap.com/ru/all/views/al

Biroq kutilmaganda o'tgan yil avstraliyalik Kreyg Rayt omma oldida aynan u Bitkoyn kriptovalyutasini yaratuvchisi ekanligini

oshkor etdi. U o'z fikrlarini 3ta – BBC, GQ va Economist nashrlariga intervyu berish orqali bildirdi. BBC bilan uchrashuvda Rayt Bitkoyn tizimi dastlabki rivojlanishni boshlayotgan davrda yaratilgan, kriptografik kalitlar qo'llanilgan elektron imzoni qoldirdi. Aynan ushbu kalitlar birinchi partiya Bitkoynlarni yaratishda ham qo'llanilgan. 2009 yil yanvar oyida Bitkoynlar Xolu Finney kriptografikasiga o'tkazilgan va bu kriptovalyuta bilan amalga oshirilgan birinchi bitim hisoblangan.

Raytning ta'kidlashicha, u Satoshi Nakamoto nomidan foydalanishga chek qo'yishga qaror qilib, aynan u Bitkoyn yaratuvchisi ekanligini isbotlovchi axborotni e'lon qilishni va'da berdi. U shuningdek kriptovalyutalarni vujudga keltirishda unga katta ko'lamdagi yaratuvchilar jamoasi yordam berganligini aytib o'tdi. O'tgan yili dekabr oyida Wired va Gizmodo jurnallari tekshiruv natijalarini nashr qilishdi, unda Bitkoyn yaratuvchisi Rayt ekanligi aytilgan. Shundan so'ng Avstraliya hukumati Raytning uyida tintuv o'tkazishdi. Rayt esa bu tintuvlar soliqlarni to'lanishi bilan bog'liq tekshiruvlar sababli ekanligini ma'lum qildi. Ma'lumotlarga ko'ra, 2017 yil 21-oktyabrda Nakamoto Bitkoyn orqali 5.9 mlrd AQSH dollariga ega bo'ldi. Umuman olganda, 2018 yilning oktyabr oyida 17 million 311 ming dona Bitkoyn muomilada bo'lgan. Biroq, maynerlar tomonidan topiladigan Bitkoynning maksimal miqdori 21 million donani tashki etadi. Muomalada bo'lgan Bitkoynlarning 34.28 foizini top-1000 Bitkoynning anonim egalari egalik qiladi. Barcha Bitkoyn anonim egalarining 90 foizi 0.1 BTC kam miqdorga egalik qiladi. 2010 yil 22 may oyida Laszlo Haynkez 2 ta Papa John's Pizza pitstsalari 10000 BTC ayriboshladi va bu birinchi qonuniy tovar ayriboshlanishi uchun Bitkoynning ishlatilishi edi. Usha vaqtda 10000 BTCning narxi 41$ edi. 2018 yil oktyabr oyi holatiga 10000 BTC taxminan 66.67 mln dollarga teng.

Kriptovaluta hamyoni elektron ko'rinishdagi qurilma bo'lib, uni xususiy kalit yordamida saqlanadi va hisobda qancha elektron ko'rinishidagi mablag' va elektron kod mablag'lari borligini ko'rsatadi.

Nazorat savollari

1. Kriptovalyutalarning iqtisodiy mohiyati va yuzaga kelishi.
2. Kriptovalyutalarning bozor moliya bozoridagi ahamiyatli jihatlari.
3. Kriptovalyutalarning turlari.
4. Blokcheyn tehnologiyalar.
5. Bitkoyn va uning yaratilishi
6. Raqamli iqtisodiyotni rivojlantirishda kriptovalyutalarning ahamiyati.

IX BOB. XALQARO QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI

REJA:

9.1. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiy mohiyati,qo'llanish xususiyatlari va turlari

9.2. Xalqaro obligatsiyalar va ular muomalasini tashkil etish

9.3. Xalqaro aksiyalar va ular muomalasini tashkil etish

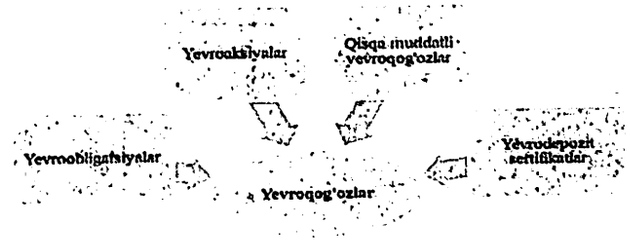
Tayanch iboralar: Kapital, tizimsiz xavf, CAPM modeli, cheksiz qarz, egiz-analog, aktiv, fond bozori, ekvivalent, fond instrumenti, oddiy aksiya, dvidend, emissiya, moliya bozori, SHARP modeli, Markovits formulasi, aksiyalar portfeli, dividend, valyuta, inflyatsiya, kotirovka, venchur, fond bozori, start up, portfel kontsentratsiyasi, investor.

9.1. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiy mohiyati,qo'llanish xususiyatlari va turlari

Emitentlar faoliyatining kengayib borishi natijasida ular tomoni- dan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning xorijiy mamlakatlarda ham muomalada bo'lishi bugungi kunda ko'plab mamlakatlarda oddiy holatga aylandi. Bunda "moliya bozorining globallashuvi kuchayishi muhim tendensiyaga aylangan". Hattoki, ma'lum bir mamlakat yoki kompaniyalar o'z qimmatli qog'ozlarini xorijiy valyutada emissiya qilib mamlakat ichida emas balki xorijiy davlatlarda joylashtirish amaliyotlari ham tez-tez kuzatilayotgan holatlardan biridir. "1980 yilgacha amerika moliya bozori AQSHdan tashqaridagi moliya bozoridan kattaroq edi, lekin oxirgi yillarda bu holat barham topgan". Bunday amaliyot birinchi marta Amerika qo'shma shtatlari emitentlari tomonidan o'z qimmatli qog'ozlarini

Yevropada joylashtirishda ro'y berganligi sababli xorijda xalqaro miqyosda joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlarga nisbatan yevroqog'ozlar tushunchasi qo'llaniladi.

Yevroqog'ozlar – xorijiy investorlar o'rtasida joylashtirish maqsadida emitent uchun xorijiy valyutada chiqariladigan qimmatli qog'ozlardir. Yevroqog'ozlar muomalasi xalqaro darajada muoma- lada bo'lishi bois xalqaro qimmatli qog'ozlar deb ham yuritiladi. Yevroqog'ozlarning asosiy turlari quyidagilar (9.1-rasm).



9.1-rasm. Yevroqog'ozlar turlari[52]

9.1-rasmda keltirilgan yevroqog'ozlar turlarining har biri iqtisodiy mohiyatiga to'xtalib o'tamiz.

Yevroaksiyalar – kompaniyalar, umumiy holda transmilliy kompa- niyalar, banklar, investitsion fondlarning ham milliy bozorda, ham boshqa mamlakatlar bozorlarida savdoga qo'yiladigan aksiyalaridir.

London, Singapur, Lyuksemburg yevroaksiyalar savdosi amalga oshi- riladigan asosiy moliyaviy markazlar hisoblanadi. Investorlar turli mamlakatlardan sotib oluvchilar bo'lganligi uchun bitimlar mamla katlar milliy valyutalarida tuzilishi mumkin.

Yevroobligatsiyalar (*ingl. eurobond*) mamlakatdan tashqarida qat- tiq valyutada sotiladigan obligatsiyalardir. Bugungi kunga kelib yevroobligatsiyalar har qanday mamlakatda chiqarilishi mumkin va

[52] Muallif ishlanmasi

aksariyat holatlarda yevro yoki AQSH dollarida muomalaga chiqarilmoqda. Ularga misol sifatida yevrodollar obligatsiyalari, yevroiyen obligatsiyalarini keltirish mumkin. Yevroobligatsiyalar emitentlar nuqtai nazaridan davlat (suveren) yevroobligatsiyalari va korporativ yevroobligatsiyalarga bo'linadi.

Yevrodepozitsertifikatlari – amerika banklari bo'linmalari va sho'-ba kompaniyalari va boshqa davlat banklari tomonidan xorijiy valyu- tada (asosan AQSH dollarida) chiqarilgan qimmatli qog'ozlar. Bunda depozit sertifikatlari bankda depozit joylashtirilganligi haqida ma'lu- motnama hisoblanadi. Yevrodepozit sertifikatlari bozorida eng katta ulush Londonga to'g'ri keladi. Yevrodollar depozit sertifikatlari asosan yirik institutsional investorlar uchun mo'ljallab chiqariladi.

Qisqa muddatli yevroqog'ozlar – seriyali tarzda chiqariladigan xalqaro darajada joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlardir. Bunda eng yirik emitentlar amerika transmilliy kompaniyalari hisoblanadi.

Xorijiy moliya bozorlaridagi keskin yuqori darajadagi o'sishga xorijiy mamlakatlarda, masalan Yaponiyada jamg'armalarning sezilarli darajada ortishi hamda moliya bozorlarida xorijiy investorlar ustidan davlat nazoratining bekor qilinishi ham sabab bo'lgan. Aynan keltirilgan ikki jihat ko'plab emitentlarning o'z faoliyatlarini tashqi bozorlarda ham kengaytirishga imkon bergan. "Amerika korporatsiyalari va banklarining zarur moliyaviy resurslarni jalb qilish maqsadida xalqaro kapital bozoriga chiqishi odatiy hol hisoblanadi. O'z navbatida amerikalik investorlar ham investitsion imkoniyatlarni xorijdan qidiradilar. Natijada xorijiy korporatsiyalar va banklar ham amerikalik investorlardan mablag' jalb qilishga intiladilar, xorijliklar esa AQSHda muhim investorlar sifatida faoliyat yuritadi. Xalvaro obligatsiyalar bozori va jahon fond bozorlaridagi bunday holat bizga moliya bozorining globallashuvi yuz berganligi va davom etayotganligini ko'rsatadi".

9.2. Xalqaro obligatsiyalar va ularmuomalasini tashkil etish

Bugungi kunga kelib davlatlar tomonidan suveren obligatsiyalarni, yirik korporativ tuzilmalar tomonidan korporativ obligatsiyalarni xori- jiy valyutada xorijiy davlatlarda joylashtirish amaliyotining muntazam ravishda amalga oshirilib kelinayotganligi xalqaro obligatsiyalar bozori rivojlanishiga xizmat qilmoqda. Bu o'z navbatida emitentlarning xalqaro moliya bozoridan katta miqdorda kapital jalb qilish orqali zarur sohalarni rivojlantirishga imkon bermoqda.

"Xalqaro obligatsiyalar bozorida xorijiy obligatsiyalar an'anaviy instrumentlar hisoblanadi. Xorijiy obligatsiyalar xorijiy davlat tomoni- dan unga nisbatan xorijiy bo'lgan valyutada sotilgan obligatsiyalar- dir".37 Bunday obligatsiyalar yevroobligatsiyalar tushunchasi bilan ham qo'llaniladi va bunga sabab birinchi maxsus xalqaro obligatsiya- lar AQSH kompaniyalari tomonidan Yevropa fond birjalarida sotish uchun chiqarilganligi bilan izohlanadi.

Yevroobligatsiyalar muomalaga chiqarish ma'lum bir tayyorgarlik ishlarini va xarajatlarni talab qiladi. Lekin boshqa tomondan nisbatan past foizlarda uzoq muddatli yuqori miqdordagi moliyaviy resurslar jalb qilish imkonini beradi.

Odatda yevroobligatsiyalar kamida 3 yilga chiqariladi, eng keng tarqalgan muddat sifatida 5 yillik muddat keltiriladi. Dunyoga mashhur kompaniyalar tomonidan muomalaga chiqariladigan yevroobligatsiyalar 15 yildan 30 yilgacha bo'lgan muddat bo'yicha amal qiladi.

Yuqorida qayd etib o'tganimizdek, yevroobligatsiyalar bozoriga chiqish aniq dastur asosida tayyorgarlik ko'rish va emissiya qilish, chet eldan moliyaviy konsultantlar va anderrayterlar jalb qilish, xalqaro investorlar uchun taqdimotlar o'tkazish, huquqiy xizmat uchun to'lovlar va boshqalar bilan bevosita bog'liq bo'lgan yuqori miqdordagi xarajatlarni talab qiladi. Yevroobligatsiyalarni muoma-

laga chiqarish bilan shug'ullanuvchi dunyoga mashhur tashkilotchilar sifatida Deutche Bank, ABN Amro, CSFB, UBS, DrKW, Citigroup, J.P.Morgan kabilarni keltirish mumkin.

Rivojlangan mamlakatlar hukumati tomonidan yevroobligatsiyalar bozorini tartibga solishning biror bir mezoni o'rnatilmaganligiga qaramasdan emitentlar odatda Xalqaro obligatsiyalar birlamchi bozori ishtirokchilari assosiatsiyasi Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi standartlari va talablari asosida boshqarib boriladi. Mazkur qimmatli qog'ozlarning asosiy savdo markazi tarixan London hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda yevroobligatsiyalar muomalasi Angliya moliya xizmatlari agentligi tomonidan ham tartibga solinadi va bu agentlik tegishli hujjatlarni tayyorlash bo'yicha talablar bajarilishining qat'iy nazoratini amalga oshiradi. Bunda xalqaro standartlar bo'yicha tuzilgan uch yillik ijobiy auditorlik hisoboti, S&P, Fitch, Moody's va boshqa yetakchi agentliklarning kredit reytingi majburiy talablar sifatida belgilangan. Shuningdek, kompaniya egalari haqidagi axborotlarning to'liq ochiqligi, qarz oluvchining asosiy aksiyadorlari pasport nusxasigacha talab qilinadi.

Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish jarayonida yuristlar xizmatlari bo'yicha xarajatlar miqdori 600 mingdan 1 million AQSH dollarigacha tashkil etishi kuzatiladi. Anderrayterning o'rtacha komissiya haqi esa odatda muomalaga chiqarilgan yevroobligatsiya umumiy summasining 0,5 – 0,7 foizini tashkil etadi.

Yevroobligatsiyalar odatda London yoki Lyuksemburg fond birjalarida sotiladi. Lekin ular savdosining kattagina qismi birjadan tashqari bozorlar hissasiga to'g'ri keladi.

Moliyalashtirish manbasi sifatida yevroobligatsiyalarning ham o'ziga xos afzalliklari va kamchiliklari mavjud bo'lib, ular quyidagilar (9.1-jadval).

Yuqori miqdordagi xarajatlar va ko'p vaqt talab qilishiga qaramasdan 500 million dollarlik yevroobligatsiyani 5 yil muddatga joylashtirish bugungi xalqaro amaliyotda o'zini oqlamoqda. Bundan

tashqari xalqaro bozorlarda IPO o'tkazish uchun yaxshigina repititsiya vazifasini ham o'tamoqda.

9.1-jadval

Yevroobligatsiyalarning afzalliklari va kamchiliklari[53]

№	Afzalliklari	Kamchiliklari
1	Jalb qilinadigan mablag' miqdorining yuqoriligi (muomalaga chiqarishning o'rtacha qiymati – 300 million AQSH dollari)	Axborotlarni oshkor etish bo'yicha qarz oluvchiga nisbatan jiddiy talablarning mavjudligi
2	Muomala muddatining uzoqligi (3 yildan – 30 yilgacha)	Yevroobligatsiya muomalaga chiqarish jarayonining yuqori miqdorda xarajatlar talab qilishi
3	Foiz stavkalarining juda pastligi (yillik 5%)	Qimmatli qog'ozlarni tayyorlash va joylashtirishning ko'p vaqt talab qilishi (4–6 oy)
4	Ta'minot va garov bo'yicha talablarning mavjud emasligi	Valyuta riskining yuzaga kelishi va boshqalar
5	Xalqaro miqyosda kredit tarixi yuzaga kelishi	Davlat moliyaviy siyosati bilan bog'liq risk

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda xalqaro moliya bozorlaridan kapitalni jalb qilish masalalariga doir quyidagi xulosalar shakllan- tirildi:

Birinchidan, xorijiy bank kreditlarini jalb qilish bo'yicha qo'yilgan talablarning murakkabligini alohida qayd etib lozim. Mamlakatimizda faoliyat ko'rsatayotgan korporativ tuzilmalarning aksariyati uchun moliyaviy-xo'jalik faoliyatini baholash uchun dunyoga mashhur auditorlik kompaniyalarini jalb qilish qimmatlik qiladi. Chunki eng yirik yuzta auditorlik kompaniyalari tahlil qilinganda ularning xizmat haqlari 2,8 million AQSH dollaridan 86,5 million AQSH dollarigacha ekanligini ko'rish mumkin.

Ikkinchidan, yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish bo'yicha ham xalqaro reyting agentliklarining kredit reytingi talab qilinishi, tashkiliy xarajatlarning yuqoriligi mahalliy aksiyadorlik

[53] Muallif ishlanmasi

jamiyatlari korporativ obligatsiyalarining xalqaro darajada joylashtirilishiga to'sqinlik qilmoqda.

9.3. Xalqaro aksiyalar va ular muomalasinitashkil etish

Bugungi kunga kelib xalqaro amaliyotda yirik korporativ tuzilmalar o'z faoliyatlarini moliyalashtirish maqsadida milliy moliya bozori bilan bir vaqtda xalqaro moliya bozorlaridan ham kapital jalb qilishga intilmoqdalar. Bunda yuqorida ko'rib chiqqanimiz yevroobligatsiyalar bilan bir qatorda yevroaksiyalar, ya'ni xalqaro aksiyalar muomalasiga ham e'tibor qaratilmoqda. Shundan kelib chiqqan holda quyida xalqaro aksiyalar va ular muomalasini tashkil etish masalalariga to'xtalib o'tamiz.

Xalqaro aksiyalar bozoriga chiqish faoliyatni moliyalashtirish imkoni bilan birga quyidagilarda ham muhim ahamiyat kasb etadi (9.2-rasm):

-kompaniyalar aksiyalari birja listingiga kiradi va turli mamlakatlardagi xalqaro sindikatlarda sotiladi;

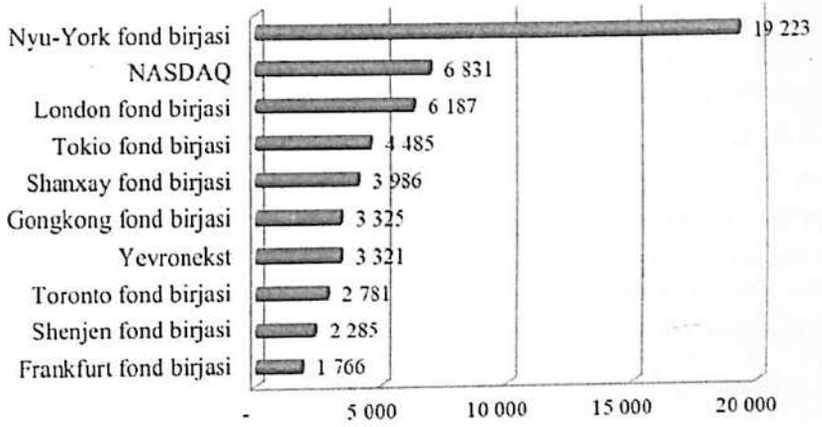
-kompaniyalarning aksiyalari savdosi mamlakatdagi birja bilan bir vaqtda boshqa mamlakatlardagi bitta yoki bir nechta birjalarda hamamalga oshiriladi;

-xalqaro aksiyalar chiqarilishi xorijiy valyutada kapital jalb qilish imkonini beradi. Bunda ham aksiyalar milliy va xalqaro fond birjalarida listingdan o'tadi.

Aksiyalarning milliy fond birjalari bilan bir vaqtda xalqaro fond birjalarida ham listingdan o'tish va savdosi yo'lga qo'yilishi depozitar tilxatlar orqali amalga oshiriladi. Aksiyalarning xalqaro bozorlarga chiqarilishi katta miqdorda kapital jalb qilishga imkon beradi, kompaniya nufuzining oshishiga xizmat qiladi.

Xalqaro aksiyalarni muomalaga chiqarish ham oddiy aksiyalar birlamchi va ikkilamchi chiqarilishlar asosida amalga oshiriladi. Bunda birlamchi xalqaro aksiyalar muomalaga chiqarilishi natijasida kompaniya qo'shimcha kapitalga ega bo'ladi. Ikkilamchi

chiqarilishida esa bevosita aksiyadorlar tarkibida o'zgarishlar yuzaga keladi.



9.2-rasm. Aksiyalar bozori kapitallashuvi bo'yicha eng katta birjalar o'ntaligi[54], *milliard AQSH dollarida*

Xalqaro aksiyalar chiqarilishi va muomalasini tashkil etish jarayoni yevroobligatsiyalar chiqarilishiga o'xshash. Bunda ham anderrayterlar faoliyati muhim va ular aksiyalarni bevosita joylashtirishga mas'ul hisoblanadi. Bundan tashqari xalqaro aksiyalar chiqarishdan oldin yetakchi reyting agentliklari va auditorlik tashkilotlaridan xulosalar olish ham o'ziga xos reklama vazifasini bajaradi. Shuningdek bunday aksiyalarni joylashtirishda xalqaro fond birjalarining listing talablarini chuqur o'rganish asosida qaror qabul qilish talab etiladi. Chunki malum bir talablar o'tish iqtisodiyoti mamlakatlaridagi emitentlar uchun og'irlik qilishi mumkin.

Xalqaro aksiyalar bozori xorijiy aksiyalar bozori va yevroaksiyalar bozoriga bo'linadi. Xorijiy aksiyalar kompaniyalar tomonidan boshqa mamlakatlar fond bozorida joylashtiriladigan aksiyalardir.

[54] https://www.statista.com/statistics/264661/domestic-market-capitalization-worldwide-top-10/

Xorijiy aksiyalarning afzalliklari va kamchiliklari quyidagi jadvalda keltirilgan (9.2-jadval).

9.2-jadval

Xorijiy aksiyalar afzalliklari va kamchiliklari[55]

Afzalliklar i	Kamchiliklari
Aksiyalar oldi-sotdisida valyuta kon-vertatsiyasini amalga oshirishga zaru-rat yo'qoladi, valyuta riski kamayadi. Investorlar belgilangan soliqlar va chegaralashlardan qochadi. Siyosiy, iqtisodiy risklar, likvidlilik riski pasayadi.	Mamlakatda xorijiy aksiyalarga nisba- tan ma'lum tartib qoida belgilab qo'- yilishi. Xorijiy kompaniyalarga nisbatan ak- siyalar miqdori, moliyaviy hisobotlar va boshqa jihatlar bo'yicha qat'iytalablar belgilanishi.

Mamlakatlarning iqtisodiy rivojlanish darajasidan kelib chiqqan holda xalqaro aksiyalar bozori yetakchi va rivojlanayotgan bozorlarga bo'linadi. Bunda yetakchi xalqaro aksiyalar bozoriga AQSH, Buyuk Britaniya, Yaponiya, Yevropa ittifoqi mamlakatlari, Kanada, Avstra- liya kabilar kiritiladi va ularda aksiyalar savdosi rivojlangan tashkiliy va huquqiy tizimga, yuqori kapitallashuv darajasiga, birja orqali tash- killashtirilgan savdo hajmining keskin yuqoriligi kabilar bilan tavsiflanadi.

Rivojlanayotgan xalqaro aksiyalar bozoriga rivojlanayotgan davlatlar va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlari kiritilgan holda ular o'sish sur'ati yuqoriligi, risk darajasi yuqoriligi, kapitallashuv darajasining pastligi va huquqiy tartibga solish mexanizmining takomillashmagan- ligi, ayni paytda rivojlanishda ekanligi kabilar bilan tavsiflanadi.

Jahondagi mashhur moliya institutlari tomonidan ishlab chiqilgan xalqaro aksiyalar indekslari xalqaro aksiyalar bozori rivojlanish indikatorlari hisoblanadi. Dastlabki xalqaro fond indekslaridan biri EAFE Index (Yevropa, Avstraliya va Uzoq sharq

[55] Muallif ishlanmasi

fond indeksi) hisoblanib, Buyuk Britaniya, Yaponiya, Fransiya, Germaniya, Gonkong, Shveysariya, Avstraliya, Italiya, Gollandiya, Malayziya, Avstriya va boshqa jami 21ta davlatdagi 2000dan ortiq kompaniyalar aksiyalari asosida aniqlanadi. Shuningdek xalqaro aksiyalar bozori indekslari sifatida Buyuk Britaniya aktuariylari instituti tomonidan ishlab chiqilgan FTW indeksi (The Financial Times World Index), GlobalIndex, SB-RGE kabilarni ham keltirish mumkin. Shuningdek, 1999 yildan DJGTIndex ham hisoblanib, dunyodagi 8 ta yirik fond bozorlariga ega davlatlar – AQSH, Buyuk Britaniya, Fransiya, Yaponiya, Germaniya, Italiya, Shveysariya va Gollandiyadagi 50 ta kompaniya asosida hisoblanadi.

1998 yil martdan AQSH fond bozorida savdo qilinadigan amerika depozitar tilxatlarining birinchi indeksi sifatida Bank of New York (Nyu-York banki) indeksi hisoblana boshlandi. Bu indeks real vaqt rejimida umumiy kapitallashuvi 3,1 trillion AQSH dollaridan ortiq bo'lgan 36ta mamlakatdan 431ta kompaniya ma'lumotlari asosida hisoblanadi.

Aksiyalarni xalqaro fond bozorlarida joylashtirishda depozitar tilxatlar qo'llanilishini yuqorida ham ta'kidlagan edik. Depozitar tilxatlar – ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bo'lib, nominal qiymatga ega bo'lmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning muayyan soniga bo'lgan mulk huquqini tasdiqlaydi va uning egasining ushbu qimmatli qog'oz emitentidan depozitar tilxat o'rniga taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlarning tegishli sonini olishini hamda taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlar bilan mustahkam- langan huquqlarning depozitar tilxat egasi tomonidan amalga oshirilishi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatilishini talab qilish huquqini mustahkamlaydi.

Xalqaro aksiyalar bozorida qo'llaniladigan depozitar tilxatlarning asosiy turlari quyidagilar:

- amerika depozitar tilxatlari (ADR);
- yevropa depozitar tilxatlari (YEDR);
- global depozitar tilxatlari (GDR).

Amerika depozitar tilxatlari – ma'lum bir miqdordagi amerika depozitar aksiyalariga egalikni tasdiqlovchi sertifikatdir. Yevropa depozitar tilxatlari Yevropa banklari tomonidan Yevropa ittifoqi mamlakatlaridan tashqarida joylashtirilgan kompaniyalar aksiyalariga egalik qilishni tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir. Global depozitar tilxatlar esa AQSH fond bozorlarida, shuningdek boshqa davlatlar fond bozorlarida taklif qilinadi va joylashtiriladi. Umumiy holda amerika depozitar tilxatlari va global depozitar tilxatlarni muomalaga kiritish bosqichlari quyidagilar (9.3-jadval).

9.3-jadval

Amerika va global depozitar tilxatlarni muomalaga kiritish bosqichlari[56]

Bosqichlar	Bosqichlarning mohiyati
Birinchi bosqich	Emitentning o'z mamlakati fond bozoriga aksiya-lar chiqarishi
Ikkinchi bosqich	Amerika fond bozorida xalqaro darajadagi vositachi orqali emitent aksiyalarini deponentlash
Uchinchi bosqich	Deponentlangan aksiyalarni xalqaro darajadagi vositachi orqali AQSHda ro'yxatdan o'tkazish
To'rtinchi bosqich	Xalqaro darajadagi vositachi orqali deponentlan- gan aksiyalarga nisbatan amerika depozitar aksi- yalarini emissiya qilish. Bunday aksiyalar amerika fond bozorlarida mustaqil muomalada bo'lmaydi.
Beshinchi bosqich	Ma'lum miqdordagi amerika depozitar aksiyalari hisobiga amerika depozitar tilxatlari (ADR)ni chi-qarish
Oltinchi bosqich	AQSH fond bozorida ADRlarni muomalaga kiritish
Yettinchi bosqich	Global depozitar tilxatlar (GDR) sifatida AQSHda ro'xatdan o'tkazish. Bunday qimmatli qog'ozlar ADR-1, ADR-4 va ta'minlanmagan amerika depo- zitar tilxatlaridan yuzaga keladi. AQSHdan tash- qari jahonning boshqa mamlakatlari fond bozor- larida muomalada bo'ladi

[56] Muallif ishlanmasi

Shu boisdan yuqorida keltirilgan xalqaro moliya bozori instrumentlari hisoblangan xalqaro qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish uchun jiddiy tayyorgarlik shart hisoblanadi.

Nazorat savollari

1. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori vujudga kelishiga obyektivzaruratni izohlang.
2. Xalqaro qimmatli qog'ozlarning asosiy turlari.
3. Yevroobligatsiyalar muomalasini tashkil etish.
4. Yevroobligatsiyalar muomalaga chiqarishda emitentlarga qo'yilgan talablar.
5. Depozitar tilxatlarning amal qilish mexanizmi.
6. Xalqaro aksiyalar muomalasini tashkil etish.
7. Xalqaro aksiyalar chiqarishda emitentlarga qo'yiladigan talablar.
8. Xalqaro aksiyalar bozori kapitallashuvi.
9. Qisqa muddatli yevroqog'ozlar muomalasi.
10. Mamlakatimizdagi emitentlar tomonidan xalqaro qimmatli qog'ozlarni joylashtirish.

X BOB. O'ZBEKISTON MOLIYA BOZORIDA QIMMATBAHO METALLARNI BOSHQARISH

REJA:

10.1. Qimmatbaho metallar bozori
10.2. Oltin bozori ishtirokchilari va uning vazifalari
10.3. Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining asosiy turlari va ularni amalga oshirish texnologiyalari

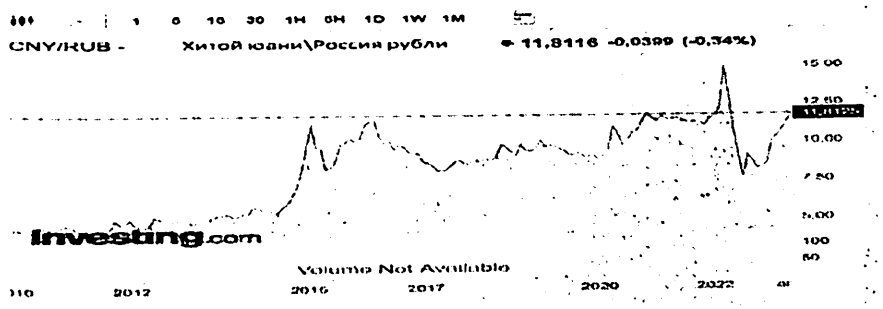
Tayanch iboralar: Moliya bozori, modellashtirish, ichki fond bozori, kapital oqimi, valyuta, prognozlash, portfelni boshqarish, portfelni shakllantirish, IPO, SPO.

10.1. Qimmatbaho metallar bozori

Zamonaviy moliya bozori - bu nisbatan mustaqil segmentlardan tashkil topgan ko'p blokli tizim bo'lib, ushbu segmentlarning har biri - ma'lum bir guruhdagi moliyaviy aktivlarning bozoridir. Bunday segmentlardan biri qimmatbaho metallar bozoridir.

Qimmatbaho metallarga oltin, kumush, platina va platina guruhidagi metallar (palladiy, rodiy, ruteniy, iridiy, osmiy) kiradi, ular qimmatligi, kimyoviy chidamliligi, mahsulotlarning chiroyli ko'rinishi bilan ajralib turadi. Ular xalqaro moliya bozorida sotiladi. Tartibga solinadigan operatsiyalar oltin, kumush, platina bilan amalga oshiriladi (ular bank metallari deb ham ataladi); boshqa metallar vaqti-vaqti bilan sotiladi va ko'pincha ixtisoslashgan firmalar tomonidan kotirovka qilinadi. Qimmatbaho metallar bozorida asosiy rol oltinga tegishli - birinchi navbatda, asrlar davomida oltin universal ekvivalent bo'lib xizmat qilgan, ya'ni pul bo'lib xizmat qilgan. Grafikda Xitoy valyutasining narxi qanday o'zgarishi ko'rsatilgan: bir necha yil ichida keskin ko'tarilishlar va kuchli pasayishlar bo'lgan. Va agar investor faqat yuanni sotib olgan

bo'lsa, uning kapitali ushbu valyutaning kotirovkalariga bog'liq. Shuning uchun pulni bir nechta valyutada — masalan, rubl, dollar, evro va yuanda saqlash foydaliroq.



9.1 – rasm. Xitoy valyutasining narxi qanday o'zgarishi[57]

Har xil toifadagi aktivlar to'plami, ularning har biri dominant ulushga ega emas. Bunday ajratish sizga qisqa muddatda barqaror daromad olish va uzoq muddatli investitsiyalar uchun xavflarni minimallashtirish imkonini beradi. Turli davrlarda oltinning roli va vazifalari davlatlarning iqtisodiy siyosatiga mos ravishda o'zgarib bordi.

Ilk merkantilizm davrida davlat oltin zahiralarini ko'paytirish maqsadida mamlakatdan oltin olib chiqishga qat'iy cheklovlar o'rnatgan, shuning uchun qimmatbaho metall faqat jamg'arish funksiyasi bilan tavsiflangan. Yevropada manufaktura ishlab chiqarishining rivojlanishi bilan davlatlar eksport-import operatsiyalarini rag'batlantirish orqali savdo-iqtisodiy munosabatlarni rag'batlantiradilar, bunda oltin muomala vositasi sifatida ishladi. Kapitalistik munosabatlarning shakllanish davrida savdo ayirboshlashga xizmat ko'rsatishda oltin umumbashariy qiymat o'lchovi bo'lib, to'lov vositasi vazifasini bajaradi. U pul metalining maqomini oladi, uning asosida oltin standart tizimi XIX–XX asrlarda ishlaydi. Biroq, qog'oz va metall pullardan foydalanish boshlanishi bilan oltin asta- sekin

57 https://skillbox.ru/media/business /chto-takoe-diversifikatsiya-i-kak-ona-pomogaet-investoram-i-biznesu-snizhat-riski/

bu funksiyani yo'qotadi. Pul muomalasini liberallashtirish sharoitida oltin 1970-yillarga qadar jahon zaxira aktivi sifatida ishlatiladi. Ushbu davr qimmatbaho metallar bilan operatsiyalarni qat'iy tartibga solishning ikki tomonlama tizimi bilan tavsiflanadi: milliy va davlatlararo darajada.

Oltin harakatining asosiy qismi mamlakatlarning valyuta organlari va xalqaro moliya tashkilotlari o'rtasida sodir bo'ldi. Xususiy sektorning jismoniy metall operatsiyalariga kirishi sezilarli darajada cheklangan edi. Hatto liberal iqtisodiyotning tayanchi hisoblangan Qo'shma Shtatlarda ham 1975 yilgacha alohida shaxslar oltin quymalariga ega bo'la olmadilar.

1944-yilda Bretton-Vuds xalqaro konferensiyasining qarori bilan oltin nihoyat pul muomalasidan yo'qoldi, bunda oltinning zarur bo'lganda to'lov balansi taqchilligini qoplash uchun davlat zaxirasi sifatidagi roli belgilandi. Pul birliklarining oltinga konvertatsiya qilish qobiliyati, aslida, faqat AQSh dollari bilan va faqat tashqi savdo operatsiyalariga xizmat ko'rsatish uchun saqlanib qoldi.

Shu bilan birga, yangi tizimni xalqaro miqyosda mustahkamlash va tartibga solish, davlatlararo pul-kredit hamkorligini kengaytirish va moliyaviy barqarorlikni saqlash maqsadida hukumatlararo tashkilot – Xalqaro Valyuta fondi (XVF) tashkil etildi. Uning dastlabki "oltin" balansi 1246,1 tonna miqdorida tashkil etilgan bo'lib, u a'zo davlatlarning XVFdagi kvota miqdorining 25 foizi miqdoridagi (davlatning moliyaviy zaxiralari va iqtisodiy rivojlanishiga qarab hisoblab chiqilgan) yoki uning a'zo bo'lish sanasidagi oltin valyuta zaxirasining 10 foizi miqdorida badallaridan tashkil topgan. Shu bilan birga, Fonddagi eng katta kvota AQShga to'g'ri keldi.

Oltin to'liq davlat hokimiyati ixtiyoriga o'tkazildi va milliy boylikning timsoli, shuningdek, yakuniy zaxira aktiviga aylandi. Shu paytdan boshlab dollarning jahon iqtisodiyotiga ochiq ekspansiyasi boshlandi.

Bu davr odatda "oltin deviz standarti" davri deb nomlanib, oltin va zaxira valyutalariga, xususan AQSh dollari va funt sterlingga

asoslangan. Ushbu standart davri 1971 yil 15 avgustda AQSh milliy valyutani oltinga almashtirishni rasman to'xtatgan so'ng yakun topdi.

XX asr oxirida oltin jahon valyuta tizimidan rasman olib tashlandi, bu oltin operatsiyalarini liberallashtirishga kuchli turtki berdi va xususiy sektorning ushbu bozorga kirishini kengaytirdi. Ishtirokchilar tarkibi va oltin bozori tarkibi tubdan o'zgardi, qimmatbaho metallar bilan amalga oshiriladigan operatsiyalar doirasi kengaydi.

Hozirgi vaqtda, oltin bozori - bu sub'ektlar o'rtasidagi o'zaro munosabatlarning murakkab tashkiliy tizimi bo'lib, uning turli tashkiliy bosqichlarida (jahon, mintaqaviy, ichki) ushbu qimmatbaho metallni sanoat- maishiy iste'moli, xususiy tezavratsiya, investitsiyalar, sug'urta, narxlar farqiga oid spekulyatsiya, shuningdek xalqaro hisob-kitoblar uchun valyuta sifati ishlatish maqsadlarida muntazam ravishda sotib olish va sotish bo'yicha faoliyat yuritadi.

Amalga oshiriladigan operatsiyalarning turlari va hajmiga, hamda davlat tomonidan ruhsat etilgan rejimga qarab, oltin bozorlarini quyidagi uchta asosiy turga ajratish mumkin:

xalqaro (jahon);

ichki: erkin va tartibga solinuvchi;

yashirin.

Xalqaro oltin bozorlari – bu cheklangan miqdordagi ishtirokchilarga ega bo'lgan ulgurji bozorlar bo'lib, ularda ishtirokchilar sifatida yuqori obro'ga va kuchli resurslarga ega.bo'lgan yetakchi transmilliy banklar va moliyaviy korporatsiyalar qatnashadi. Hisob-kitoblar kechayu kunduz va faqat AQSh dollarida amalga oshiriladi.

Asosiy xalqaro oltin savdo markazlari Londonda, Nyu-Yorkda, Syurixda, Frankfurtda, Chikago va Gonkongda joylashgan.

Ular orasida birinchi o'rin haqli ravishda naqd oltin bilan operatsiyalar bo'yicha eng katta hajmga ega bo'lgan London bozoriga tegishlidir. Oltinning jahon narxi har kuni oltinni fiksatsiyalash natijalariga ko'ra belgilanadi (ertalabki fiksing - AM Fixing; kechki fiksing - PM Fixing). 2015 yil 20 martdan fiksing

LBMA Gold Price elektron auksionlari orqali o'tkazildi. LBMA Gold Price auksionlari kuniga ikki marta London vaqti bilan soat 10:30 va 15:00 da o'tkaziladi, belgilangan narx oltinning rasmiy jahon narxi hisoblanadi va global oltin bozorining ko'plab ishtirokchilari tomonidan foydalaniladi.

Ichki oltin bozorlari - bu bir yoki bir nechta davlatlarning bozorlari bo'lib, ular asosan mahalliy investorlar va jamg'armalarga qaratilgan. AQSh dollari bilan parallel ravishda yoki uning o'rniga to'lov vositasi sifatida mahalliy valyutalardan foydalanish mumkin. Ichki oltin bozorining o'ziga xos xususiyati bo'lib esa narxlar, soliqlar, aksizlar, ta'riflar, import-eksport kvotalari, shuningdek, ma'muriy usullar, choralar va qoidalarni qo'llash orqali davlat tomonidan tartibga solinishi hisoblanadi.

Bu guruh ichida oltinning mamlakatdan mamlakatga harakatlanishiga rasman to'sqinlik qilmaydigan davlat tomonidan yumshoqroq tartibga solinadigan (odatda soliqlarni tartibga solish orqali) ichki erkin bozorlarni ajratib ko'rsatish mumkin. Bunday eng muhim ichki erkin bozorlar Gamburgda, Frankfurt-na- Maynda, Venada, Amsterdamda, Parijda, Milanda va Istanbulda joylashgan.

Ichki tartibga solinadigan bozorlar davlatning qattiqroq aralashuvi bilan ajralib turadi va bunda erkin olib kirish va olib chiqish taqiqlanadi. Xususan, tartibga solish shunday iqtisodiy sharoitlarni o'rnatish orqali "qattiq" xarakterga ega bo'ladiki, ya'ni bunda operatsiyalar progressiv soliqqa tortilishi sababli oltinning narxi jahon narxlaridan yuqori bo'ladi va natijada oltinning erkin savdosi foydasiz bo'lib qoladi. Ushbu turdagi oltin bozorlari Afina, Qohira, Iskandariya, Saudiya Arabistonida mavjud.

Oltinning yashirin ("qora") bozorlari – bu noqonuniy oltin savdosi bozorlari bo'lib, oltin bilan operatsiyalarga davlat vetosi qo'yilgan yoki qat'iy tartibga solinadigan sharoitlarda yuzaga keladi. Odatda, bunday bozorlarning paydo bo'lishi aholining moddiy farovonligi past bo'lgan rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotiga

xosdir. Hozirgi kunda eng tanilgan yashirin bozorlardan biri Mumbaydagi (Bombayning hozirgi nomi) bozor hisoblanadi.

Jismoniy oltin savdosining asosiy markazlaridan biri bu Londondir. London quyma oltin bozori XVIII asrlarga borib taqaladigan boy an'analarga ega. O'sha davrlarda u mustamlaka mamlakatlar metalini ixtisoslashgan vositachilik kompaniyalari tomonidan oldindan buyurtma asosida sotilishini nazarda tutar edi. Xaridorlar sifatida esa, birinchi navbatda, Yevropa mamlakatlari rasmiy hokimiyat organlari hisoblanishardi. Bu holat o'sha davrlarda oltin milliy pul tizimlarining asosi bo'lganligi, ya'ni pul funksiyalarini bajarganligi bilan izohlanadi.

Bugungi kunda bozor ishtirokchilarini birlashtirgan London oltin bozori assotsiatsiyasi (London Bullion Market Association) London bozoridagi muvofiqlashtiruvchi markaz bo'lib hisoblanadi. Ushbu tashkilot 1987 yilda tashkil etilgan va hozirda bir necha o'nlab a'zolarga ega.

XX asrning 70-yillardan boshlab Tsyurix jismoniy metall savdosida Londonga jiddiy raqobatchi hisoblanadi. 80-yillarning boshlarida Shveytsariya oltinning netto-importchisiga aylandi, chunki mamlakatda metallning ichki iste'moli nisbatan past edi. O'sha paytdan boshlab Tsyurix dunyodagi oltin savdo markazlaridan biriga aylandi: u orqali sanoat va maishiy metall ehtiyojlarini qondirish uchun mo'ljallangan jahon oltin hajmining yarmi o'tadi. Shveytsariyaning jami oltin importi hajmi umumjahon metall taklifiining 40 foizi atrofida baholanadi.

Uzoq vaqt davomida Tsyurixda savdo bilan ko'plab banklar shug'ullangan va asosiy e'tiborlarini Shveytsariyaga oltin olib kelinadigan London bozoriga qaratishgan. Biroq, keyinchalik Tsyurixning oltin savdo markazi sifatidagi roli bu yerga Londondan Janubiy Afrika oltinlarini yetkazib berishini yo'lga qo'yilishi tufayli keskin oshdi. Bunga Britaniya imperiyasining qulashi, Shveytsariyaning an'anaviy betarafligi va pul birligining barqarorligi ham hissa qo'shdi. Shveytsariyada chakana savdo bozori yaxshi

rivojlangan bo'lib, undan kichik quyma oltin va tangalar dunyoning turli burchaklariga yetib boradi.

Ammo eng muhim afzallik Tsyurix bozorining tuzilishi xususiyatlaridan kelib chiqadi. Tsyurixdagi bozorning tashkiliy shakli - bu barcha turdagi bank operatsiyalari bilan shug'ullanadigan universal turdagi yirik banklar guruhidir: United Bank of Switzerland + Swiss Bank Corporation + Credit Swiss (Schweizerische Bankverein + Schweizerische Bankgesellschaft, Schweizerische Kreditanstalt).

Bozor ishtirokchilari broker sifatida faoliyat yuritadigan Londondan farqli o'laroq, Tsyurix guruhining a'zolari oltin bilan operatsiyalarni o'z mablag'lari hisobidan yirik dilerlar sifatida qatnashgan holda amalga oshiradilar. Bu yerda guruh ishtirokchilarining foydasi komissiyalar hisobiga emas, balki sotib olish va sotish narxlaridagi farq evaziga shakllanadi.

Tabiiyki, oltin qazib oluvchilar uchun metallni vositachilar orqali emas, balki to'g'ridan-to'g'ri guruh a'zolariga sotish osonroq va foydaliroqdir. Bundan tashqari, Shveytsariya banklari o'zlarining hamkasblariga qaraganda ancha moslashuvchan ekanligini isbotladilar va o'z mijozlariga jahon qimmatbaho metallar bozorida yangi imkoniyatlarni taklif qilishdi. Bu yerda gap, birinchi navbatda, bajariladigan operatsiyalar ko'lami va instrumentlarning xilmaxilligi haqida; ikkinchidan, Shveytsariya banklari qimmatbaho metallar savdosining barcha yirik markazlarida keng vakolatxonalariga ega: Yevropada, AQShda, Osiyoda va Avstraliyada. Bu holat jahon oltin bozorida kechayu kunduz mavjud bo'lish va bozorda o'z manfaatlari va mijozlar manfaatlaridan kelib chiqqan holda turli xil strategiyalarni amalga oshirish imkonini beradi.

Qo'shma Shtatlar hududida joylashgan qimmatbaho metallar bozorlari o'ziga xos xususiyatlarga ega. XX asrning 1930-yillarda "yangi kurs" siyosatini amalga oshirish doirasida qabul qilingan "Oltin zahiralari to'g'risida"gi qonunning (GOLD RESERVE ACT OF

1934) bekor qilinishi, 1975 yildan boshlab jismoniy shaxslarga oltinga egalik qilish imkoniyatini yaratdi.

Bu holat Qo'shma Shtatlarda oltin savdo markazlarining tez gullab- yashnashiga olib keldi va shu kabi bozorlar orasida eng yoshi bo'ldi. Nyu-York va Chikago birinchi o'rinlarga chiqishdi, u yerda muddatli bitimlari bozori shakllandi. 80-yillarning oxiridan boshlab esa birjadan tashqari bozor (yoki uni "peshtaxta ortidagi bitimlar bozori" deb ham atashadi) rivojlana boshladi.

So'nggi yillarda oltin savdo markazi tushunchasi oltin operatsiyalarining bir qismini Internetga o'tkazish tufayli ma'lum o'zgarishlarga duch keldi. Internet- texnologiyalarning keng qo'llanilishi va elektron tijoratning jadal rivojlanishi chakana va kichik ulgurji savdoning qisman "global tarmoq" ga o'tishiga yordam beradi.

O'zbekistonning oltin bo'yicha sof savdosi 25 tonnadan ortiqni tashkil etib, birinchilikni egallagan Qozog'istondan ikki barobar kam ko'rsatkichni qayd etgan.

2023-yilda Xitoy qariyb 230 tonna bilan qimmatbaho metallning asosiy xaridoriga aylangan. Undan keyingi o'rinlarda Polsha, Singapur, Liviya va Chexiya turibdi. Dekabr oyida jahon markaziy banklarining oltin-valyuta zaxiralari 28 tonnaga oshgan, bu qimmatbaho metallarni sotib olish trendi davom etayotganini anglatadi. Oltinning asosiy xaridori 18 tonna bilan Turkiya bo'ldi.

Ikkinchi va uchinchi o'rinlarda esa 9 tonna oltin bilan O'zbekiston va Xitoy joylashgan. O'tgan yil oxirida eng yirik oltin sotuvchilari Qozog'iston (10 tonna) va Qirg'iziston (2 tonna) bo'lgan. (10.1-rasm)

Eng qadimgi jismoniy metallar bo'yicha savdo markazlaridan biri Gonkongdir. 1910-yildan boshlab bu yerda nisbatan muntazam savdolar olib borilgan. 1974-yilda oltin importiga cheklovlarning olib tashlanishi metall savdosining rivojlanishiga qo'shimcha turtki bo'ldi. 80-yillarning oxiridan boshlab Gonkongda oltin savdosi faolligi keskin oshib bormoqda. Bu yerda Yevropa va AQShning yirik dilerlari o'z vakolatxonalariga ega.



10.1-rasm. Oltin qazib oluvchi yetakchi mamlakatlar[58]

Gonkong tovar birjasida 1980 yildan beri oltindagi muddatli bitimlar savdolari amalga oshirilmoqda. Gonkongda erkin oltin bozori mavjud bo'lib, u rezidentlar va norezidentlarning operatsiyalari bo'yicha cheklovlarni nazarda tutmaydi. Liberallashtirish oltin bilan, shu jumladan zargarlik buyumlari ko'rinishidagi eksport-import operatsiyalariga ham taalluqlidir. Ba'zi ma'lumotlarga ko'ra, Gonkong jismoniy oltin bozoridagi bitimlar hajmi bo'yicha dunyoda uchinchi o'rinda turadi (London va Nyu-Yorkdan keyin).

Xitoy boshqa ishlab chiqaruvchi mamlakatlardan katta farq bilan eng yirik oltin ishlab chiqaruvchisi bo'lib qolmoqda. 2015 yilda Xitoyning ulushi jahon oltin ishlab chiqarishining 14,5 foizini tashkil etdi. Biroq, zaxiralar bo'yicha u Avstraliya va Rossiyadan sezilarli darajada (4 baravar) past. Xitoydan keyin Avstraliya, Rossiya, AQSh, Peru, Kanada, Janubiy Afrika, Indoneziya va Meksika har yili 100 tonnadan ortiq oltin qazib oladi. Jahon oltin qazib olishning 62 foizi ushbu to'qqiz davlat hissasiga to'g'ri keladi.

[58] Muallif ishlanmasi

So'nggi 10 yil ichida ishlab chiqarishning eng tez o'sishi Rossiya (1,5 marta), Kanada (1,5 marta), Meksika (3,2 marta), Braziliya (1,7 marta), Kolumbiya (1,8 marta) va Xitoyda (1,9 marta) qayd etilgan.

AQSH, Peru va ayniqsa Janubiy Afrikada ishlab chiqarish qisqardi. Boshqa mamlakatlarda u umuman to'xtab qolgan. Ushbu tendensiyalar natijasida Janubiy Afrika oltin qazib olish bo'yicha jahon yetakchisi rolini yo'qotib, yettinchi o'ringa tushib ketdi. Qo'shma Shtatlar ikkinchi o'rindan to'rtinchi o'ringa tushib ketdi, Rossiya esa oltinchi o'rindan ikkinchi o'ringa ko'tarildi.

Butunjahon Oltin Kengashi tomonidan o'tkazilgan tadqiqot shuni ko'rsatdiki, Perudagi to'rtta eng yirik oltin qazib oluvchi korxonalar ushbu mamlakatda to'g'ridan-to'g'ri 4,5 ming ish o'rni yaratgan va mamlakat yalpi ichki mahsulotiga esa 1,4 foiz hissa qo'shgan. Yana 4 ming ishchi turdosh tarmoqlarda band.

Oltin qazib olish mahsulotlarining eng katta hissasi Ganada - 8%,O'zbekistonda - 5%, Papau-Yangi Gvineyada - 15%, Peruda - 3%, Tanzaniyada - 6% qayd etilgan.

Bu mamlakatlar uchun oltin qazib olish milliy iqtisodiyotning yirik va muhim sohasidir. Qazib olingan oltinning unsiyasiga ishlab chiqarilgan shartli ishlab chiqarish hajmi Xitoyda 946 dollardan Peruda 1352 dollargacha o'zgarib turadi, jahon bo'yicha o'rtacha 1139 dollarni tashkil qiladi.

Shunday qilib, Jahon Oltin Kengashining so'nggi ma'lumotlariga ko'ra, 2010 yil 1 dekabr holatiga Xitoyda oltinning oltin-valyuta zaxiralaridagi ulushi jami 1,7 foizni, Hindistonda - 8,1 foizni, Janubiy Koreyada - 0,2 foizni, Braziliya - 0,5 foizni tashkil qiladi.

Oltin nisbatan risksiz aktivdir. Uning narx dinamikasi milliy valyutalar kursi tendensiyalaridan farq qiladi. Shunday qilib, iqtisodiy o'sishning sekinlashishi va valyuta kurslarining pasayishi bilan investorlar yanada ishonchli aktivlarga - qimmatbaho metallarga, xususan, oltinga sarmoya kiritishni afzal ko'rishadi.

Oltin jismoniy xavfsizlikni ta'minlaydi. Xorijiy pul va qimmatli qog'ozlarga valyuta nazorati yuklanishi, ularning davlat hududida harakatlanishini qisman yoki to'liq cheklashi mumkin. Bunday holda, valyuta nazoratini boshlagan davlat hududida bank depozitlari va qimmatli qog'ozlar ko'rinishida joylashtirilgan o'z resurslariga kirishni cheklash haqida gapirish mumkin. Eng ishonchli aktiv bu milliy markaziy banklar zahiralaridagi oltindir.

Oltin yuqori daromadli aktivdir. Markaziy banklar oltin zahiralari portfelini boshqarib, muntazam ravishda daromad keltiradigan kamroq xavfli operatsiyalarni afzal ko'radilar. Bunday operatsiyalarning salmoqli qismi oltin bozoridagi market-meyker banklar orqali amalga oshiriladi, bu ham ularga katta daromad keltiradi. Markaziy bankning ushbu qimmatbaho metalga egalik qilishi aholining milliy valyutaga ishonchini mustahkamlashga yordam beradi.

Oltin noqulay makroiqtisodiy va siyosiy vaziyatdan ishonchli sug'urta vositasi bo'lib qolmoqda. Oltin zahiralarini moliyaviy inqirozlar, jahon valyuta tizimidagi muammolar, urushlar va tabiiy ofatlar davrida sug'urta qoplamasi sifatida ko'rish mumkin.

Iqtisodiy xavfsizlikni ta'minlash nuqtai nazaridan oltin hali ham moliyaviy aktivlar orasida yetakchi o'rinni egallab turibdi. U boshqa "himoyalangan" moliyaviy aktivlarga qaraganda ancha yuqori likvidlikka ega, chunki uni katta xarajatsiz va istalgan vaqtda amalga oshirish mumkin.

10.2. Oltin bozori ishtirokchilari va uning vazifalari

Zamonaviy oltin bozori ko'plab tashqi va ichki omillarga bog'liq bo'lgan murakkab funksional tuzilishga ega. Uning shakllanishi va rivojlanishi jahon valyuta tizimining evolyutsiyasi bilan bir vaqtda sodir bo'ldi va tabiiy ravishda oltinning jahon iqtisodiy tizimidagi moliyaviy roli bilan bog'liq edi.

Jahon oltin bozori keng ma'noda ushbu qimmatbaho metallning global miqyosdagi butun aylanish tizimini qamrab oladi: ishlab

chiqarish, tarqatish, iste'mol qilish. Ba'zan bu tushuncha tor ma'noda ham - milliy va xalqaro miqyosda oltinni tovar sifatida sotib olish va sotishga xizmat qiluvchi bozor mexanizmi sifatida qaraladi. Tizimli hodisa sifatida oltin bozorini ikki nuqtai nazardan ko'rib chiqish mumkin — institutsional va funksional.

Institutsional jihatdan oltin bozori - bu iqtisodiy munosabatlarni tashkil etishning barcha darajalarida yirik savdo-moliya markazlari negizida naqd oltin va uning hosilalari bilan uzluksiz savdoni amalga oshiruvchi savdo birlashmalari va ixtisoslashtirilgan muassasalar majmuidir. Uning ishlashi metallga bo'lgan talab va taklifni amalga oshirish orqali sodir bo'ladi.

Bozor ishtirokchilari orasida quyidagi guruhlarni ajratish mumkin:

Oltin qazib oluvchi kompaniyalar. Bu bozor ishtirokchilarining muhim toifasi, chunki ular bozorni birlamchi oltinning asosiy qismi bilan ta'minlaydi. Bunga kichik kompaniyalar ham, yirik korporatsiyalar ham kiradi. Kompaniya oltinni qanchalik ko'p qazib olsa, uning bozorga ta'siri shunchalik kuchayadi. Bu bozorning boshqa ishtirokchilarini yirik oltin qazib oluvchilar faoliyati bilan bog'liq barcha hodisalarni (qo'shilish, bankrotlik va boshqalar) diqqat bilan kuzatishga majbur qiladi;

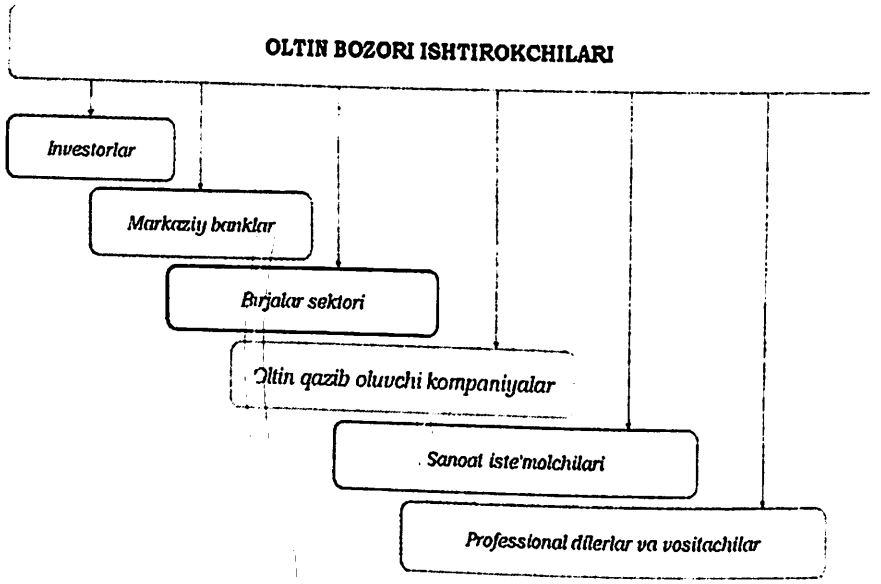
Sanoat foydalanuvchilari. Ishtirokchilarning ushbu toifasiga sanoat korxonalari, zargarlik buyumlari ishlab chiqarish, shuningdek, oltinni qayta ishlash va qayta ishlash korxonalari (tozalash) kiradi;

Birja sektori. Bir qator mamlakatlarda eng yirik birjalarda oltin va boshqa qimmatbaho metallar bilan savdo qilish uchun maxsus bo'limlar mavjud. U yerda oltin bilan bog'liq turli xil vositalar savdosi mumkin: metallar, quyma va tangalar uchun fyuchers shartnomalari, oltin bilan ifodalangan qimmatli qog'ozlar;

Investorlar. Bu turli manfaatlarga ega bo'lgan bozor ishtirokchilarining keng toifasi. Bu holat oltin bilan bog'liq vositalarga investitsiyalarning turli shakllarini keltirib chiqaradi;

Markaziy banklar. Qimmatbaho metallar bozorida ularning roli ko'p qirrali. Bir tomondan, ular oltinning eng yirik sotuvchilari va haridorlari, boshqa tomondan, ularning vazifasi bozorlarda oltin savdosi qoidalarini o'rnatishdan iborat;

Professional dilerlar va sotuvchilar. Bu guruh asosan tijorat banklari va ixtisoslashgan kompaniyalardan (savdo birlashmalari, market-meykerlar, dilerlar, brokerlik va hisob-kitob markazlari) iborat. Dilerlar har qanday bozorda yetakchi rol o'ynaydi, chunki deyarli barcha oltin dastlab ularning qo'lida tugaydi.



10.2-rasm. Bozor ishtirokchilari[59]

Oltinga bo'lgan talabni qoplash manbalari quyidagilardir: yangi qazib olish, oltin parchalar, davlat zahiralaridan yetkazib berish, detezavratsiya (shaxsiy jamg'armalardan yetkazib berish). Birinchi ikkita manba birlamchi metall manbalari bo'lib, ularni sotish dunyoda to'plangan oltin massasining umumiy hajmini oshiradi.

[59] Muallif ishlanmasi

Qolganlari ikkilamchi metall manbalari bo'lib, ular ilgari to'plangan mablag'larni qayta taqsimlash tartibida bozorga kiradi. Birlamchi metall tushumlari ustunlik qiladi.

Oltin qazib olishning ikkita asosiy usulini ajratish odatiy holdir: bo'sh va ruda. Alluvial konlar (qum va oltinni o'z ichiga olgan boshqa tuproqlar) "sayyoramizdagi oltinning asosiy manbai" deb atalishiga qaramay, uning sanoat rivojlanishi ko'pincha foyda keltirmaydi. Dunyoda o'rtacha oltingugurt qazib olish 7% ni tashkil qiladi. Oltinning asosiy ishlab chiqaruvchilari - Janubiy Afrika, Avstraliya, AQSh, Kanada, Xitoy, Rossiya. Rossiya oltin qazib olish bo'yicha birinchi o'nta mamlakat qatoriga kiradi va jahon bozorining qariyb 7 foizini egallaydi.

So'nggi yillarda jahon oltin qazib olishda katta tarkibiy o'zgarishlar ro'y berdi. Bu, birinchi navbatda, uning geografik tuzilishiga tegishli. Shunday qilib, jahon oltin qazib olishning an'anaviy yetakchisi Janubiy Afrika 1980 yilda 675 tonna oltin ishlab chiqargan bo'lsa, 1990 yilda - 605 tonna, keyin 2006 yilda - bor- yo'g'i 254 tonna, dunyodagi eng yirik oltin qazib oluvchi mavqeini yo'qotdi.

Eng muhim tendensiyalardan biri qashshoq mamlakatlarda ishlab chiqarishning ko'payishi bo'lib, ular ko'pincha oltin eksporti hisobiga mavjud. Masalan, Ganada oltinning umumiy eksportdagi ulushi uchdan bir qismini, Malida esa yarmini tashkil 53etadi.

Funksional jihatdan oltin bozori oltin savdosi va ushbu aktiv bilan boshqa tijorat va mulkiy operatsiyalar jamlangan va mohiyatan oltinga talab va taklif agentlarini birlashtirgan, ularning tijorat manfaatlarini o'zaro manfaatli asosda amalga oshirilishini ta'minlovchi savdo-moliya markazidir. Ushbu pozitsiyadan kelib chiqqan holda, oltin bozorining faoliyati bozor subyektlari o'rtasidagi oltinni qidirish, qazib olish, qayta ishlash bosqichidan tortib, uni sanoat va zargarlik buyumlari iste'moligacha, davlat va jamg'armalar tomonidan oltin zahirasini yaratishgacha bo'lgan turli munosabatlar majmuini ta'minlashi kerak.

Dunyoda 50 dan ortiq oltin savdo markazlari mavjud, shu jumladan G'arbiy Yevropada 11 ta; Osiyoda-19 ta; Amerikada-14 ta; Afrikada-8 ta.

Jismoniy oltin bilan operatsiyalarning eng katta hajmi London va Tsyurixga to'g'ri keladi. Shu bilan birga, bozorning barcha ishtirokchilari ikki guruhga bo'linadi: market-meykerlar va oddiy ishtirokchilar. Market-meykerlar (bozorni tashkil etuvchi ishtirokchilar) bu haqda manfaatdor tomonlarni (o'z mijozlari, boshqa market-meykerlar) xabardor qilib, doimiy ravishda ikki tomonlama taklif va kotirovkalarni so'rashlari shart. Oddiy ishtirokchilar o'z faoliyatini market- meyker kotirovkalariga qaratib, bozor narxlarini shakllantirmaydilar. London bozorida muhim rol quyma oltinning ulgurji bozorini nazorat qiluvchi Angliya bankiga tegishli.

Bozor ishtirokchilarining aksariyati ilgari oltinni import qilish va uni Angliya bankiga sotishga ixtisoslashgan, hozir esa dunyodagi eng yirik banklarning bo'linmalari bo'lgan sobiq brokerlik idoralaridir. Eng mashhur kompaniyalarga quyidagilar kiradi:

M. Rotschild va o'g'illari ;

Hoccatta & Goldsmith (bo'linma Standard Chartered Bank);

Samuel Montaque (bo'lim Midland Bank PLC);

Sharp Pixley (bo'linma Deutsche Bank).

Bozor ishtirokchilari o'z mijozlari nomidan va ularning hisobidan ish yuritib, xaridor va sotuvchilarni birlashtirgan holda vositachilik xizmatlarini ko'rsatishlari mumkin.

Brokerlar tuzilgan bitimlar uchun komissiyalar bilan taqdirlanadilar. Banklararo bozorda faqat ikkita sof brokerlik kompaniyasi mavjud: Londondagi Tradition Financial Service va Tsyurixdagi PREMEX A.C. Ular o'zlarining kotirovkalarini taqdim etmaydilar va ochiq pozitsiyalarni egallamaydilar. Kompaniyaning foydasi ular spot operatsiyalarni osonlashtirish uchun olgan komissiyalaridan hosil bo'ladi.

Dilerlarga kelsak, bu rolni birinchi navbatda eng yirik banklar va ularning filiallari o'ynaydi. Chunki, xalqaro savdo markazlarida

muntazam ulgurji operatsiyalarni amalga oshirish uchun katta mablag'larni jalb qilish kerak.

Ko'pincha bunga bank kreditlarini jalb qilish orqali erishiladi.

Londonda standart quymalarning ulgurji savdosidan tashqari, turli mamlakatlarning mayda barlari va tangalari ham sotiladi.

London bozori haqida gapiradigan bo'lsak, "fiksing" jarayonini e'tiborsiz qoldirib bo'lmaydi - bozorlarda qanday haqiqiy operatsiyalar amalga oshirilayotganini hisobga olgan holda oltinning tahminiy narxini belgilash. Fiksingda beshta doimiy a'zo ishtirok etadi, ularning har biri o'z vakilini yuboradi:

Rothschild Bank; Standart Chartered Bank;

Republik National Bank; Deutsche Bank; Midland Bank.

Kumush fiksingi har kuni kuniga bir marta amalga oshiriladi. Bu yerda uchta ishtirokchi narx belgilash jarayonida ishtirok etadi. N.M.Rotschild & Sons vakili tomonidan boshqariladigan oltin fiksingidan farqli ravishda, kumush fiksingi jarayoni Standard Chartered vakili rahbarligida amalga oshiriladi. Oltin fiksingidan farqli o'laroq, kumush fiksingi yopiq hisoblanadi, ya'ni jarayon davomida taqdim etilgan buyurtmalar hajmini o'zgartirish mumkin emas. Kumush

narxi AQSH dollarida belgilanadi va keyin Britaniya funtiga aylantiriladi. Kumush fiksingi ishtirokchilarining komissiyalari quyidagilardan iborat:

Sotuvchi narxining 1/16%;

Xaridor narxining 3/16%.

Oltin va kumush fiksingidan tashqari, kuniga ikki marta platina va palladiy fiksingi amalga oshiriladi. Ularni amalga oshirish shartlari asosan oltin fiksingi shartlariga mos keladi.

Universal banklarning - bozor ishtirokchilarining harakatlari bozor konyunkturasiga jiddiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shu bilan birga, bozor operatsiyalarida ishtirokchining ulushi qanchalik yuqori bo'lsa, uning narxni belgilash orqali yuzaga keladigan vaziyatga ta'sir qilish qobiliyati shunchalik yuqori bo'ladi. Eng yirik

banklar sotib olingan metallning bir qismini Shvetsariyada yuqori darajada rivojlangan chakana savdo bozoriga jo'natadi.

Sanoat iste'molchilarini oltin bilan ta'minlash uchun, qoida tariqasida, konsignatsiya savdosi usuli qo'llaniladi. Shu bilan birga, oltin egasi (bank, ixtisoslashtirilgan korxona) ma'lum muddat ichida oltinni qaytarib sotib olish sharti bilan metallni iste'molchi omboriga oldindan to'lovsiz yetkazib beradi. Shundan so'ng, xaridor vaqti-vaqti bilan egasi bilan zaxiradagi ma'lum miqdordagi metall uchun bitimlar tuzadi. Ombordagi tovarga egalik huquqini topshirish bitim bo'yicha hisob-kitob qilish vaqtida amalga oshiriladi. Ungacha oltin egasi egalik huquqini saqlab qoladi. Agar metall belgilangan muddatda qaytarib olinmasa, u iste'molchi omboridan egasiga qaytarilishi kerak.

Jismoniy metall savdosi allocated (ellokeyted) tipidagi metall hisobvaraqlaridan foydalanishga asoslanadi — mas'uliyatli saqlash hisobvaraqlari. Ular keyinchalik sotish yoki boshqa joyga o'tkazish maqsadida metallni banklarda vaqtincha saqlash uchun mo'ljallangan. Bunday hisobvaraqlardan foydalanish metallni saqlash bo'yicha qo'shimcha xarajatlarini talab qiladi. Bu hisobvaraqning o'ziga xos xususiyati quyidagilardan iborat: ushbu hisobni yurituvchi bank metalldan hech qanday shaklda foydalanish huquqiga ega emas; bu hisobvaraqdan unga metall quymalar qo'yilgan bo'lsa, faqat shu metall quymalar olinadi.

Metallni yetkazib berishda savdo obyekti bo'lib ma'lum o'lchamdagi sof quyma oltin hisoblanadi. Bu quymalar ko'pincha bank yoki moliyaviy quymalar deb ataladi. Eng mashhur standart London Good Delivery hisoblanadi. U bir qator asosiy talablarni o'z ichiga oladi:

quyma og'irligi - 350-400 unsiya (11,5-13 kg);

quyma tovar belgisi bo'lgan qayta ishlash zavodi London bozorining maxsus ro'yxatiga kiritilishi kerak;

metallning tozaligi ligaturaning 1000 leyiga kamida 995 qism sof oltin bo'lishi kerak;

quymada bir qator majburiy belgilar bo'lishi kerak:

namuna;

ishlab chiqarish raqami;

ishlab chiqaruvchi va tahlil qiluvchi organning og'irligini 0,25 troy unsiyagacha ko'rsatadigan belgisi.

Quyma yuzasida teshiklar va chuqurliklar bo'lmasligi kerak; quyma tashish va saqlash uchun qulay bo'lishi kerak. 1 troyya unsiyasi (31,1034807 g)dagi sof oltin uchun hisob-kitoblar AQSh dollarida amalga oshiriladi. Yetkazib beriladigan oltin miqdori oltin quymalarining fizik miqdoriga mos keladigan butun sonlarda ifodalanishi kerak. Quymalarning texnik tavsiflari standartlashtirilganligi sababli, shartnomalar tuzishda standartga mos keladigan quymalar ishlatiladi.

Boshqa qimmatbaho metallar ham standart quyma bilan sotiladi. Oltin uchun hisob-kitoblarda quymalar tarkibidagi kimyoviy sof metallning massasi hisobga olinadi, boshqa qimmatbaho metallar bilan savdo qilishda barning umumiy og'irligi (shu jumladan aralashmalar) to'lanadi.

Naqd pulsiz metall bozoriga kelsak, u qiymatlarning jismoniy harakatini ta'minlamaydi. Bu tamoyil banklararo bozorda hisob-kitoblar uchun asos bo'lib, kliring kompaniyalari orqali amalga oshiriladi. Bunday kompaniyalarning ishlash mexanizmi valyuta kliringi bilan shug'ullanadigan muassasalardan tubdan farq qilmaydi. Bundan tashqari, oltin operatsiyalariga ixtisoslashgan kliring kompaniyasi oltin quymalarini jismoniy yetkazib berishni ta'minlaydi.

Naqdsiz metallga egalik huquqini o'tkazish unallocated (anellokeyted) turidagi metall hisobvaraqlari bo'yicha yozuvlar orqali amalga oshiriladi, unda oltin ma'lum bir quymalarda emas, balki gramm yoki unsiyalarda qayd etiladi. Bunday hisobvaraqlar eng yirik banklarda ochiladi va ular uchun yetkazib berish shartlari ma'lum savdo markazlariga nisbatan kelishib olinadi. Ushbu hisobda bankning mijozga ma'lum miqdordagi metallda aks ettirilgan qarzi

hisobga olinadi. Bunday hisobvaraqni ochish bank bilan hisobni yuritish qoidalarini ko'rsatadigan shartnomani tuzish bilan birga amalga oshiriladi.

10.1-jadval

O'lchovli oltin quymalarining sotuv narxi[60]

Og'irligi	Sotish narxi 19.04.2024
5 gram	4 960 000 so'm
10 gram	9 920 000 so'm
20 gram	19 839 000 so'm
50 gram	49 598 000 so'm

Metallni hisob raqamiga kiritish uni bank kassasiga topshirish yoki banklararo bozorda metall sotib olish bilan birga amalga oshiriladi. Metallni saqlash uchun, qoida tariqasida, hech qanday to'lov olinmaydi. Jismoniy metallni olish ham bepul. Bunday hisobvaraqlar bo'yicha foizlar olinmaydi. Hisob-kitoblar SWIFT tizimi yordamida amalga oshiriladi. Oltin sotuvchi tomonidan xaridorning kliring hisobvarag'iga, valyuta (odatda AQSH dollari) esa oltin xaridor tomonidan sotuvchining dollar kliring hisobvarag'iga o'tkaziladi.

10.3. Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining asosiy turlari va ularni amalga oshirish texnologiyalari

Banklar qimmatbaho metallar bozorining asosiy bo'g'ini bo'lib, ularning iqtisodiy aylanmasini, metallning ishlab chiqaruvchidan iste'molchiga, bir mulkdordan ikkinchisiga o'tishini tashkil qiladi. Banklar qimmatbaho metallar bozorida moliyaviy vositachilik tizi-mining asosiy elementi bo'lib, uning eng yirik operatorlari

[60] https://cbu.uz/oz/ sayti ma'lumotlari

hisobla-nadi. Bugungi kunda banklar qimmatbaho metallar bilan turli xil operatsiyalarni amalga oshiradilar: naqd va "qog'oz" (naqd bo'lma-gan) metallarni sotish bo'yicha operatsiyalar, depozitlardagi metall hisobvaraqlarga mablag'larni jalb qilish, qimmatbaho metallarni joylashtirish, qimmatbaho metallar garovi bilan kreditlar berish, ishonchli boshqaruv va qimmatbaho metallarni saqlash. Biroq, oltin bilan bank operatsiyalarining asosiy turi, asosan, qimmatbaho metallarning xalqaro banklararo bozorida to'plangan ulgurji xarakterdagi savdo operatsiyalari bo'lib kelgan va shunday bo'lib qoladi. Umuman olganda, qimmatbaho metallarning jahon aylanmasining qariyb 90 foizi banklar orqali o'tadi.

Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalari texnologiyasi ularning sonini hisobga oladigan metall bo'yicha hisobvaraqlar ochishni o'z ichiga oladi. Xalqaro amaliyotda metall bo'yicha hisoblarning ikki turi mavjud. Birinchi tur, mas'uliyatli saqlash hisobvaraqlari, yani *allocated* (ellokeyted) tipidagi metall hisobvaraqlar bo'lib, o'ziga xos individual xususiyatlarga (nomi, miqdori, namunasi, ishlab chiqaruvchisi, seriya raqami va boshqalar) ega bo'lgan qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalari uchun mo'ljallangan. Banklar bunday metalldan erkin foydalana olmaydilar, shuning uchun odatda hisobvaraqni yuritish, bankning metallni saqlash va sug'urtalash xarajatlarini qoplaganlik uchun komissiya olinadi.

Ikkinchi turdagi, depersonalizatsiya qilingan metall hisobvaraqlar yoki *unallocated* (anellokeyted) turidagi metall hisobvaraqlari bo'lib, individual xususiyatlarga ega bo'lmagan metall bilan operatsiyalarni amalga oshirishga imkon beradi. Bunday hisobvaraqlar bo'yicha buxgalteriya hisobi qo'yilgan metallning gramm yoki unsiyalarida amalga oshiriladi. Metallni ushbu hisobvaraqlarga nafaqat naqd pulda depozitga qo'yish, balki amaldagi narxlarda kerakli miqdordagi qimmatbaho metallni sotib olish uchun yetarli miqdorda mablag' o'tkazish

yo'li bilan ham kiritish mumkin. Bunday hisobvaraqlardan metallni chiqarish xalqaro standartlarga javob beradigan quymalarda ham, pulda ham amalga oshirilishi mumkin. Qimmatbaho metallar bilan savdo operatsiyalari uchun faqat individual xususiyatlarga ega bo'lmagan metall hisobvaraqlari qo'llaniladi. Metall oldi-sotdi operatsiyalari banklar tomonidan o'z mablag'lari (o'z operatsiyalari) yoki mijozlar hisobidan (mijoz operatsiyalari) amalga oshirilishi mumkin. Birinchi holda, banklar bozorda dilerlar, ya'ni operatsiyalarning butun tavakkalchiligini o'z zimmasiga olgan mustaqil xaridorlar va sotuvchilar, ikkinchidan, brokerlar, ya'ni qimmatbaho metallarning xaridorlari va sotuvchilarini "bog'lovchi" vositachilar sifatida harakat qiladilar. Dilerlar sifatida banklar metallarni sotib olish va sotish narxlari o'rtasidagi farqdan, ya'ni marjadan daromad oladilar, brokerlarning asosiy daromadi esa brokerlik komissiyasi bo'lib, uning qiymati bitim shartlariga qarab suzuvchi yoki doimiy bo'lishi mumkin. Yaxshi yetkazib berish talablariga javob beradigan tangalar va standart quymalar bilan naqd metallni oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshiradilar. Bitimlar ish kuni davomida banklar tomonidan ko'rsatilgan narxlar bo'yicha tuziladi. Shu bilan birga, agar xalqaro bozorda banklar bir vaqtning o'zida brokerva diler sifatida faoliyat yuritsa, ichki bozorda likvidligi past bo'lganligi sababli ular savdo operatsiyalarida asosan diler sifatida ishlaydi. Xalqaro bozorda banklar faqat ulgurji oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshiradilar (standart bitim hajmi, xususan, 1 ming unsiya oltin yoki 50 ming unsiya kumush), ichki bozorda esa ular istalgan miqdordagi metall bilan ishlashlari mumkin. Naqd metallni yetkazib berish odatda to'lov kunida amalga oshiriladi va metall maxsus jihozlangan saqlashjoyida mijoz tomonidan chiqariladi yoki qabul qilinadi. Mijozdan metallni saqlash uchun to'lov olinadi.

Yirik banklar o'z mijozlari nomidan tegishli to'lov evaziga dunyoning deyarli istalgan mamlakatiga metall yetkazib berishni tashkil qilishlari mumkin.

Qimmatbaho metallarni sotib olish va sotish bo'yicha bank operatsiyalarini shartli ravishda ikkita katta guruhga bo'lish mumkin: kassa operatsiyalari va shoshilinch operatsiyalar. Xalqaro joriy bozor spot bozor (spot bozor) deb ataladi. Quyida "spot"shartlarida naqd metall bilan bitimlar standart hajmi:

Kassa (joriy) metall sotib olish va sotish operatsiyalari bitim tuzilgan kundan keyingi ikkinchi ish kunidan kechiktirmay "spot" asosida amalga oshiriladi. Joriy operatsiyalar uchun xalqaro bozor spot bozor deb ataladi.

Quyidagilar spot asosidagi kassa operatsiyalarining standart hajmlari:

oltin - 5 ming tr. unsiya;
kumush - 100 000 tr. unsiya;
platina — 1000 tr. unsiya;
palladiy - 0,5 yoki 1 ming tr. oz.

Kassa operatsiyalarni amalga oshirishning maqsadlari quyidagilardan iborat: bankning qimmatbaho metallar fondini shakllantirish yoki sotish, mijoz buyurtmalarini bajarish, shuningdek, inflyatsiya xavfini, ya'ni milliy valyuta kursining qadrsizlanishi xavfini sug'urta qilish. Oltin bilan operatsiyalarda narx parametrlarini aniqlashning boshlang'ich nuqtasi bo'lib London bozorining narxi ("loco" London) hisoblanadi.

Spot bozorida qimmatbaho metallar savdosida shaxsiylashtirilgan metall hisoblari keng qo'llaniladi. "Qog'oz" metallni sotib olish va sotish operatsiyalari qimmatbaho metallarni saqlash, sug'urtalash, tashish va tekshirish bilan bog'liq xarajatlardan qochish imkonini beradi.

Muddatli bitimlar - qimmatbaho metallni ikkinchi ish kunidan ortiq muddatga (ko'pincha 1-3 oy yoki undan ko'proq vaqtdan keyin) uni tuzish paytida kelishilgan shartlarda yetkazib berishni nazarda tutadigan shartnoma. Bu shartlar, jumladan, metallning narxi, miqdori va yetkazib berish muddatini o'z ichiga oladi.

Naqd pul bilan tezkor bank operatsiyalarining asosiy turlari forvard operatsiyalari, shuningdek svop operatsiyalari hisoblanadi. Bunday operatsiyalar to'g'ridan-to'g'ri banklar tomonidan valyuta bozorini chetlab o'tgan holda amalga oshiriladi. Shoshilinch operatsiyalar odatda kelajakda narxlarning noqulay o'zgarishi bilan bog'liq risklarni sug'urtalash (xedjlash) maqsadida, metallarni kafolatlangan sotish yoki yetkazib berishni ta'minlash, vaqtinchalik arbitraj, shuningdek spekulyativ maqsadlarda amalga oshiriladi.

Forvard operatsiyalari an'anaviy ravishda uni real sotib olish yoki sotish uchun tuziladigan operatsiyalardir. Bitimning kontr-agentlari bir-birlarini yaxshi bilishadi. Bitimlar hajmi har bir alohida holat uchun alohida muhokama qilinadi.

Forvard shartnomasi muddati tugashidan oldin yopilishi mumkin emas. U faqat spot yoki fyuchers bozorida teskari operatsiyani amalga oshirish orqali, ya'ni bitimda ko'rsatilgan tovarlar miqdorini joriy kurs bo'yicha sotib olish va sotish orqali, keyinchalik forvard bitimida belgilangan kurs bo'yicha sotish orqali muvozanatlashtirilishi mumkin (yopiq forvard pozitsiyasi).

Naqd metallni forvard bitimi shartlari bo'yicha sotib olayotganda, kelajakda narxning o'sishi xavfi
sug'urta qilinadi, metallni sotishda esa uning kelajakda tushish xavfi sug'urta qilinadi. Forvard shartnomalarining xaridorlari odatda kelajakda kafolatlangan narxda kerakli miqdordagi metallga ega bo'lishni xohlovchi metall iste'molchilari, qimmatbaho metallarga sarmoya kirituvchi investorlar va chayqovchilaridir. Forvard narxini belgilashda tomonlar bir qator fikrlarni belgilaydilar. Shartnoma sotuvchisi oltinni faqat ma'lum vaqtdan keyin topshirishga majbur bo'lganligi sababli, oltinni shartnoma muddati ichida depozitga qo'yishi mumkin.

Binobarin, forvard narxi oltin konida foizlar miqdoriga kamayadi. Boshqa tomondan, oltinni spot bozorda sotishdan bosh tortgan holda, investor tushumni bankka joylashtirganda bo'lgan

xorijiy valyutadagi depozit bo'yicha foizlarini yo'qotadi. Shunday qilib, forvard narxi bu miqdorga oshadi.

Naqd metall bozorida muddatli operatsiyalarning yana bir turi - "svop" tipidagi operatsiyalardir. Ushbu operatsiya bir vaqtning o'zida bir nechta o'zaro bog'liq operatsiyalardan iborat bo'lganligi sababli murakkab operatsiyalar turiga kiritiladi. "Svop" bitimiga misol bo'lib,, bozor ishtirokchisi tomonidan forvard operatsiyasi bilan bir vaqtning o'zida spot bozorida qarama-qarshi bitimni amalga oshirilishi hisoblanadi, agar bunda operatsiyalar bo'yicha uning kontragenti sifatida bir xil tomon qatnashayotgan bo'lsa, aslida, bu bir vaqtning o'zida teskari bitim ham amalga oshiriladigan metallni oldi-sotdisidir.

Metall bilan bir necha turdagi "svoplar" mavjud: vaqtinchalik yoki moliyaviy "svop", sifat bo'yicha "svop" va boshqalar.

1. *Vaqtinchalik «svop» (moliyaviy «svop»)* — «svop» operatsiyasining klassik turidir. Bu kassaviy va muddatli kontrbitimning kombinatsiyasi bo'lib: "spot" shartlari bo'yicha bir xil miqdordagi metallni sotib olish (sotish) va "Forvard" shartlari bo'yicha sotish (sotib olish) hisoblanadi.

Vaqtinchalik "svop" ning o'zgarishi - bu vaqtinchalik valyuta "svop" bo'lib, bunda naqd pul chet el valyutasiga almashtiriladi. Operatsiyaning mohiyati "svop" muddati tugaganidan keyin oltinni sotib olish huquqini saqlab qolgan holda oltinni valyutaga aylantirish imkoniyatidan iborat. Shu bilan birga, shartnoma muddati tugagach, tomonlar kelishuvni uzaytirish yoki teskari hisob-kitoblarni amalga oshirish orqali "svop" ni tugatishga kelishib olishlari mumkin.

Agar oltinga egalik qilgan tomon uni sotib olishni niyat qilmasa, u bozorda sotilishi yoki mablag'ni taqdim etgan bankning zaxirasiga qo'shilishi mumkin.

Moliyaviy svop bo'yicha foiz stavkalari dollar depoziti va oltin depozit bo'yicha stavkalar o'rtasidagi farqni ifodalaydi, ya'ni oltin svop bo'yicha stavkalar solishtirma davr uchun dollarga nisbatan

pastroqdir. Bu oltin aktivlarga nisbatan dollar aktivlarining ko'proq likvidligi bilan bog'liq. Ammo ba'zida metall kurslari valyuta bozoridagi kurslardan oshib ketadi, ya'ni moliyaviy svoplar bo'yicha stavkalar salbiy bo'ladi. Bunday holda, spot narx forvard narxidan yuqori bo'ladi.

Zargarlik buyumlari ishlab chiqaruvchilari ko'pincha to'g'ridan-to'g'ri naqd pul almashtirish operatsiyalarida qarz oluvchilardir. Teskari svoplar odatda oltin savdo kompaniyalari tomonidan qo'llaniladi.

Jahon bozorlaridagi svop operatsiyalari hajmi spot bitimlar hajmidan oshib ketadi, chunki oltin svoplari qimmatli metallar bozori holatiga spot operatsiyalari kabi ta'sir ko'rsatmaydi. Ushbu operatsiyalar uchun standart bitim odatda 1 tonnadan (32 ming unsiya metall) kam emas.

Banklar qimmatbaho metallar bilan sof bank operatsiyalaridan tashqari, birja vositachiligida qimmatbaho metallar bilan operatsiyalarni ham amalga oshiradilar. Naqdsiz ("qog'ozli") metallni oldi-sotdisi bo'yicha muddatli bank operatsiyalarining asosiy turi *fyuchers va opsion bitimlari hisoblanadi.* Asosan banklararo bozorda amalga oshiriladigan naqd metall bilan muddatli bitimlardan farqli ravishda, naqdsiz ("qog'ozli") metall bilan muddatli bitimlar aksariyat hollarda birja bozorida banklar tomonidan o'z mablag'lari yoki mijozlar hisobidan amalga oshiriladi. Fyuchers shartnomasi - bu yuridik kuchga ega bo'lgan shartnoma (shartli shartnoma) bo'lib, unga ko'ra bir tomon yetkazib berishga rozi bo'ladi, ikkinchisi esa kelajakda ma'lum bir narxda ma'lum miqdorda (shuningdek, belgilangan sifatda) tovarni yetkazib berishga rozi bo'ladi. Bu esa shartnoma tuzilgan paytda belgilanadi.

Fyuchersning o'ziga xos xususiyati ularning standartlashtirilishi va shartnoma shartlarining doimiyligidir. Fyuchers bitimlari shartlari birja tomonidan ishlab chiqiladi va bozorning barcha ishtirokchilari uchun standart hisoblanadi. Fyuchers shartnomalari

bo'yicha majburiyatlarning bajarilishini ta'minlash uchun birja savdo ishtirokchilaridan har bir tuzilgan bitim uchun ma'lum miqdordagi pul mablag'larini - dastlabki yoki depozit marjasi deb ataladigan kafolat to'lovini (garov) qo'yishni talab qiladi.

Odatda uning qiymati fyuchers shartnomasi summasining 5-10% ni tashkil qiladi. Standart metall fyucherslari odatda 100 troy unsiya ekanligini hisobga olsak, dastlabki marja bir necha ming dollarni tashkil qiladi. Kafolat to'lovi miqdori fyuchers narxining kuzatilgan kunliktebranishlari asosida birja tomonidan belgilanadi. Opsion - bu opsion xaridoriga ma'lum bir sanada (Yevropa opsioni) yoki ma'lum vaqt oralig'ida (Amerika opsioni) ma'lum narxda ma'lum bir standart miqdordagi tovarni sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi forvard shartnomasi. Opsion sotuvchisi kontragentga bitimni amalga oshirish yoki uni rad etish huquqini sotadi. Ushbu huquq uchun opsionni xaridor bitimni amalga oshirish vaqtida sotuvchiga haq - opsion mukofotini to'laydi. Xaridor opsionni qat'iy belgilangan narxda, ya'ni opsionni bajarish narxida amalga oshirish huquqiga ega. Shunday qilib, opsionlar bilan operatsiyalarda faol ishtirokchi xaridor hisoblanadi, chunki faqat u opsion shartnomasi shartlarini bajarishga qaror qiladi.

Yutuqli opsion - bu holda opsionni amalga oshirish narxi opsion amalga oshirilgan paytda hisoblangan joriy forvard narxidan ko'ra foydaliroqdir. Opsionni amalga oshirish xaridorga foyda keltiradi. Agar yuqoridagi narxlarning tengligi kuzatilsa, bu *yutuqsiz opsion* hisoblanadi.

Va nihoyat, yuqoridagi narxlarning teskari nisbati kuzatilsa, *yutqaziladigan (zarar keltiradigan) opsion* deyiladi. Opsion mukofotining qiymatiga ta'sir qiluvchi omillar quyidagilardir:

- oltinning spot narxi;
- opsion staj narxi;
- opsiyaning amal qilish muddati tugagunga qadar muddat;
- valyuta va metallar bo'yicha foiz stavkalari;
- bozor o'zgaruvchanligi darajasi (o'zgaruvchanlik).

Bozorning o'zgaruvchanligiga qarab, dilerlar o'z ishlarida murakkab variantlar kombinatsiyasidan foydalanishlari mumkin.

Opsionlar birjadan tashqari bozorda ham sotilishi mumkin. Bunday variantlar diler opsionlari deb ataladi. Ularning farqi shundaki, ular birja tomonidan emas, balki opsionni amalga oshirishni kafolatlaydigan aniq yuridik shaxs tomonidan chiqariladi. Diler variantlarini ikki guruhga bo'lish mumkin: xususiy spekulyativ talabni qondirish uchun chakana savdo bozorida sotiladigan opsionlar; oltin savdo imkoniyatlari. Bu yerdagi bitimlar subyektlari oltin qazib oluvchi korxonalar, sanoat iste'molchilari va yirik dilerlardir. Bunday opsionlar bilan operatsiyalar katta hajmlar va uzoqroq amal qilish muddati bilan tavsiflanadi. Bunday variantlarning maqsadi metall ishlab chiqaruvchilari va iste'molchilarining narx risklarini yumshatish, ya'ni spekulyativ motiv emas, balki jarayon ishtirokchilarini himoya qilishdir.

Uning asosiy parametrlari bo'yicha ma'lumotlarning to'liq ochiqligi bilan ajralib turadigan birja opsionlaridan farqli o'laroq, dilerlik opsionlari to'g'ridan- to'g'ri yoki dilerlik tarmog'i orqali sotiladi.

Birjadan tashqari kontraktlar kamroq likviddir, chunki ularni osonlikcha tugatish yoki qayta sotish mumkin emas va shu bilan birga, ishtirokchilar tomonidan mumkin bo'lgan defolt tufayli ko'proq xavf tug'diradi. Spot bozorida "qog'oz" metallni oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish uchun nisbatan yangi vositalardan biri - birja fondlarining metall ulushlaridir. Shunday qilib, agar qimmatbaho metallarga ixtisoslashgan birinchi birja fondi 2003 yilda paydo bo'lgan bo'lsa, bugungi kunda dunyoda o'ndan ortiq bunday fondlar mavjud.

Qimmatli qog'ozlar va pay investitsiya fondlari afzalliklarining muvaffaqiyatli uyg'unligi bozor ishtirokchilari orasida birja fondlarining metall aksiyalarining tobora ommalashib borishi sababidir. Metall birja fondlari portfelining tarkibi ularni yaratish jarayonida bir marta aniqlanadi.

Fyucherslar va opsionlar ("qog'oz oltin") bo'yicha savdo hajmi sariq metallni sotib olish va sotish aylanmasidan bir necha baravar ko'pdir (ikkinchisi bor-yo'g'i bir necha foizni tashkil qiladi). Bu, asosan, oxirgi vaqtlarda bitim ishtirokchilari doirasi sezilarli darajada kengayganligi bilan bog'liq. Bitimlarni amalga oshirishda kompyuter tizimlariga o'tish, qimmatbaho metallar muomalasini liberallashtirish, iqtisodiy jarayonlarning globallashuvi fyuchers savdosining rivojlanishiga yangi turtki berdi.

Nazorat savollari

1. Qimmatbaho metallar bozorining qo'llanish xususiyatlari.
2. Qimmatbaho metallar bozori ishtirokchilari va ularning faoliyatxususiyatlari.
3. Banklarning qimmatbaho metallar bozori ishtiroki.
4. Oltin bozori rivojlanishiga valyuta bo'yicha oltin standartiningbekor qilinishining ta'siri.
5. Qimmatbaho metallar savdosida hosilaviy intrumentlar qo'llanilishi.
6. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozlari sharoitida oltin savdosi.
7. Oltin savdosida opsionlarning qo'llanish mexanizmi.

XI BOB. MOLIYA BOZORI TAHLILI

Reja:

11.1. Moliya bozori tahlilining tashkiliy xususiyatlari
11.2. Fundamental tahlil
11.3. Moliya bozori texnik tahlili
11.4. Trend turlari va shakllari
11.5. Yapon shamlari turlari va modellari

Tayanch iboralar: Likvidlik, savdo hajmi, Spred, aksiya, obligatsiya, moviy chiplar, dividend, Free float, menejment, moliyaviy vositalar, kapital rentabelligi, aktivlarning rentabelligi, deduksiya, induksiya, koeffitsient.

11.1. Moliya bozori tahlilining tashkiliy xususiyatlari

Investitsion jarayonning asosiy masalalaridan biri – bu qimmatli qog'ozlar tahlili (security analysis) hisoblanib, o'z ichiga qimmatli qog'ozlarning alohida turlarini (yoki guruhlarini) va ularning bozor- larini o'rganadi. Bunday tahlilning investitsion jarayondagi asosiy maqsadlaridan biri – bu vaqtning tanlab olingan joriy momentida noto'g'ri baholangan qimmatli qog'ozlarni aniqlash.

Xorijiy amaliyotda moliya bozori bo'yicha fundamental (fundamental analysis) va texnik (technical analysis) tahlil keng qo'llaniladi. Fundamental tahlil ham, texnik tahlil ham, shuningdek boshqa tahlil usullari ham o'ziga xos afzalliklarga va kamchiliklarga ega. Bunga moliya bozorlarining o'zaro farqli jihatlari, tartibga solish mexaniz- mlari, ichki va tashqi omillar ta'siri kabilarni sabab sifatida ko'rsatish mumkin.

Qimmatli qog'oz tahlilida uni real (fundamental usulga asoslangan) yoki bozor (texnik usulga asoslangan) bahosi hamda uning

real va bozor daromadliligi ko'rsatkichlari baholanadi, chunki ular fond bozori qatnashchilarini ko'proq qiziqtiradi. Yuqoridagi misoldan kelib chiqib, na texnik va na fundamental, na aralash usul ushbu ko'rsat- kichlarning obyektiv bahosini bera olmasligini tushunish qiyin emas.

Chunki qimmatli qog'ozning o'z bazisiga ekvivalentliligi darajasi har ikkala usulda har doim aytilgan mezonlar talabiga mos to'liq namoyon bo'lavermaydi, demak, ularning yordamida hisoblangan ko'rsatkichlar bahosi obyektiv bo'lmaydi.

Ushbu qonuniyatni ko'rish uchun quyidagi nazariy fikr-mulohazalarni keltirish mumkin. Ma'lumki, aksiyaning real bahosi fundamental usul yordamida emitentning moliyaviy hisobotlari ko'rsatkichlari asosida hisoblanib, aksiyani joriy ichki (balans) bahosini ifodalaydi. Lekin aksiyaning bozordagi talab va taklif (bozor konyunkturasi) asosida shakllanuvchi bozor narxi aksiyaning real bahosidan qandaydir mavhumligi bilan farq qilishi mumkin, chunki bozor narxi ko'pincha ko'zga tashlanmaydigan spekulyativ bozorda vujudga keluvchi sirli tendensiyalarni ham o'z ichiga oladi.

Bunday tendensiyalar odatda spekulyativ bozorning oldindan har doim ham to'liq idrok qilib bo'lmaydigan jarayonlarni risklar va turli omillar (jumladan spekulyativ savdo qatnashchilarining subyektiv tarzda xohish va imkoniyatlarining ehtimoliy o'zgarishi, ya'ni refleksivlik nazariyasiga asosan) ta'siri ostida kechishi evaziga hosil bo'ladi. Demak, aksiyaning o'z bazisiga ekvivalentlilik darajasi asosida obyektiv bahosini aniqlash muhim ahamiyatga ega.

Bularning barchasi va boshqa vaqtinchalik idrok qilinishi murakkab bo'lgan omil va jarayonlar tahlil amaliyotining mavjud usullari uzluksiz takomillashuv jarayonida yoki ularning asosida yangilari paydo bo'lib kelmoqda. Bu jarayonning obyektiv mahsuli sifatida qimmatli qog'ozlarni sekyurimetrik tahlili usulini alohida ko'rish maqsadga muvofiq, chunki u yuqorida keltirilgan ba'zi holatlarni bartaraf qilishning ozmi ko'pmi imkonini berishi mumkin.

11.2. Fundamental tahlil

Fundamental tahlilda qimmatli qog'ozlarni bozor narxlari bilan taqqoslash uchun qimmatli qog'ozlarning obyektiv ravishda asoslan- gan ichki qiymatini aniqlash asosiy muammo hisoblanadi. Aktivlar narx darajasining o'sishi, pasayishi yoki ularning barqaror holatigaolib kelishi mumkin bo'lgan omillarni aniqlash fundamental tahlil tadqiqotlarining mavzusi hisoblanadi.

Fundamental yondashuvni amalga oshirish natijasi moliyaviy aktivlar narxiga va butun moliya bozoriga bevosita yoki bilvosita ta'sir etadigan omillarni aniqlash va monitoring qilish hisoblanadi. Bu aktivning ichki yoki haqiqiy qiymatini aniqlash maqsadida bajariladi. "Ichki qiymat" aksariyat holatlarda fond bozoridagi talab va taklif nisbati bilan belgilanadigan kompaniya aksiyalari narxi bilan mos kelmaydi. O'z faoliyatida fundamental tahlildan foydalanadigan investorlarni birinchi navbatda kompaniya aksiyalarining "ichki qiymati" aksiyalar- ning birjadagi narxdan katta bo'ladigan vaziyat qiziqtiradi. Bunday aksiyalar **yetarlicha (munosib) baho berilmagan** aksiyalar sanaladi va potensial investitsiya obyektlari hisoblanadi. Yetarlicha (munosib) baho berilmagan aksiyalar xarid qilishda investorlar bozor samara-dorligi sharoitlarida aksiyalarning fond bozoridagi narxi "ichki qiymat"ga qarab intilishi, ya'ni aksiyalar yetarlicha (munosib) baho berilmagan hollarda – o'sishidan umid qiladi.

Fundamental tahlil – mamlakat va tarmoq iqtisodiyotining fundamental omillarini, kompaniya faoliyati ko'rsatkichlarini tahlil qilishga asoslangan, aktivning bozor qiymatini aniqlash va bashorat qilish usullari tizimi.

Fundamental tahlil mazmunan har qanday moliyaviy aktivning "haqiqiy" (yoki ichki real) bahosi kelajakda aktiv egasi olishi mumkin bo'lgan barcha naqd pul oqimlarining keltirilgan bahosiga teng degan fikrdan kelib chiqadi. Shunga mos ravishda tahlilchi (analitik)- "fundamentalchi" naqd pul oqimlari miqdorini va uni

tushum vaqtini aniqlashga intiladi, keyin esa unga mos diskontlash stavkasini qo'llab ularning keltirilgan bahosini hisoblaydi. Aniqroq aytilsa, analitik nafaqat diskontlash stavkasini baholaydi, balki kelajakda aksiya bo'yicha to'lanadigan dividendlar miqdorini ham prognoz qilishi lozim. Dividendlar miqdorini prognoz qilish kompaniyaning foyda ko'rsatkichlarini bir aksiyaga va dividendlar to'lash koeffitsiyentiga nisbatan hisoblashga ekvivalent bo'lib, bir vaqtning o'zida diskontlash stavkasiga ham baho berishni taqozo etadi.Kompaniya aksiyasining ichki bahosi aniqlanganidan so'ng bu baho aksiyalarning joriy bozor kursi bilan solishtiriladi. Bundan maqsad bozorda aksiya to'g'ri baholanganligini aniqlashdan iborat.

Agar aksiyaning ichki bahosi joriy bozor kursidan past bo'lsa, unday aksiya oshirilib baholangan deyiladi, aksincha bo'lsa past baholangan aksiya deyiladi. Bunda aksiyaning ichki va joriy bozor kursi orasidagi tafovut to'g'risidagi informatsiya tahlilchi uchun muhim ahamiyatga ega.

Analitik-fundamentalchilarning fikricha: aksiyani noto'g'ri baholani- shining har qanday holati keyinchalik bozor tomonidan to'g'rilanadi: past baholangan aksiyalar kursi tezroq oshadi, oshirilib baholangan aksiyalarning kursi esa o'rtacha bozor kursiga qaraganda sekinroq o'sadi.

Fundamental tahlilga ta'sir e'tuvchi *omillar*ni keltirib o'tamiz:

–iqtisodiy omillar;

–siyosiy omillar;

–turli mish-mishlar va kutilishlar;

–fors-major holatlari.

Fundamental tahlil quyidagi yo'nalishlar doirasida amalga oshi- riladi:

1. Makroiqtisodiy tahlil, bunda quyidagi omillarni hisobga olingan holda iqtisodiyot va moliya bozorining holati baholanadi:

- YAIM, bandlik, inflyatsiya, foiz stavkasi, valyuta kurs-

lari va h.k.;

- monetar va fiskal siyosat, ularning bozorga va investitsiya muhitiga ta'siri ko'rib chiqiladi;

2. Industrial tahlil, bunda iqtisodiyotdagi faollik sikli (davri), uning indikatorlari hamda tarmoqlarni faollik darajasiga nisbatan va rivojlanish davrlari bo'yicha tasniflash amalga oshiriladi, umuman olganda tarmoqlarning parametrlarni bozor konyunkturasi trendidan og'ishlari tahlil qilinadi va prognozi amalga oshiriladi, tarmoqrivojlanishining sifati tahlil qilinadi;

3. Aniq bir kompaniya tahlili, bunda kompaniyadagi korporativ boshqaruv holati va rivojlanishi istiqbollari, tashkiliy va biznes fao- liyati sharoitlari, moliyaviy ko'rsatkichlari, biznes bahosi, bozordagi nufuzi va boshqa ko'rsatkichlari tahliliy baholanadi;

4. Qimmatli qog'ozlar bahosini va ularning portfelini modellash- tirish.

Qimmatli qog'ozlar bahosini modellashtirishda fond bozorining tuzilmasi hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning kichik miqdori bilan bog'liq bitishuvlar har kuni amalga oshiriladigan tor bozor ularning sezilarsiz miqdoriga o'ta sezgir bo'lganligi uchun narxlar bunday bozorda boshqarilishi mumkin, ya'ni bir nechta bitishuvlarni amalga oshirish hisobiga kursning kutilgan darajadagi oshishi yoki pasayishiga erishish mumkin. Keng bozorda esa yirik bitishuvlar ham undagi narxlarga unchalik ta'sir ko'rsatmaydi, chunki bunday bitishuvlar har kuni amalga oshiriladi.

Ta'kidlash joizki, fundamental tahlil usulidan 1974 yilga kelib Benjamin Grexem va Djeyms Ri voz kechib, yangicha yondashuv-ni ishlab chiqqanlar. Ularning fikricha, fond bozori samarali bo'lganligisababli, noeffektiv qismlari kamayib bormoqda, bu esa o'z navbatida aniqlanishi mumkin bo'lgan ba'zi samarasiz kompaniyalar aksiyalari bilan bog'liq. Shu maqsadda ular bunday kompaniyalarni aniqlashuchun ma'lum mezonlar to'plamini taklif qildilar.

Grexem-Ri yondashuvini texnik tarzda qo'llash mumkin, chunki kompaniyaning joriy moliyaviy holatini formal tekshi-rish va

moliyaviy hisobotlaridan olingan ba'zi ko'rsatkichlarni kompaniyaning aksiyalarini joriy kursi va daromadliligini obligatsiyalarning AAA reytingi bilan solishtirishdan iborat.

Fundamental tahlilining *afzalligi* quyidagilardan iborat:

* kompaniya emitent aksiyasining bozordagi haqiqiy kursini belgilaydi;

* portfel tarkibidagi "nedootsenenniy" va "pereotsenen-niy" aksiyalar aniqlanadi, portfel riski kamaytiriladi va daromadlik oiriladi;

*yuqori daromad keltiruvchi va mablag'lar xavfsizligini ta'minlovchi optimal portfel shakllantiriladi.

11.3. Moliya bozori texnik tahlili

Texnik tahlil – bu fond bozori holatini o'rganishga qaratilgan tahlildir. Texnik tahlil o'tgan savdo narxlarini o'rganish maqsadida, ularning kelajakdagi ehtimoliy rivojlanish yo'nalishlarini aniqlash-dan iborat. Joriy narxlar dinamikasi o'tgan savdo narxlari dinami-kasi bilan solishtiriladi va shu orqali narxlarning kelajakdagi o'zga-rishi prognoz qilinadi. Shuning uchun, texnik tahlil bilan shug'ulla-nuvchi tahlilchi bo- zorga ta'sir etuvchi tashqi omillarni e'tiborga olmasdan, faqat uning dinamikasi ko'rsatkichlarini o'rganadi.

Texnik tahlilning boshqacha nazariy asosi shundaki, bozor-ning o'tgan savdo holatlari davriy takrorlanadi. Shu bilan birga, in-vestorning vazifasi shundan iboratki, bozorning o'tgan savdo dinamikasini o'rganish asosida, uni keyingi o'zgarish dinamikasini aniqlash.

Bozor konyunkturasi talab va taklifning o'zaro harakatlanishiga bog'liq.

Texnik tahlil talab va taklifning o'zaro to'g'ri kelmaslik momen- tini aniqlaydi va moliyaviy instrumentni qachon sotib olish va sotish mumkin degan savollarga javob beradi.

Texnik tahlilchi asosan bozorning qisqa muddatli dinamikasini prognoz qilishga harakat qiladi.

Tahlil mobaynida investor qimmatli qog'oz dinamikasi va narx trendi yo'nalishi haqida ma'lumot beruvchi **grafiklardan foydalanadi.** Ularning asosiy

- turlari quyidagilar:
- ustunli diagrammalar;
- narx harakati grafiklari;
- x-o diagrammalari.

Texnik tahlil mazmunan har qanday moliyaviy aktivning bozor narxini moliya bozori obyektiv baholaydi, degan fikrdan kelib chiqadi. Bu usul umuman olganda aksiyalar bozori kurslari konyunkturasini konkret kompaniya aksiyalari kurslari dinamikasiga prognoz berish uchun o'rganadi. Bunda avval kurslar dinamikasida sikllar (davrlar) yoki qaytariladigan tendensiyalarni aniqlash maqsadida oldinggi davrlar uchun bozor kurslari tadqiq qilinadi. Keyin esa avvalgi davrlarda aniqlangan tendensiyalarga o'xshash joriy tendensiyalarni aniqlash maqsadida vaqtning oxirgi davri uchun aksiyalar kurslari tahlil qilinadi. Tahlilning oxirida hozirgi mavjud va avvalgi aniqlangan aksiyalar kurslari tendensiyalari o'zaro solishtiriladi. Bunda narx trendlari davriy qaytariladi deb qabul qilinadi. Shunday qilib, analitik ko'rilayogan aksiyalar bo'yicha avvalgi va joriy bozor tendensiyalarini aniqlagan holda, kurslarning kelajakdagi dinamikasini yetarlicha aniq prognoz qilishga ishongan holda tahlil qiladi.

Texnik tahlil yordamida fond bozoridagi narxlar dinamikasini iqtisodiy hodisalarning mazmuniga kirmasdan tadqiqini amalga oshirsa bo'ladi. Uni yana grafik tahlil (grafiklar, gistogrammalar, nuqtali diagrammalar, narxlar harakati, indekslar usuli) ham deyiladi. Bunda fond indekslari bozor holatini yaxshiroq ifodalaydi.

Texnik tahlilni amalga oshirishga quyidagi muhim tahminlarga asoslaniladi:

-tashqi omillarning har qanday o'zgarishlari qimmatli

qog'ozlarni bozor narxlari (kurslari) dinamikasida o'z aksini topadi;

-fond bozoridagi narxlar dinamikasi oldindan idrok qilinadigan ma'lum qonuniyatlarga bo'ysunadi, bunday qonuniyatlar barqaror bo'lishi mumkin;

-qimmatli qog'ozlar kurslarining avvalgi va joriy bozor tendensiyalarini o'rganish asosida ularning kelajakdagi o'zgarish dinamikasini prognoz qilish mumkin.

Grafik tahlil quyidagi uch asosiy masalani yechishda qo'llaniladi – fond bozoridagi narxlar darajasini prognoz qilish; qimmatli qog'ozlarni sotish va sotib olish vaqtining optimal momentini topish; fundamental tahlil natijalarining to'liqligi va to'g'riligini tekshirish.

Hozirda har ikkala usul bir-birida farqlansada, o'zlarida bir-birlarining u yoki bu komponentlarini qo'llaydilar. Bundan tashqari ular boshqa tahlil nazariyalari unsurlarini ham o'z ichiga olishgan, masalan, "effektiv bozor" modellarini, "ehtimoliy asosda behosdan qilingan tanlov" konsepsiyasini. Bunga qaramasdan har ikkala usul ham hozirda fond bozorlarini tahlil qilishda bosh mavqega ega bo'lib kelmoqda. Lekin, bu usullar yangi yondashuvlarni paydo bo'lishi evaziga takomillashib bormoqda. Masalan, I.Fisherning foiz stavkalar nazariyasini, Uilyamsning kapital aktivlarni baholash nazariyasini, Naytning aniq bo'lmagan omillar va risklarni sifat tahlili metodini, Markovichning (keyinchalik Sharp, Tobin, Lintner, Mossin, Blek, Shoulzlarning) optimal portfelni tanlash nazariyasini, SARM modellarini, Elliotning to'lqinlar nazariyasini, Sorosning refleksiv nazariyasini, Rossning ART modellarini, Molilyani va Millerning nazariyalarini, va h.k. nazariyalarni keltirish mumkin.

Ta'kidlash joizki, texnik tahlil usuli barcha mutaxassislar tomonidan oson qo'llanilishi mumkin, fundamental tahlil usulini esa har qanday mutahassis tomonidan oson qo'llashi qiyinroq kechadi. Chunki fundamental tahlil ancha qiyin ish bo'lib, yetarli ma'lumotlar bazasini shakllantirishni va mos ravishda moliyalashtirilishni talab qiladi.

Sekyurimetrik tahlil yordamida bozordagi qimmatli qog'oz-larning ekvivalentlilik potensiali darajalari asosida fond bozorining poten- sialini baholash mumkin. Bunda ekvivalentlilik potensialini natijaviy vektorning miqdoriga (natijaviy yo'naltirilgan kuch sifatida) ko'pay- tmasi qimmatli qog'ozning quvvati kuchini, bu quvvatlarning yig'in- disi esa qimmatli qog'ozlar bozori muhitining quvvati kuchinibildiradi.

11.4. Trend turlari va shakllari

Qimmatli qog'ozlar bozorida turli xildagi qimmatli qog'ozlar oldi- sotdi operatsiyalari amalga oshiriladi. Operatsiyalar chog'ida qimmatli qog'ozlarning narxlari doimo o'zgaruvchan tendensiyaga ega bo'ladi. Narxlarning o'zgarishi natijasida trendlar hosil bo'ladi.

Trend – bu baholarning, ya'ni fond bozoridagi qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdisida belgilanadigan baholarning muayyan yo'nalishlar bo'yicha o'zgarishidir.

Trendlar davom etish muddatiga ko'ra:

1. Uzoq muddatli (birlamchi) trend, ya'ni bunda qimmatli qog'oz- lar narxi uzoq muddat (1 yil hatto undan ortiq) o'zgarishi kuzatiladi.

2. Yonlanma (ikkilamchi) trend – bozorining asosiy tenden-siyasi harakatini to'g'irlovchi (korrektiruyushiy) trend hisoblanadi.

3. Kichik trendlar – narxlarning kunlik o'zgarishi, tebranishdir.Trendlar narxlarning harakati yo'nalishiga ko'ra:

1. O'suvchi yoki "buqa" lar trendi.

2. Pasayuvchi yoki "ayiqlar" trendi.

3. Gorizontal trend yoki flet.

1. O'suvchi yoki "buqalar" trendi (uptrend, upward, bullish trend) shunisi bilan xarakterlanadiki, bozordagi tebranishlarning past narxlariko'tarila boshlaydi.

Ko'tariluvchi (o'suvchi) trendda bizga pastdan chegara belgilashimiz juda muhimdir, chunki bunday holatda stavkalar narxlarning ko'tarilishiga qo'yiladi.

Narxni pastda chegaralovchi chiziqni kesishuvi, narxlar ko'taril- gandagi trend so'nayapti yoki umuman yo'nalishini o'zgartirmoqdadeb signal beradi.

Narxlarni pastdan chegaralab turuvchi to'g'ri chiziq qo'llab-quvvatlovchi chiziq deb ataladi.

2. Pasayuvchi yoki "ayiqlar" trendi (downtrend, downward, bearish trend) bozorda maksimal tebranuvchi narxlar pasaya boshlashidan vujudga keladi.

McDonalds kompaniyasi aksiyalarining bozordagi kursi 6 oy davomida o'suvchi trendga ega bo'lgan, lekin avgust oyida narxlardagi burilish pasayuvchi tendensiyaga o'zgargan va bozorda "ayiqlar" trendi hukmron. Investor esa,

McDonalds kompaniyasi aksiyalarini avgust oyida sotishi kerak, aks holda katta zarar ko'rishi mumkin. Pasayuvchi trendda narxlarni yuqoridan chegaralab turuvchi to'g'ri chiziq qarshilik chizig'i deb ataladi.

"Ayiqlar" bozorida biz narxlarning pasayishiga qo'yamiz, chunki biz uchun narxlarni yuqoridan chegaralab turuvchi to'g'ri chiziq muhimdir. Qarshilik to'g'ri chizig'ining pasayishi, kesishuvi trend bilan o'zgarayotganidan dalolat beradi.

Bir vaqtning o'zida aniq qo'llab-quvvatlash to'g'ri chizig'iga hamda qarshilik to'g'ri chizig'iga ega bo'lgan trend ko'plab qiziqish-laruyg'otadi (3-rasmga qarang). Bu trendda narxlarning ham yuqori ham past darajalarini prognozlashtirishga imkon bo'ladi.

3.Uchinchi trend turi – gorizontal trend (trendning mavjud emasligi). Bu trendda narxlar gorizontal diapazonda tebranadi. (sideways, Flat market, trendless). Bu trendning qo'llab-quvvatlash yoki qarshilik chiziqlari bo'ladi, lekin narxlarning yuqoriga yoki pastga harakatining aniq tasviri bo'lmaydi.

Bundan tashqari, trendlarni shakli bo'yicha tasniflashimiz mumkin. Fond bozori savdolarida eng ko'p uchraydigan trend shakllaridan biri, bu "bosh" va "yelka" trendidir.Bu chizmada narxlarni o'zgarishi natijasida "bosh" va "yelka" trend turlari o'z aksini topgan. Bunda savdo boshlangandagi ochilish bahosidan boshlab narxlar ko'tarilib boradi va eng yuqori nuqtagayetib, pastga o'z yo'nalishini o'zgartiradi. Agar biz bu nuqtalarni tutashtirib chiqsak, bosh va yelka tasvirlari hosil bo'ladi.

"Ikki qoya" trendida narxlar faqat 2 marta maksimal nuqtaga erishadi. Bu holda A nuqtada qimmatli qog'ozlarni albatta sotib yuborish kerak. "Ikki jarlikda" esa buning aksi. Bu rasmda ko'rishimiz mumkinki, RTS indeksining fond bozoridagi dinamikasi orqali 10 oy ichida "ikki qoya" trend shakli hosil bo'lgan.

Trendning ikkinchi maksimum nuqtasi narxlarning qayrilishini, burilishini ifodalab, bozorda RTS indeksi trendi tendensiyasining o'zgarishini anglatadi, ya'ni "buqalar" trendidan "ayiqlar" trendiga. Investor uchun bu trend shaklining ahamiyati shundaki, ikkichi maksimum nuqta RTS indeksining keyingi savdolarda pasayishini ogoh qiladi.

11.5. Yapon shamlari turlari va modellari

Yapon shamlari uzoq yillardan buyon yapon treyderlari tomoni- dan texnik tahlil uchun qo'llanib kelingan. Yaqin yillardan boshlab esaboshqa davlat treyderlarining diqqatini tortgan.

Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar bozorida sek'yurimetrik tahlil usullaridan foydalanish bozor ishtirokchilari uchun (emitent, investor, professional qatnashchilar) qimmatli qog'ozlarning kurslarini kelajakdagi o'zgarishlarini yoki muayyan tendensiya bo'yicha harakatini prognoz qilishga yordam beradi. Emitent aksi-yalarini fond bozorida sek'yurimetrik tahlil usullaridan foydalanib tahlil qilish, uning aksiyalari bo'yicha oldi-sotdi bitimlarini tuzish, emitent obro'siga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida oldi-sotdi qilinayotgan moliyaviy instrumentlar narxi yoki kursi talab va taklifga qarab tez-tez o'zgarib turishi mumkin. Shuning uchun, bozor professionallari kursning ijobiy va salbiy o'zgarishida katta foyda yoki zarar ko'rishi mumkin. Zararni kamaytirish va maksimal foyda ko'rish uchun bozor professionallari qimmatli qog'ozlar kurslarining kelajakdagi o'zgarishini prognoz qilishlari mumkin. Bunday holda, texnik tahlil usulidan foydalaniladi.

Rivojlangan fond bozorlarda qimmatli qog'ozlar kursining kelajakdagi o'zgarishini prognoz qilishda texnik tahlil usullaridan biri yapon shamlaridan foydalaniladi. Texnik analizda markaziy o'rinni yapon shamlari grafigini tahlili egallaydi. Yapon shamlari grafiklari orqali prognozlash 80-90 yillarning eng mashhur metodlaridan edi. Yapon shamlari odatda bar (kesmali)li grafikka mos ravishda yasaladi. Jahon amaliyotida quyidagicha metod qabul qilingan, agar bar ochilish bahosiga nisbatan yuqori darajada yopilsa, oq rangdan; agar yopilish bahosi ochilish bahosidan past bo'lsa qora rangdanifodalaniladi.

Sham chizig'i ochilish va yopilish bahosi, maksimal va minimal ko'tarilish baholariga bog'liq holda turli xil ko'rinishlarda namoyon bo'ladi.

Yapon shamlarining turlari va modellarini bilish va o'rgansh investor uchun fond bozorida mavjud risklarni xedjirlashi yoki qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisida ko'rilishi mumkin bo'lgan zararlarni oldini olishi mumkin.

An'anaviy yapon shamlari keng qo'llanilishi bilan birga quyidagi turlari mavjud:

Marubozu – bu yapon shami turida o'suvchi tendensiyani saqlaganholda, bozorda "buqalar"ning kuchli namoyon bo'lishi.

Uzun tanli sham – bu yapon shami turida savdo sessiyasida qimmatli qog'ozning ochilish va yopilish narxlari o'rtasidagi anchagina farqni ko'rishimiz mumkin.

Doji – savdo sessiyasida qimmatli qog'ozlarni ochilish va yopilish narxlarining bir xil bo'lishida kuzatiladi. Boshqa yapon shamlarining turlari bilan kombinatsiyasida uning ahamiyatini ko'rishimiz mumkin, lekin asosiy ahamiyatli yapon shamlari turlariga kiradi. Bundan tashqari, doji ahamiyatli sham modellari tarkibiga kiradi. Doji bozor ishtirokchilari harakatidagi ishonchsizlik holatlarini ko'rsatadi, shuningdek, bozordagi narxlarning qayrilishini, o'zgarishini bildiradi. Doji har doim ham fond bozorlarda uchramaydi, shuning uchun o'z ahamiyatini yo'qotmaydi, agar fond bozorlarda tez-tez uchraydiganbo'lsa, doji o'z ahamiyatini yo'qotadi.

Dojining quyidagi turlarini mavjud:

1. Qimmatli qog'ozning maksimal va minimal nuqtalari bo'lmagan doji turi.
2. Dojining eng ko'p uchraydigan turi.
3. Uzun oyoqli doji – uzun maksimal va minimal nuqtalarga ega.

Agar dojining maksimal nuqtasi qanchalik uzun bo'lsa, uning shunchalik "ayiq" trendi imkoniyati kuchli bo'ladi.

Uzun oyoqli dojining ahamiyati, o'suvchi tendensiyada bu doji turining namoyon bo'lishi narxlarning qayrilishiga, ya'ni pasayuvchi tendensiyaga o'zgarishiga olib keldi. Fond bozori ishtirokchilari uchunfoyda ko'rish yoki zararni oldini olishda katta ahamiyatga ega.

Doji "qabr toshi" - uning minimal nuqtasi bo'lmagan doji, lekin maksimal nuqtaga ega, ya'ni savdoning ochilish va yopilish bahosi tahlil etayotgan vaqtimizdagi minimumga to'g'ri keladi.

Dojining bu turi ham uzun oyoqli dojiga o'xshab uning "buqalar" trendida paydo bo'lishi keyingi savdolarda "ayiqlar" trendi im- koniyatlarini oshirayapti, ya'ni keyingi savdolarda fond bozorida "ayiqlar" trendi hukmron bo'ladi. Investor uchun bu doji turining aha- miyatli tomoni shundaki, "qabr toshi" dojini bozorda namoyon bo'lishi bilan investor o'z aksiyalarini sotishga tushadi va keyingi savdolarda aksiyalarni yanada arzon bahodan sotib olishga harakat qiladi.

Doji "ninachi" – "qabr toshi"ning teskarisi: bu dojida yuqori mak- simal nuqtaga mavjud emas, lekin uzun minimal nuqtaga ega. Hisob- lanadiki, doji "ninachi" qanchalik uzun minimal nuqtaga ega bo'lsa, shunchalik bozor ishtirokchilari optimistik kayfiyatda bo'lishadi.

Doji "ninachi"ning ahamiyati doji "qabr toshi"ning teskarisi, faqatgina doji "ninachi" pasayuvchi trendda namoyon bo'lib narxlarning qayrilishi, burilishiga sabab bo'ladi, ya'ni o'suvchi trendgao'zgarishiga.

Fond bozori professional qatnashchilari, investorlar qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisida ishtirok etishar ekan, ularning maqsadi katta foyda olish bilan bog'liq. Shuning uchun, bu bozor qatnashchi- lari qimmatli qog'ozlar narxlarining kelajakdagi o'zgarishini prognoz qilishi uchun yapon shamlaridan foydalanadilar.

Lekin faqat doji turlari bilangina fond bozori holatini tahlil qilish mumkin emas, hamda investor doji turlarini o'rganish orqali fond bozorida o'z strategiya va taktikalarini bajara olmaydi, ammo doji yapon shamlari modellarida ham ahamiyatli hisoblanadi. Shunday ekan, yapon shamlarining modellarini bilish va o'rganish fond bozorining bugungi va kelajakdagi holatlarini prognoz qilishda katta ahamiyatga ega. Yapon shamlari modellarining quyidagi turlari mavjud:

1. Yutish (qo'shib olish) modeli.
2. Tongi va tungi yulduz modellari.
3. Uch qora qarg'a modeli.
4. Uchta oq askar modellari va boshqalar.

Yutish (qo'shib olish) modeli "buqalar" va "ayiqlar" turlariga ajraladi.

Yutish modeli ikkita sham orqali shakllanayapti. Bunda 2-shamning tanasi 1-shamnikidan uzun bo'lib uni yutib yuborayapti, ya'ni 2-shamda savdolar hajmi oshgan, shuning uchun savdolarning ochilish va yopilish baholari o'rtasida katta farq mavjud va bu holat 2- sham tanasiga ta'sir qilgan. "Buqalar" modelida 2-shamning

namoyon bo'lishi va 1-shamning yutib yuborilishi qimmatli qog'ozlar savdo- laridagi trendning pasayuvchidan o'suvchi trendga o'zgarishiga olib keladi.

Investor esa, 1-shamda, ya'ni pasayuvchi trendda aksiyalarni xarid qiladi ikkinchi va undan keyingi shamlarda, ya'ni o'suvchi trendda sotadi. "Ayiqlar" modeli "buqalar" modelining teskarisi.

Yapon shamining tonggi va tungi yulduz modellari o'suvchan hamda pasayuvchan tendensiyada shakllanadi.

Fond bozorida may oyigacha qimmatli qog'ozning narxlari "ayiqlar" trendiga bo'ysungan bo'lib, kichik oq tanali va uzun minimal nuqtasiga ega bo'lgan shamning paydo bo'lishi (savdo hajmlarining kichik bo'lishi) aksiya narxlarning burilishiga, ya'ni "buqalar" trendiga o'zgarishiga olib keldi. May oyining oxirigacha o'tkazilgan savdolarda bozor o'suvchi tendensiyaga bo'ysungan. Bu modelning namoyon bo'lishi orqali investorlar "ayiqlar" bozoridan "buqalar" bozorida harakat qilishlari mumkin. Uch qora qarg'a modeli baland narx atrofida paydo bo'lsa yoki uzoq muddat davom etgan o'suvchan tendensiyadan so'ng narx tushishini o'lchab beradi. Uch qora qarg'ada narxning yopilishi minimal narx atrofida yoki ularning yaqinida bo'lishi kerak. Har bir shamda narxning ochilishi bundan oldingi sham tanasining "ichida" bo'lishi kerak. Uchta qora shamning ketma-ket namoyon bo'lishi keyingi savdolarda fond bozorida to'la-to'kis "ayiqlar" trendining hukmronligini ko'rsatayapti. Investorlar bu modeldan o'z manfaatlari uchun foydalanishi mumkin, ya'ni ular qimmatli qog'ozlar juda arzon bahodan sotib olishga harakat qilishadi va ma'lum savdo kuni o'tganidan keyin yoki bozor tendensiyasi "buqalar" trendiga o'zgarganida qimmat narxda sotadilar.

Yapon shamlarining boshqa modellari ham fond bozoridagi narx- larning muayyan yo'nalishini o'rganishda, ya'ni qimmatli qog'ozlar trendining o'sishini yoki pasayishini o'rganishda, oldindan bilishdafoydalaniladi.

Xulosa qilib shuni aytish joizki, qimmatli qog'ozlar bozorida sek'yurimetrik tahlil usulini qo'llanilishi bu fond bozori infratuzilmasini rivojlanishiga, qatnashchilar sonining oshishi, bilimli mutaxassislarni ish bilan ta'minlanishi, yangi texnologik majmualarni qo'llanilishi, bozor volatilligining o'sishi kabi ijobiy holatlarga olib kelishi mumkin. Bu rivojlanish o'z navbatida mamlakatimizning yalpi ichki mahsulotining o'sishiga katta ta'sir ko'rsatadi.

Nazorat savollari

1. Moliya bozorini tahlil qilishdan maqsad.
2. Moliya bozori tahlili usullari.
3. Moliya bozorida fundamental tahlil qo'llanilishi.
4. Moliya bozorida texnik tahlil qo'llanilishi.
5. Yapon shamlari.
6. Trendlar mohiyati va moliya bozori tahlilidagi o'rni.

XII BOB. MOLIYA BOZORI RISKLARI VA PORTFELNI BOSHQARISH

Reja:

12.1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish
12.2. Investitsion portfellarni shakllantirish va ularning turlari
12.3. Investitsion portfelni baholash va boshqarish
12.4. Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholash va boshqarish

Tayanch iboralar: samaradorlik, investitsiya portfeli, foyda, inflyatsiya, tadbirkorlik riski, risk, investitsiya risklari, diversifikatsiya, mamlakat riski, qisqa muddatli risklar, uzoq muddatli risklar, kredit risklari, moliyaviy risklar, makroiqtisodiy risklar, tizimli risklar, tadbirkorlik riski, default risk.

12.1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish

Moliya bozoridagi risklar manbasi har turdagi omillar hisoblanib, ularning ehtimoliy tarzda ma'lum va noma'lum darajadagi ta'siri moliya bozoriga mos ravishda riskli jarayon, hodisa va harakatlarni keltirib chiqaradi. Boshqacha qilib aytganda, risklar har doim omillar tarkibida mavjud bo'lib, tabiatan ehtimoliy xarakterga ega qonuniyatlar asosida tarqaladi, ularning ta'siri ostida moliya bozori muhitida rivojlanishi shakllanuvchi voqeliklarga bevosita yoki bilvosita o'tadi.

Risklarni kriterial baholashda kelajak hodisalari to'g'risidagi axborot katta ahamiyatga ega. Bunday informatsiya har doim o'zida ma'lum bir noaniqlikni mujassamlashtiradiki, u asosan bozor

hodisalari va iqtisodiyot subyektlarining xatti-harakatlarini oldindan yaqqol, aniq, to'g'ri va to'liq ifodalab bo'lmaydi.

Informatsiyani aniqligi va to'g'riligi uning to'liqlik darajasi bilan belgilanadi.

Informatsiya to'liqligining uch darajasini ko'rsatish mumkin: to'la aniq, stoxastik (bo'lishi mumkin stoxastik aniq va stoxastik noaniq), to'liq bo'lmagan darajada.

Determinatlashgan (ma'lum vaqt davrida aniq) axborotga me'yoriy (normativ) ma'lumotlar kiradi, boshqa turdagilarini (oldindan berilganlarini) esa ularning manbasidagi unchalik katta bo'lmagan (qoniqarli darajada) metodik xatoliklar evaziga shartli aniq deb qabul qilish mumkin.

Stoxastik informatsiyaga ehtimoliy taqsimlanishli modellarga asos-langan hisoblashlar tarzda olinadigan ma'lumotlar kiradi. Bunday informatsiya bexosdan (ehtimoliy) sodir bo'ladigan hodisalar (jarayonlar) bilan belgilanadi. O'z navbatida, stoxastik informatsiya ikki turda bo'lishi mumkin: stoxastik-aniq, stoxastik-noaniq.

Stoxastik-aniq informatsiya – ko'rsatkichlar to'g'risidagi informatsiya bo'lib, bu ko'rsatkichlar o'tmish va kelajakda ma'lum bo'lgan o'zgarish qonuniyatlari (ehtimoliy) bilan ifodalanadi. Bunda ko'rsatkichlar sifatida matematik kutilishlarning obyektiv tendensiyalari hisobga olingan holda ehtimoliy sodir bo'luvchi kataliklar olinadi. Ko'rsatkichlarning matematik kutilishlardan og'ishlari o'tmishdagi tajriba asosida olingan bo'lib, kattaliklarning taqsimlanish funksiyalaridan aniqlanadi. Ko'rsatkichlarning rejalashtirilgan (loyihaviy) miqdorlari sifatida bunday ko'rsatkicharning matematik kutilishlari miqdorlarini (ma'lum aniqlik darajasi bilan) olish mumkin.

Stoxastik-noaniq informatsiya – ko'rsatkichlar to'g'risidagi informatsiya bo'lib, bu ko'rsatkichlar faqat o'tmishda ma'lum bo'lgan o'zgarish qonuniyatlari (ehtimoliy) bilan ifodalanadi. Kelajakdagi miqdorlari esa, hozirda noma'lum bo'lgan omillar yoki

konkret bo'lgan hali qabul qilinmagan qarorlarga bog'liq bo'ladi. Bunda ko'rsatkichlarni miqdoriy baholash uchun kattaliklar o'zgarishining (qoniqarli aniqlikda) ma'lum chegaralari doirasida ehtimoliy variantlar tahlil qilinadi.

To'liq bo'lmagan darajadagi axborotda ko'rsatkich miqdorlari gipoteza asosida ekspert usuli yordamida ma'lum bir diapazonda ko'p yoki kam ehtimolda namoyon bo'lishi mumkin bo'lgan hodisalar to'plami (qoniqarli aniqlikda) ko'rinishida aniqlanadi.

Moliya bozori qatnashchisi uchun moliyaviy instrument bo'yicha ko'pincha noaniq bo'ladigan quyidagi informatsiyalar ahamiyatga ega:

* moliyaviy instrumentni iqtisodiy-huquqiy ta'minlanganligi asosida bazisiga ekvivalentliligi darajasi;
* likvidliligi;
* xarajatlar;
* risksizlilik va natijaviylilik darajasi.

Umuman olganda, informatsiyaning noaniqligi mos ravishda riskni keltirib chiqaradi.

Risklarni vaqt omili bo'yicha retrospektiv (o'tmishdagi tarixiy), joriy vaqtdagi va kelajakda sodir bo'ladigan risklarga ajratish mumkin. Retrospektiv risklarni baholash joriy vaqtdagi va kelajakdagi risklarni aniqroq prognoz qilishga yordam beradi.

Risklarni boshqarilishi bo'yicha ularni tashqi va ichki boshqarishga ajratish mumkin. Risklarni tashqi omillarini nazorat qilish ichkisidan mushkulroq hisoblanadi.

Sodir bo'lish omillari bo'yicha risklar tabiiy (abiogen, biogen), antropogen (texnogen, biogen), iqtisodiy va siyosiy bo'lishi mumkin.

Siyosiy risklar – siyosiy holatni o'zgaruvchanligi bilan belgilanadigan risklar. Iqtisodiy (tijorat) risklar – iqtisodiyotdagi noxush o'zgarishlar bilan belgilanadigan risklar.

O'z navbatida siyosiy va iqtisodiy risklar ichki va tashqi bo'lishi mumkin.

Qamrovi bo'yicha risklar quyidagi turlarga ajraladi:

- xalqaro doirada;
- tarmoq ichida;
- mamlakat doirasida;
- korxona risklari.
- hududiy doirada;

O'tgan asrning 50-yillariga qadar xalqaro fond bozorlarida ma'lum bo'lgan muayyan risklar tajribali menejerlar tomonidan sifatli baholanib, risklarni baholashning umumlashgan klassifikatsiyasidan foydalanilgan holda ular konservativ, arzon, o'sayotgan, daromadli va spekulativli deb nomlangan.

Zamonaviy portfel nazariyasi fond bozori aktivlarini, ya'ni qimmatli qog'ozlarni baholash va chuqur tahlil etishga asoslangan bo'lib, tahlillar turli xil samarali modellardan foydalanilgan holda miqdor jihatdan ham amalga oshiriladi.

Bunda asosiy e'tibor qimmatli qog'ozlar portfeli tarkibini aniqlashda portfel riski va daromadlilik nisbatlarining bog'liqligiga qaratiladi.

Shuni alohida ta'kidlash joizki, moliya bozorida risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'liqlik masalalari bir qator xorijlik iqtisodchi olimlar tomonidan muayyan darajada o'rganilgan. Jumladan, Garri Markovits[61] tomonidan 1952-yilda «moliya jurnali»da chop etilgan «portfelni tanlash» (portfolio selection) mavzusidagi maqolasida qimmatli qog'ozlar portfelidagi risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganib, portfelni shakllantirish tamoyillarini izohlab berdi. Xususan, G.Markovits o'z nazariyasida aksiyalarning kutilayotgan daromadi va alohida aksiyalarga bo'lgan risk, shuningdek, ularning o'zaro aloqasi hamda portfelni shakllantirish masalalarini ko'rib chiqadi. G.Markovits nazariyasidan oldin esa, investorlar investitsiyalar portfelini alohida tarzda foyda keltiruvchi moliyaviy instrument sifatida ko'rishgan, ammo ular investitsiya bilan foyda keltiruvchi aksiyalar o'rtasidagi munosabatga e'tibor qaratishmagan.

[61] Harry Markowitz (1952). Portfolio Selection // The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. pp. 77-91.

Ta'kidlash joizki, G.Markovits modelidagi ehtimolga asosan, qimmatli qog'ozlar portfelini faqat diversifikatsiya qilish orqali portfel daromadini oshirish, riskli qimmatli qog'ozlardan qochib, qimmatli qog'ozlarning o'rtacha daromad keltiruvchi va dispersiyasi hisoblab chiqilgan. Natijada, ushbu kashfiyotdan so'ng, investorlar samarali portfelining o'rtacha dispersiyasiga e'tibor qaratishadigan bo'lishdi. Birinchidan, portfel daromadining minimal dispersiyasi undan kutilayotgan daromad darajasining yuqori ehtimolligini ifodalaydi, ikkinchidan, maksimal kutilayotgan daromad aniq dispersiyani anglatadi, degan xulosaga kelgan. Shuning uchun ham G.Markovitsning yondashuvi doim o'rtacha dispersiya modeli (meanvariance model), deb nomlanib, ushbu yondashuv investorlar uchun samarali ekanligi e'tirof etilgan. Chunki, investorlarning tanlagan qimmatli qog'ozlari portfeli risksiz va maksimal foyda nuqtasining samarali chegarasi chizig'ida tasvirlanadi.

Nazariyaga ko'ra, oqilona portfelning samarali chegarasi – bu aniqlangan risk darajasida maksimal kutilayotgan daromadni aniqlash imkoniyatini ko'rsatib beradi. O'z navbatida, G.Markovits portfelning samarali chegarasi zamonaviy portfel nazariyasining vositasi bo'lib, investorlarning aktivlaridagi risk darajasini hisobga olgan holda, ushbu aktivlar portfelidan kutilayotgan daromadning maksimal bo'lishini ta'kidlaydi. Shu bilan birga, G. Markovits fikriga ko'ra, samarali chegaradagi har bir nuqta uchun mavjud bo'lgan barcha investitsiyalar ichida bitta portfel mavjud bo'ladi. Ushbu portfel kutilayotgan risk va daromadning mos kelishini ta'minlaydi.

Nazariyaga ko'ra, faqat investitsion risk va uning daromadi kuzatilmaydi, balki umumiy portfel riski va undan kutilayotgan daromad investitsiyaga ta'siri baholanadi. Shuning uchun ham investorlar aniq bir davrda investitsiya portfelini tanlab, kutilayotgan o'rtacha daromadga va uning dispersiyasiga asosiy e'tiborni qaratib, t davrdagi stoxastik daromadni (aksilarator) $t-1$ davriga nisbatan portfelni tanlaydi. Zamonaviy portfel nazariyasi shuni ko'rsatadiki, investorlar portfelni shakllantirayotganda turli

xil aktivlarga joylashtirish va riskni diversifikatsiyalash orqali pasaytirgan holda maksimal foyda olishga intiladilar. G. Markovits usuli portfelning oqilonaligini tanlash imkoniyatini bermaydi, balki portfellarning samarali ekanligini aniqlaydi. Bu esa, har bir portfel bo'yicha ma'lum risklar darajasini aniqlash orqali kutilayotgan daromadning ortishini ta'minlaydi.

G.Markovitsning fikricha, 100 ta qimmatli qog'ozlarning tahlili 100 ta turli holat bo'yicha kutilayotgan va daromad keltiradigan yuqori ahamiyat kasb etadigan hisoblashni 100 ta qimmatli qog'ozlar dispersiyasi esa, taxminan 500 ta kovariatsiyadan iborat bo'ladi. Oradan o'n ikki yil o'tib, 1964-yilda xorijiy iqtisodchi olimlardan Uilyam Sharp[62], 1965-yilda J.Linter[63] va 1966-yilda Yan Mosinlar[6465] aktivlarni baholash nazariyasining kengayishiga o'z hissalarini qo'shdilar.

Xususan, Uilyam Sharp G.Markovits usuliga o'zgartirish kiritib, yagona indeks usulidan foydalangan holda, aksiyaning daromadi va umumiy bozor indeksini solishtirish orqali korrelatsion tahlilni amalga oshirgan. Mazkur tahlillar orqali portfelning samaradorligini topish birmuncha osonlashtirildi. Uilyam Sharp oxirgi o'n yillarda bir necha iqtisodchilar riskni inobatga olgan holda aktivlarni tanlashni normativ modelaridan foydalanib, ularni rivojlantirganliklarini ta'kidlaydi.[66] uning nazariyasi xorijlik iqtisodchi olimlardan Fon Neyman va morgenshternlar tomonidan qo'llab-quvvatlanib, ular kutilayotgan daromadni maksimal darajasiga yetkazib, portfelni tanlash muammosi yechimini berganlar.

Uilyam Sharp G.Markovits nazariyasini yanada takomillashtirib, investorlarning istiqbollari va ularning aktivlarini bir xil taqsimotini $t-1$ dan t davr oralig'ida tanlagan holda, hamma

[62] Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3. pp. 425–442.
[63] Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistic, Vol.47, No.1, pp.13-37.
[64] Mossin.J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, Vol.34, No 4, pp.768-

[66] Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3. pp. 425–442.

investorlarning risksiz stavkada qarz olishi yoki qarz berishini ko'rsatib berdi, ya'ni bir tomondan aksiyalarni oldi-sotdi shartnomasi to'liqligicha tugaganligi, ya'ni $t-1$ dan t davrga qadar aksiyalarning bozor qiymatida kelishilganligi, boshqa tomondan esa, risksiz stavkada aktivlarni qarzga olish yoki qarzga berish hamma investorlar uchun bir xil bo'lishi va bu qarzga olish yoki qarzga berish miqdoriga bog'liq bo'lmaydi.

U.Sharp risk holatida yakka investorning xulq-atvori bilan bog'liq bo'lgan model orqali har qanday investitsiya natijasini ehtimollik muddati bilan bog'lab, investitsiyalarning baholanishida asosan ikkita ko'rsatkichga e'tiborni qaratadi.

Bular – kutilayotgan daromad va standart chetlanishidir. Ushbu ko'rsatkichlarni quyidagi fuksional formula bilan ifodalaydi:

$$u = f(e_w, \sigma_w) \qquad (12.1)$$

Bu yerda: e_w – kutilayotgan kelajakdagi daromad

σ_w – kutilayotgan standart chetlanish, ya'ni e_w haqiqiy daromadining kelajakdagi tafovuti.

Uning fikricha, boshqa hamma holatlar teng bo'lganida ($du/d > 0$) investorlar kamroq kutilayotgan daromadga qaraganda yuqoriroq kutilayotgan daromadni afzal ko'radilar. Bundan tashqari, ular investitsiya portfelini tanlayotganlarida ($du/\sigma_w > 0$) riskning oldini olish uchun e_w ning darajasini birdan kattaroq, σ_w ning qiymatini esa, birdan pastroq deb, e'tibor qaratishadi. Mazkur nazariyaga muvofiq befarqlik egri chizig'ida joylashgan e_w va σ_w bog'liqligi o'sib boruvchi funksiyasini namoyon etadi. U.Sharp fikricha, investor o'zining jami Sarmoyasini boshlang'ich davr, ya'ni w_1 da amalga oshirishga qaror qilsa, w_t Sarmoyasining yakuniy davrini ko'rsatadi. R esa, investitsiya daromadi darajasini ifodalaydi. Buni quyidagi formulada ko'rishimiz mumkin:

$$r = \frac{w' - w^1}{W_1} \qquad (12.2)$$

Agar fomulani tenglama shakliga o'tkazsak, u quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$w_t = rw_1 + w_1 \quad (12.3)$$

Ushbu aloqadorlik r davrdagi investorning daromadini ifodalaydi, chunki oxirgi Sarmoya daromad darajasiga to'g'ridan to'g'ri aloqadorlikda bo'lib, u quyidagi matematik ko'rinishga ega bo'ladi:

$$u = g(e_r, \sigma_r) \quad (12.4)$$

O'z o'rnida Uilyam Sharp ushbu funksiyani investorning afzallik funksiyasi (investor's preference function), deb ataydi.

Fond bozori aktivlariga oid ilmiy tadqiqot olib borgan xorijlik iqtisodchi olimlardan biri Jon Linterning ilmiy izlanishlaridagi asosiy e'tibor, aktivlarni baholashning ikkita muhim muammosini hal qilishga qaratilgan. Birinchisi, bu riskka moyil bo'lmagan investorlar tomonidan qimmatli qog'ozlardan tashkil topgan portfelning eng oqilonasini tanlash muammosi bo'lib, unga ko'ra, qimmatli qog'ozlardan keladigan daromadlar va risksiz qimmatli qog'ozlardan olinadigan daromadlarni inobatga olgan holda, investitsiyalarning muqobil varianti ishlab chiqilgan. Uning fikriga ko'ra, investorlar xohlagan vaqtda portfeldagi qimmatli qog'ozlarni qisqa muddatda sota oladilar.

Ikkinchisi, agar investorlar qisqa muddatda qimmatli qog'ozlarni sota olsa, portfel riskini matematik tenglamani yechish yo'li bilan aniqlash mumkin, lekin kovariatsiya nolga teng bo'lsa, eng yaxshi variant qimmatli qog'ozlarni qisqa muddatda sotishga ruxsat bermaslik hisoblanadi. Agar kovariatsiya nolga teng bo'lib, qimmatli qog'ozlar qisqa muddatda sotilmasa, bunday holatda bir martalik investitsion qarorlar talab qilinadi, ammo bu yetarli bo'lmaydi.

Shu bilan birga, uilyam Sharp va Jon Linterlar moliyaviy aktivlarni baholash jarayonida quyidagi xususiyatlarni ham e'tiborga olish lozimligini ko'rsatib berdilar:

1. Hamma investorlarning samarali chegarasi bo'lib, ularning investitsiya daromadi maksimal darajaga ko'tarilgan nuqtasi hisoblanadi. Ya'ni, investorlar rejalashtirilgan davr oxirida investitsiya hajmi o'sishini maksimal darajada oshirishga harakat qilishadi. Bunday natijaga muqobil investitsiya portfellarining kutilgan daromadi va o'rtacha kvadrat chetlanish orqali erishiladi.

2. Investorlar risksiz foiz stavkalarda har qanday miqdorda mablag'ga ega bo'lgan aktivlarni sotib olishi yoki sotishi mumkin.

3. Barcha investorlar bir xil natijani ko'zlaydi va kelajakda kutilayotgan daromad me'yori taqsimoti bir xil bo'lishini istashadi.

4. Barcha investorlar bir xil davrda investitsiyalarini amalga oshiradilar.

5.Investor o'ziga tegishli bo'lgan aksiyalarning ulushini sotishi va sotib olishi yoki qimmatli qog'ozlar portfelida aksiyalarning ulushini boshqarishi ham mumkin.

6. Aktivlarni sotish va sotib olishda soliq va tranzaksion xarajatlar mavjud emas.

7. Inflatsiya yoki foiz stavkalari o'zgarishsiz bo'ladi.

8. Kapital bozoridagi muvozanatda barcha investitsiyalarning qiymati juda yuqori bo'ladi. Investorlar narxlarning o'zgarishiga ta'sir qila olmaydilar. E.Fama fond bozori aktivlarini baholash modelida «agar aktivlar bozori shaffof bo'lsa, bozor portfeli *m* da minimum dispersiya chegarasida bo'ladi», degan ilmiy xulosani ilgari suradi.[67] Matematik izohi shuni anglatadiki, bozordagi portfel barqarorligini ushlab turish uchun portfelning minimum dispersiyasini ushlab turish lozim bo'ladi. Xususan, bozor potfelida n ta riskli aktivlar bo'lsa, buni quyidagi matematik ko'rishda izohlash mumkin:

$$e(r_i) = e(r_{zm}) + [(e)r_m - e(r_{zm})]\, b_{im},\ i = 1,\ldots\ldots,\ n. \quad (12.5)$$

[67] Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: theory and evidence //Journal of Economic Perspectives, Vol. 8, No.3, pp.25–46.

Ushbu tenglamada $e(r_i)$ *i* dagi aktivlardan kutilayotgan daromad, b_{im} esa *i* aktivlarning bozor betasi (β) bo'lib, bu aktivlarning qaytimi bilan bozor indeksi qaytimi kovariatsiyasini bozor indeksi qaytimi dispersiyasiga nisbatini anglatadi. Buni quyidagi formulada ko'rishimiz mumkin:

$$\text{bozor betasi } (\beta)\ b_{im} = \frac{cov\sigma 2\,(r_i, r_m)}{} \quad (12.6)$$

7.6-formulaning o'ng tomonidagi shartli minimum dispersiyasi aktivlardan kutilayotgan daromadning bozor betasi (β) nolga teng bo'lib, bu esa, aksiyalar qaytimi bilan bozor indeksi qaytimi o'rtasida korrelatsiya mavjud emas, degan xulosani keltirib chiqaradi. Tenglamadagi shartli minimum dispersiyasi ko'rsatkichdan keyin $[(e)r_m - e(r_{zm})]\ b_{im}$ risk uchun mukofot *i*, b_{im} aktivlarning har bir bozor betasi (β) uchun bir martalik mukofotidir. Agar ushbu formulaga risksiz qarz olish va qarz berish kiritilsa, r_f risksiz foiz stavkasidagi aktivlar $e(r_{zm})$ ga teng bo'ladi. Natijada Sharp-Linter tomonidan moliyaviy aktivlarni baholash modelining tenglamasi yaratiladi:

$$e(r_i) = r_f + [(e\,(r_m) - r_f)]\,\beta_{i,m},\ \ i = 1,\ldots\ldots,\ n. \quad (12.7)$$

Bu yerda: $e(r_i)$ – aktivlardan kutilayotgan daromadni, r_f risksiz foizli daromad (odatda davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha to'lanadigan foizli daromad)ni, $\beta_{i,m}$ esa, aktivlarning bozordagi daromadliligining o'zgarishiga ta'sirchanlik koeffitsiyentini, ya'ni bozor daromadi bilan aktivlarning daromadi kovariatsiyasi va bozor daromadining dispersiyasi aloqasini izohlaydi. $(e(r_m) - r_f)$ esa, bozordagi riskli aktivlarga pul sarflab risk evaziga mukofot olishni ifodalaydi.

Fikrimizcha, qimmatli qog'ozlarni qarzga olish va qarzga berish imkoniyatlari chizig'ining quyidagi xususiyatlari mavjud:

1. Imkoniyatga ega bo'lish nuqtasi r ga teng. Shundan kelib chiqqan holda, agar investor portfelning riskini nolga teng bo'lishini xohlasa (σ_p=0), portfelning daromadi r ga teng bo'ladi. Bu esa, 100 foiz risksiz aktivlarga investitsiya qilinganligini ko'rsatadi.
2. Imkoniyatlar chizig'ining tangens burchagi (e (r_a) – r) / σ_a ga teng, a portfelning e (r_a) o'rtacha kutilayotgan daromadini va σ_a esa, standart chetlanishi (risk)ka nisbatini anglatadi. Aniqroq aytganda, kutilayotgan daromad yuqoriroq bo'lsa yoki portfelning standart chetlanishi kamroq bo'lsa, tangens burchagi tik holatda bo'ladi.
3. Agar investorlarning risk darajasiga teng bo'lsa ($\sigma_p = \sigma_a$), u holda:

$$e(r_p) = r + \frac{[e(r_a) - r]}{\sigma\sigma a_p} \sigma\sigma a_p \qquad (12{,}8)$$

Tenglama $e(r_p) = e(r_a)$ ga teng bo'ladi.

Ko'pchilik iqtisodchi olimlar fond bozori aktivlarini baholash modelini kapital bozor chizig'i va qimmatli qog'ozlar chizig'i bilan ifodalaydi. Mazkur ikki chiziq ham turli xildagi formula bilan ko'rsatiladi. Jumladan, kapital bozor chizig'i (capital market line) quyidagi formula bilan ifodalanadi:

$$e(r_p) = r + \frac{[e(ra) - r]}{\sigma^{\sigma} m_p} \sigma^{\sigma} m_p \qquad (12.9)$$

Qimmatli qog'ozlar chizig'i (security market line) esa, quyidagi formula bilan ifodalanadi.

$$e(r_i) = r + [(e(r_m) - r)]\, \beta_i \quad (12.10)$$

Moliya bozorida beta (β) qimmatli qog'ozlar aksiyalari riskining yagona mos keladigan chegarasi hisoblanadi. Beta (β) koeffitsiyent regression tahlildan kelib chiqib hisoblanadi va u bozorning

tebranishini aniq ko'rsatadigan ko'rsatkich bo'lib, 0 dan 2 gacha oraliqda bo'ladi (12.1-jadval).

12.1-jadval

(a) Beta (β) koeffitsiyentining izohi[68]

beta (β)	betaning tavsifi
$\beta > 2.0$	Qimmatli qog'ozlarning bozordagi riskliligi bozor riskidan ikki marotaba katta
$\beta = 1.0$	Qimmatli qog'ozlar bozordagi riskliligi bozor riskiga teng
$B < 0.5$	Qimmatli qog'ozlar bozorining riskliligi bozor riskidan ikki marotaba kam
$\beta = 0$	Qimmatli qog'ozning riskliligi bozor riskiga bog'liq emas

Iqtisodiy adabiyotlarda moliya bozorini riskini baholashda ikki asosiy qismga bo'lib o'rganiladi. Jumladan, birinchisi – *tizimli risk*, ikkinchisi – *tizimsiz risk*.

Tizimli risk – moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflatsion risk, qonunchilik hujjatlarining o'zgarish riski, foiz stavkalari riski, buqalar va ayiqlar bozoridagi risk, harbiy mojarolar riski kiradi.[69] Tizimli riskdagi risklari esa, ba'zi hollarda diversifikatsiya qilib bo'lmaydigan risk ham deyiladi.

O'z navbatida, tizimsiz risk – umumlashtirilgan tushuncha bo'lib, o'zida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliyaviy vositalarning u yoki bu turlarini aniq shart-sharoitlardan kelib chiqib, tanlash asosida diversifikatsiyalanishini pasaytirishi mumkin.[70]

[68] Khurshid. K (2016). Verifying capital asset pricing model in Greek capital market, International Journal of Economics and Accounting, Vol.7, No.1, pp.55-65/

[69] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.

[70] O'sha joyda.

Xalqaro amaliyotdan ma'lumki, moliyaviy aktivlarni baholash modelida beta (β) koeffitsiyenti tizimli risk hisoblanadi. Moliyaviy aktivlarni baholash nazariyasi yaratilgandan keyin dunyodagi ko'pchilik olimlar uni amaliyotga tatbiq qila boshladilar. Jumladan, xorijlik iqtisodchi olimlardan Jan Mosin o'zining ilmiy izlanishida valuta ayirboshlanishidagi umumiy muvozanatni oddiy model asosida ularning risklilik darajasining bozor xususiyati sifatida o'rganadi. Unga ko'ra, investorlar o'z portfellarining daromad dispersiyasini va kutilayotgan daromadining maksimal darajasini izlashini ko'rsatib berdi. Bozor riski uchun mukofot nazariyasi umumiy muvozanat valuta bozorida mavjudligini ko'rsatdi va uni bozor chizig'i, deb nomladi. Ushbu bozor chizig'ida har bir dollardan kutilayotgan daromad va daromadning standart chetlanishidagi bog'lanishi ko'rsatib berilgan.[71] U shunday xulosaga keldiki, valuta kursidan kutilayotgan daromad bilan uning bozor riski o'rtasida to'g'ridan to'g'ri bog'lanish mavjud.

12.2. Investitsion portfellarni shakllantirish va ularning turlari

Investitsiyalar portfeli – ma'lum bir maqsadli investitsion siyosat asosida shakllantirilgan moliyaviy instrumentlar to'plami. Portfellar jamg'arma va kapitalni jamlash vositasi sifatida namoyon bo'ladi.

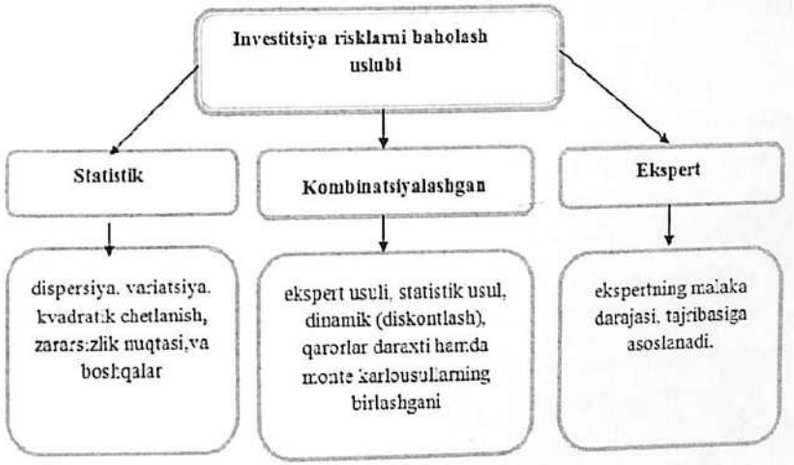
Investitsiyalar portfelining asosiy maqsadi investorlar mablag'ini moliyaviy instrumentlarga (qimmatli qog'ozlarga) yo'naltirish asosida rejalashtirilgan daromadni past (yuqori) risklarda olish.

Portfelning mazmuni bir to'plamga jamlangan qimmatli qog'ozlar bo'yicha investor uchun qulay va zaruriy investitsion sharoitlarni yaxshilash bo'lib, unda bu to'plamdagi qog'ozlarda investorning investitsion siyosati, maqsad-vazifasi doirasida yaratilgan sharoitlar talablariga javob beruvchi investitsion xossalar shakllantiriladi. Bunday xossalarni alohida olingan bir turdagi

[71] Mossin J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, Vol.34, No.4, pp. 768–783.

qimmatli qog'oz doirasida ta'minlab bo'lmaydi, faqat ularni kombinatsiyalash orqali amalga oshirilishi mumkin.

Yuqoridagilardan kelib chiqib, investitsiya risklarni baholashning quyidagi tasnifini keltirish mumkin:



12.3 – rasm. Investitsiya risklarini baholash uslubi[72]

Umuman olganda, portfelni shakllantirish, tahlil va monitoring qilish hamda optimallashtirish asosida tarkibini qayta ko'rib chiqish jarayonini portfelni boshqarish deb tushunish mumkin.

Investitsiyalar portfeli shunday instrumentki, uning samarali boshqarilishi asosida investorni talabi doirasida qoniqarli daromadning barqaror miqdori minimal risklar darajasida ta'minlanishi mumkin.

Investitsiyalar portfeli bo'yicha olinadigan daromadni portfel tarkibiga kirgan ma'lum darajada riskli moliyaviy instrumentlar to'plamidan shakllanuvchi yalpi daromad deyiladi. Shu munosabat bilan har qanday portfelda daromad va risk o'rtasidagi miqdoriy muvofiqli muammosi vujudga keladi. Bu muammo portfelni samarali boshqarish evaziga hal qilinadi. Aytish joizki, bu muammoni

[72] Matn asosida mualliflar tomonidan uzildi

echish uchun lozim bo'lgan umumiy sxemani tez topish mumkin bo'lsa-da, lekin uni oxirigacha to'liq yechimiga kelish mumkin emas. Moliyaviy instrumentlarning investitsion sifatiga qarab, turli tarkibdagi portfellarni shakllantirish mumkin. Portfel bo'yicha investorni qiziqtirgan daromad va investor uchun qabul qilinishi mumkin bo'lgan risk o'rtasidagi balans darajasiga qarab, portfel turini aniqlash mumkin.

Portfelli investorlar o'z portfellarini shakllantirishda oldindan ehtimoliy ravishda ma'lum risklar darajasida rejalashtirilgan daromad olishni ko'zlaydilar. Bunda ular o'z mablag'larini joylashtirish vaqtida quyidagi ishlarni amalga oshiradilar:

* investitsiyalar portfelini shakllantirish uchun kerakli investitsion aktivlarni (obyektlarni) tanlash;
* har bir moliyaviy instrumentga (qimmatli qog'ozga) yo'naltiriladigan pul mablag'lari hajmini aniqlash;
* moliya bozorini tahlil qilish va portfelni shakllantirish strategiyasini belgilash.

Portfelni shakllantirish – qimmatli qog'ozlar bozori holatiga xolis ta'sirchan bo'lgan aktivlar guruhini tanlash jarayoni. Bunda portfel investorlar quyidagi asosiy tamoyillarga rioya qiladilar:

- qimmatli qog'ozlar bozorining hozirgi (joriy vaqtdagi) holatini aniq belgilashdan qochib, portfel hajmini aniqlashda uzoq muddatli istiqbolni ko'zlash;
- aktivlarning yirik paketlarini shakllantirishda (portfelga to'plashda) portfelli investorning faoliyatini qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir ko'rsatishini nazarda tutish;
- siyosiy, iqtisodiy va moliyaviy informatsiyaga ega bo'lishlik muvaffaqiyatning asosiy omili.

Porfelni shakllantirish quyidagi ketma-ketliklardan iborat:

1. Quyidagilar tahlil qilinib, dastlabki monitoringi o'tkaziladi:

► qimmatli qog'ozlar bozori, uning segmentlari va indikatorlari;

► emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari;

► qimmatli qog'ozlarning investitsion sifat ko'rsatkichlari.

2. Dastlabki monitoring (tahliliy kuzatish) natijalari asosida qo'yilgan investitsion maqsadga (masalan, yuqori daromad olish) mos keluvchi portfelning boshlang'ich tarkibi uchun kamida aksiyalar va obligatsiyalarning ikki paketini belgilab olish.

3. Rejalashtirilgan investitsion mablag'larni tanlab olingan paketlarga investitsion maqsadga erishishni ta'minlovchi diversifikatsiya tamoyili asosida taqsimlash.

Portfelni turlarga tasniflashda muhim belgi qilib, undan qaysi usul va qanday manba bo'yicha daromad olinganligi hisoblanadi, ya'ni kurs bahosini o'sishi yoki dividendlar, foiz daromadlarning joriy to'lovlariga qarab quyidagi turlarga bo'linadi.

O'suvchan portfel kurs bahosi o'sib boruvchi kompaniyalar aksiyalaridan shakllanib, uning maqsadi – dividendlar olish bilan birga portfelning kapital bahosining o'sishidir. Lekin, bunda dividendlar miqdori kichik miqdorlarda bo'ladi. Portfelga kiruvchi aksiyalar to'plami (paketlari) kurs bahosini o'sishiga qarab, ushbu guruhni tashkil qiluvchi portfellar turi bilan belgilanadi.

Agressiv o'suvchan portfel kapitalni maksimal o'sishiga qaratilgan bo'lib, unga asosan yosh, tez o'suvchan, yuqori riskli, lekin shu bilan birga yuqori daromadlar keltiruvchi kompaniyalar aksiyalari kiradi.

Konservativ o'suvchan portfel past riskli bo'lib, o'z tarkibini asosan yirik, tanilgan kompaniyalar aksiyalari bilan shakllantiradi. Bunda aksiyalarning kurs bahosi barqaror sur'atlar bilan o'suvchan bo'ladi. Portfel tarkibi uzoq muddat davomida barqaror bo'lib, o'zidagi kapitalni saqlab qolishga qaratilgan.

O'rtacha o'suvchan portfel agressiv va konservativ portfellar aralashmasi bo'lib, unga uzoq muddatga olingan ishonchli moliyaviy instrumentlar bilan birga tarkibi tez (davriy) yangilanib boruvchi riskli instrumentlar ham kiradi. Bunda o'rtacha o'sish va qoniqarli risk darajasi kafolatlanadi. Portfelning ishonchlilik darajasi kurs bahosi konservativ o'suvchan instrumentlar hisobiga

ta'minlanadi, daromadliligi esa kurs bahosi agressiv o'suvchan instrumentlar evaziga ta'minlanadi. Bunday turdagi portfellar amaliyotda keng tarqalgan bo'lib, yuqori riskka moyil bo'lmagan investorlar tomonidan ko'p qo'llaniladi.

Daromad portfeli foizlar va dividendlar ko'rinishidagi yuqori joriy to'lovlar olishga qaratilgan bo'lib, asosan kurs bahosi kamroq o'suvchan, lekin me'yor darajasida riskli va yuqori daromad to'lovli korporativ qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi. Bunday portfelni tuzishdan maqsad – konservativ investor uchun ma'qul bo'lgan minimal risk darajasiga mos keluvchi ma'lum bir daromad miqdorini olish. Shuning uchun bunday portfellarning investitsion obyekti bo'lib, yuqori ishonchli fond instrumentlari (barqaror to'lanadigan foiz daromadlari va kurs bahosining baland nisbati egalari) hisoblanadi.

Muntazam daromadli portfel riskning minimal darajasida o'rtacha daromad keltiruvchi yuqori ishonchli instrumentlardan tarkib topadi.

Daromadli instrumentlardan iborat portfel riskning o'rtacha darajasida yuqori daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar va yuqori daromadli korporatsiyalar obligatsiyalaridan tarkib topadi.

O'suvchan va daromad portfel fond instrumenlarining kurs bahosini tushib ketishi va kichrayib ketadigan foiz va dividend to'lovlari sababli fond bozorida mumkin bo'lgan yo'qotishlarni oldini olish uchun shakllantiriladi. Portfelga kirgan moliyaviy aktivlarning bir qismi investorga kapital bahosini o'sishini, ikkinchi qismi esa, daromadni ortishini ta'minlaydi. Bunda aktivlarning bir qismi bo'yicha yo'qotishlar ikkinchisini ko'tarilishi hisobiga qoplanadi.

Ikkala manbaga yo'nalgan portfel o'z egasiga investitsiya qilgan kapitali bo'yicha yuqori daromad keltiruvchi aktivlardan tarkib topadi.

Ushbu holda ikkala manbaga yo'nalgan investitsiya fondlarining qimmatli qog'ozlari haqida fikr yuritilib, ular o'zlarining ikki turdagi

aksiyalarini chiqaradi: birinchisi – yuqori daromad keltiruvchilar, ikkinchisi – kapital kurs bahosi o'sishini ta'minlovchilar. Bunday portfelning xususiyatlari ushbu fondlar aksiyalarini ko'p miqdorda tarkib topishi bilan belgilanadi.

Balanslashtirilgan portfel o'zida nafaqat daromadlarni, balki risklarni ham o'zaro balanslashtirilganini nazarda tutadi. Balanslashtirilgan portfellar ma'lum proporsiyada kurs bahosining o'sishi va yuqori daromadli qimmatli qog'ozlardan tarkib topadi. Portfellar tarkibiga bozor konyukturasiga qarab yuqori riskli qimmatli qog'ozlar ham kiritiladi, lekin ular odatda oddiy va imtiyozli aksiyalar hamda obligatsiyalar bilan shakllantiriladi.

Likvidlilik portfelning investitsion sifati tariqasida portfelni tez vaqtda bahosi yo'qotilmasdan pul mablag'lariga aylantirilishini anglatadi. Pul bozori portfeli eng likvid hisoblanadi.

Pul bozori portfeli – asosiy maqsadi kapitalni to'liq saqlab qolishga yo'naltirilgan portfellar turi bo'lib, uning tarkibiga ko'proq pul mablag'lari va tez sotiladigan aktivlar kiradi.

Qisqa muddatli fondlar portfellari ham yuqori likvidlilik darajasiga ega bo'lib, ular tarkibiga pul bozorida muomalada bo'luvchi qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar kiradi. Bunday portfellar qisqa muddatli davlat (jumladan munitsipal) qog'ozlaridan tashkil topgan bo'lsa, unda ular soliqlardan ozod qilingan hisoblanadi. Shunisi qiziqki, davlat qisqa muddatli kuponsiz qog'ozlari portfeli «o'sish portfeli» hisoblanadi, chunki ular daromad kurs tafovuti bo'yicha hosil bo'ladi.

Investitsiya qilish maqsadga bog'liq holda portfellar tarkibi konvertirlanuvchi qimmatli qog'ozlardan (konvertirlanuvchi: obligatsiyalar imtiyozli aksiyalardan) iborat bo'lsa, unda bunday portfellar mos ravishda konvertirlanuvchi portfellar deyiladi. Faol hisoblangan «buqalar» bozorida bunday tarkib qo'shimcha daromad olish imkonini beradi. Bunday turdagi portfellarga belgilangan daromadli o'rta va uzoq muddatli investitsiyalar portfellari ham kiradi.

Portfelga nisbatan risk omili – ma'lum portfel – investitsion jarayon bilan bog'liq bo'lgan netto pul oqimining o'zgaruvchanligi.

Portfeldagi qimmatli qog'ozlar bahosining o'zgarishiga olib keluvchi quyidagi uch sababni ko'rsatish mumkin:

1.Emitentning kredit bahosi va undan kutiladigan qaytim normasi yaxshilanadi yoki yomonlashadi.

2. Agar bozor parametrlari (kutilayotgan qaytim normasi va kredit baho) o'zgarmay qolsa, lekin obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlar ijrosining muddati yaqinlashsa, unda qimmatli qog'ozlar (agar ularning narxlari rag'bat yoki diskont doirasida bo'lsa) narxi o'zgarib turadi (o'sadi yoki kamayadi).

3. Kutilayotgan qaytim normasi o'zgaradi, bu esa o'zgarmas kuponli instrumentlar narxini korrektirovka qilishga olib keladi.

12.3. Investitsion portfelni baholash va boshqarish

Fond bozorining tez o'zgaruvchanligi va turli omillarga ta'sirchanligi sababli investitsion portfelni baholash va boshqarish katta ahamiyatga ega. Portfel tuzilmasini yaxshilash bo'yicha likvidlilik, daromadlilik va risk darajasi o'rtasidagi chegarani topishda optimallashtirish qo'llaniladi. Hozirda portfelni optimallashtirish uchun turli moliyaviy aktivlarni baholash (capm) modellari qo'llaniladi, masalan, Markovits, Sharp, Blekshouls, Apt va boshqalar.[73]

Moliyaviy aktivlarni baholash (capm) modeli nazariyasi yaratilgandan keyin dunyo olimlari tomonidan investitsion portfelni baholash imkoniyatlari yanada oshib bormoqda. Shuningdek, moliyaviy aktivlarni baholash modelini (capm) qo'llash imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda, dunyo olimlari tomonidan moliyaviy aktivlarni baholash bo'yicha muqobil modellar ham amaliyotga joriy qilina boshlandi.

Ta'kidlash joizki, U.Sharp tomonidan yaratilgan model moliyaviy aktivlarni baholash modeli nazariyasi farazlari asosida yaratilgandir.

[73] У.Шарп, Г.Александер, Дж.Бейли. Инвестиции. Пер.с англ. – М.: «Инфра М», 1999. 1028-б.

Bugungi kunda dunyo amaliyotida keng qo'llanilayotgan muqobil moliyaviy aktivlar modellari quyidagilar hisoblanadi:

1. An'anaviy moliyaviy aktivlarni baholash modeli (traditional capital asset pricing model).

2. Moliyaviy aktivlarni baholashning nol-beta (β) modeli (zerobeta capital asset pricing model).

3. Moliyaviy aktivlarni baholashning ichki vaqtlararo modeli (intertemporal capital asset pricing model).

4. Arbitraj baholash modeli (arbitrage pricing model).

5. Moliyaviy aktivlarni baholashning iste'molga asoslangan modeli (sonsumption-based capital asset pricing model).

6. Moliyaviy aktivlarni baholashning fama-french uch omilli modeli (fama and french three factor model).

7. Moliyaviy aktivlarni baholashning an'anaviy modeli bu U.Sharp va D.Linter tomonlaridan yaratilgan bo'lib, u quyidagi ko'rinishga ega:[74]

$$er_i = r_f + \beta_i (er_m - r_f) \quad (12.11)$$

Mazkur formulada er_i i portfeldan kutilayotgan daromad, er_m bozor portfelidan kutilayotgan daromad (umumiy bozor indeksi), r_f risksiz qimmatli qog'ozlardan kutilayotgan daromad (davlat obligatsiyalari, xazina majburiyatlaridan kutilayotgan daromad), β_i esa, beta koeffitsiyenti, ya'ni tizimli riskdir.

Agar $\beta_i > 1$ bo'lsa, tizimli risk o'zgaruvchan bo'lib, agressiv qimmatli qog'oz, $\beta_i < 1$ bo'lsa, himoyalangan qimmatli qog'oz hisoblanadi. Ushbu modelda risksiz aktivlar daromad stavkasida moliyaviy aktivlarni qarz olish farazi mavjud. Lekin, ularda qisqa vaqt ichida sotish farazi inobatga olinmagan. Ta'kidlash joizki, qisqa vaqtda aktivlarni sotishga ruxsat etilmagan holda ham, moliyaviy aktivlarni baholash modeli (sapm)ga ta'siri deyarli yo'q. Agar amaliyotga nazar tashlasak, qisqa muddatli aktivlarni sotish bo'yicha cheklovlar mavjud emasligini ko'rishimiz mumkin. Juda

[74] O'sha manba.

ko'p miqdordagi risksiz aktivlarning daromadi darajasida qarz olish yoki qarz berish noto'g'ri faraz hisoblanadi. Jumladan, o'tgan asrning 70-yillariga kelib, iqtisodchi olimlar o'rtasida tortishuvlar yuzaga kelib, modelga ayrim o'zgartirishlar kiritildi. Xususan, 1972-yilda xorijlik iqtisodchi olim Blek Fisher[75] ana'naviy modelni tanqidiy o'rganib, unda risksiz qarz berish yoki qarzga olish ko'rsatkichi r_f ni ahamiyatsiz ekanligini isbotlashi natijasida, o'zining nol-beta (β) moliyaviy aktivlarni baholash modelini (zero-beta capital asset pricing model) yaratdi. Mazkur modelning muhim xususiyati shundaki, unda risksiz aktivlar foiz darajasida qarz berish yoki qarzga olish farazi inkor etiladi. Chunki, haqiqiy hayotda investorlar cheksiz miqdorda risksiz aktivlarga investitsiya qiladi. Lekin, ular shu miqdorda qarz ololmaydilar.

Bu shuni anglatadiki, investorlar davlat qimmatli qog'ozlari (obligatsiya, xazina majburiyatlari)ga cheklanmagan miqdorda investitsiya qila oladilar. Biroq, risksiz aktivlarning miqdorida cheksiz qarz olishning iloji yo'q.[76] Shuningdek, xorijlik iqtisodchi olimlardan biri M.Dj.Brennan o'zining tadqiqotlarida capm modelini investorlar risksiz foiz stavkasida cheksiz qarz berish va qarzga olish farazini o'zgartirish kerak, lekin capm modelining mazkur farazi faqatgina turli xil foiz stavkalarida mavjud bo'lgan taqdirdagina bo'ladi, degan g'oyani ilgari suradi.[77]

O'z navbatida, F.Blek nol-beta (β) moliyaviy aktivlarni baholash modelini quyidagicha ifodalaydi:[78]

$$er_i = er_z + \beta_i (er_m - er_z) \qquad (12.12)$$

Bu yerda, er_z nol-beta z portfelining kutilayotgan daromadi bo'lib, z portfeli shu portfelda mavjud bo'lgan aktivlarning minimum dispersiyasi, lekin buning bozor indeksi bilan aloqasi yo'q.

[75] Black, F. (1972). Capital market equilibrium with restricted borrowing. The Journal of Business, Vol. 45, No.3, pp 444-455.
[76] Sinem D. K., Burcu A.M., (2013). Testing the Validity of Standard and Zero Beta Capital Asset Pricing Model in Istanbul Stock Exchange. International Journal of Business, Humanities and Technology Vol. 3 No. 7, pp. 58–67.
[77] M. J. Brennan (1971). Capital Market Equilibrium with Divergent Borrowing and Lending Rates. The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 6, No. 5, pp. 1197–1205.
[78] Black, F. (1972). Capital market equilibrium with restricted borrowing. The Journal of Business, Vol. 45, No.3, pp. 444–455.

Ushbu modelning bozor betasi (β) tizimli riskini hozirgi kunda ham to'g'ri baholay oladi. Mazkur model shuni ko'rsatadiki, risksiz aktivlarsiz model amaliyotga tatbiq etilishi mumkin. O'z navbatida, F.Blek, M.Djensen va M.Skoulz[79] ilmiy ishlarida Nyu-York fond bozori aksiyalarining 40 yillik ma'lumotlari asosida Sarm modelini sinovdan o'tkazishib, ushbu model bozordagi aksiyalarni baholay olishini asosladi. Ular umumiy Sarm modeli bilan birga nol-beta (β) aktivlarni baholash modelini sinovdan o'tkazib, nol-beta aktivlarni baholash modeli Sarm modeliga nisbatan yaxshiroq baholay olishni ko'rsatishdi. Bulardan keyin u.sharp va J.Kuper[80] tadqiqotlari natijasida nol-beta (β) aktivlarni baholash modeli bozordagi aksiyalarni baholay olishini, E.Fama va J.Makbet[81]lar esa, ilmiy ishlarida Sarm modeli va nol-beta (β) aktivlarni baholash modelini Nyu-York fond bozoridan sinovdan o'tkazgan holda nolbeta (β) aktivlarni baholash modeli Sarm modeliga nisbatan bozor aktivlarini yaxshiroq baholay olishini ko'rsatib berishdi. O'tgan asrning 70-yillarga kelib Sarm modeli dunyodagi ko'pgina iqtisodchi olimlar tomonidan o'zlarining fond bozorlarida sinab ko'rilganidan so'ng, bozor betasi (β) kutilayotgan daromadni to'liqligicha ifoda etaolmasligi nomoyon bo'ldi. Jumladan, Robert Merton Sarm modeli bo'yicha tadqiqot olib borib, ushbu modeldagi barcha investorlar bir xil davrda investitsiyalarni amalga oshiradi, degan farazga to'xtalib, bu faraz haqiqatga yaqin emasligini ta'kidladi. Sarm modeli farazida investorlar portfellarini t davrning boshida tanlab, shu portfel likvidli bo'lgunicha, ya'ni t davr oxirigacha kutadilar. Aniqroq qilib aytganda, aktivlarga t davr boshida investitsiya qiladi va shakllangan portfelni t davr oxirigacha shakllangan portfel hajmini o'zgartirmaydi. Bizning fikrimizcha, mazkur faraz haqiqatan ham amaliyotga to'g'ri kelmaydi, chunki investorlar o'zlarining portfellarini har qanday vaqtda muvofiqlashtira oladilar.

[79] Black, F., Jensen, M.C:, Scholes, M. (1972). The Capital asset pricing model: Some Empirical Tests. Studies in the Theory of Capital Markets, 1972, New York: Praeger, s.79-121.
[80] Sharpe, W.F. and Cooper, G.M. (1972). Risk-return classes of New York Stock Exchange common stocks. Financial Analysts Journal Vol. 28, No. 3, pp. 46-81.
[81] Fama E., MacBeth J.,(1973) Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests Journal of Political Economy, Vol. 81, No 3, pp. 607-636.

Shuning uchun, bunday holatda investitsiya imkoniyati ham o'zgarib boradi.

Natijada Sarm modeli kutilayotgan daromadni aniqlab bera olmaydi.

Shundan kelib chiqib, Robert Merton[82] ushbu muammoni hal qilish uchun vaqtlar oralig'idagi moliyaviy aktivlarni baholash icapm (intertemporal capital asset pricing model) modelini yaratadi. Bu model moliya bozori muvozanatga erishishi uchun turli vaqt oralig'ini inobatgan olib, aktivlarini baholaydi. Mazkur modelda beta (β) soni bir qo'shilgan ko'rsatkichlar soniga teng bo'ladi va tanlangan vaqtda investitsiya boshqariladi. Icapm modeli omillar maxsus parametrlar orqali riskni xedjirlaydi. O'z navbatida, R.Merton xedjirlash talabidan kelib chiqib, ko'p omilli regression modelga riskdan olingan mukofot va bozor portfelini ham qo'shdi. Izohlanayotgan modelda, investitsiya portfelining ichki o'zgarishi va portfel aksiyalarining bozordagi qiymat tushishidan paydo bo'ladigan riskning oldini olishga xizmat qiladiki, investorning jami portfel daromadi – bu umumiy bozor riski va portfelning riskini xedjerlanishini ifodalaydi. Agar, model formulasi ko'rsatkichlarini p portfeldan kutilayotgan daromadga almashtirsak, u quyidagi ko'rinish hosil qiladi:

$$\alpha_p - r_f = \beta_m(\alpha_m - r_f) + \beta_h(\alpha_h - r_f) \quad (12.13)$$

Bu yerda; α – kutilayotgan daromadning vektori, r_f – risksiz daromad darajasi, p, m va h lar kutilayotgan daromadning vektori, bozor betasining (β) vektori bilan investorning jami portfeli bog'liqligi, fond bozorining hozirgi holati, investorlarning kelgusidagi rejasi va portfelni xedjerlashni aniqlaydigan ko'rsatkichlardir. Ushbu model investorlarni bozorning tizimli riskini va kelgusidagi investitsiyadan kutilayotgan riskli omillar tahlilini aniqlab beradi.

R.Mertondan keyin bir nechta olimlar uning modelini amaliyotga tatbiq qilganlar. Taniqli xorijiy iqtisodchi olimlardan biri

[82] Robert C. Merton (1973). An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, Vol. 41, No. 5, pp. 867-887.

J.Kempbell[83] Icapm modeli bo'yicha tadqiqot olib borib, aktivlarning qaytimi dispersiyasini va shu aktivlarning kelgusidagi bozorning diskont qiymatlari bilan riskdan olinadigan mukofot o'rtasida bog'liqlik borligini aniqlab berdi.

O'z navbatida, xorijiy iqtisodchi olimlardan fama va french tadqiqotida icapm modeli portfel samarasini ko'p omilli tahlil orqali ifodalaydi. Uning fikricha, ushbu model portfel daromadi bilan bozor riskini aniqlab berib, riskning oldini olishini ko'rsatadi. Icapm modeli quyidagi formula orqali ifodalanadi:[84]

$$e(r_p) - r_f = \beta_{im}[e(r_m) - r_f] + \sigma \sum_{s=1}^{s} \beta_{is}[e(r_s) - r_f] \quad (12.14)$$

Mazkur formula ko'p omillarga bog'liq kutilayotgan daromad bilan risk o'rtasidagi bog'lanishni ko'rsatadi. Sarmdan farqli o'laroq bu modelda yana bitta riskdan olingan mukofot omili qo'shilgan bo'lib, u $e(r_s)$ orqali ifodalangan. Bu yerda $s = 1,..., s$ bozor portfeliga o'xshash innovatsion ko'rsatkichning holatini ko'rsatadi. Famaning fikriga ko'ra, Icapm modeli qimmatli qog'ozlar portfelini yaxshi diversifikatsiyalash imkoniyatiga ega.

Ma'lumki, o'tgan asrning 70-yillariga kelib, xususan 1976-yilda Stiven Ross[85] tomonidan U.Sharp va D.Linterlarning moliyaviy aktivlarni baholash modelini yanada rivojlantirib, arbitraj moliyaviy aktivlar baholash nazariyasini apt (the arbitrage theory of capital asset pricing) yaratdi. S. Ross o'zining modelida omillar guruhidan keng foydalanib, kutilayotgan daromad va omillar guruhi riski o'rtasidagi bog'liqlikni o'rgandi, aktivlardan kutilayotgan daromadni fond bozori bilan bog'liq bo'lmagan tizimli risklarning ta'sirini ko'rsatib berdi. Bu modelning farazida bozor bilan bog'liq bo'lmagan risklar ham aktivlarni baholashda ta'sir etuvchi omil hisoblanadi.

[83] Campbell, John Y. 1993. Intertemporal asset pricing without consumption data. American Economic Review Vol.83, No.3, pp. 487–512

[84] Eugene F. Fama. (1996). Multifactor Portfolio Efficiency and Multifactor Asset Pricing. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.31, No.4 pp. 441–465.

[85] Ross, Stephen A., (1976). «The arbitrage theory of capital asset pricing». Journal of Economic Theory Vol.13, No.3, pp. 341-360.

Shuning uchun u omillar guruhini inobatga olib, makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni fond bozori aktivlariga ta'sirini ko'rib chiqdi. O'z navbatida, S.Ross faqatgina bozor riski fond bozorining aktivlariga ta'sir qilmaydi, degan xulosaga kelib, Sarm modeliga o'zgartirish kiritdi. S.Rossning Apt modeli shuni ko'rsatadiki, qimmatli qog'ozlarning o'rtacha daromadi uzoq muddatli bo'lganda, bozor riski qimmatli qog'ozlardan kutilayotgan daromadga kam miqdorda ta'sir qilishini aniqladi va u mazkur modelni quyidagi ko'rinishda aks ettirdi:

$$E(ri) - rf = \beta 1(rfactor1 - rf) + \beta 2(rfactor2 - rf) + \ldots + \beta n(rfactor\,n - rf) \quad (12.15)$$

S. Ross ushbu model orqali, omillar guruhini tahlil qilib, umumiy ta'sir etuvchi omillarni tanlab oldi, ular orqali esa, portfeldan kutilayotgan daromadni kelgusida qanday bo'lishini aniqlab berdi. Binobarin, S.Rossning modeli amaliyotda avvalgi modellarga nisbatan o'zining ijobiy jihatlarini ko'rsatdi.

Shuningdek, olimlardan R.Roll va S.Rosslar[86]ning ilmiy ishlarida Nyu-York fond bozoridagi har biri 30 ta qimmatli qog'ozlardan iborat 42 ta portfelni shakllantirib, ularni Apt modeli asosida tahlil qildilar. Uning natijasida aksiyadan kutilayotgan daromadga makroiqtisodiy omillar guruhi ta'sir qilishini isbotlaganlar.

Bundan tashqari, N.Chen[87] Apt modeli nazariyasidan foydalanib, fond bozori aktivlarini baholashni amalga oshirib, 1963-yildan 1973-yilgacha bo'lgan davr oralig'idagi kunlik ma'lumotlardan foydalanib, Apt va Sarm modellarini taqqoslama tahlil qilish orqali fond bozori aktivlarini baholashda Apt modeli yaxshi natija berishligini ta'kidlagan. N.Chen, R.Roll va S.Ross[88] birgalikda amalga oshirgan tadqiqotlarida, fond bozoridagi aksiyalarni baholashga bevosita ta'sir qiluvchi to'rtta muhim omillar guruhini: inflatsiya darajasining o'zgarishi, sanoat ishlab chiqarishi indeksining

[86] Richard Roll; Stephen A. Ross (1980). «An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory». The Journal of Finance, Vol. 35, No. 5, pp. 1073–1103.
[87] Chen, Nai-Fu (1983). «Some Empirical Tests of the Theory of Arbitrage Pricing», The Journal of Finance, Vol. 38, No. 5, pp. 1393-1414.
[88] Nai-Fu Chen; Richard Roll; Stephen A. Ross (1986). «Economic Forces and the Stock Market». The Journal of Business, Vol. 59, No. 3, pp. 383-403.

o'zgarishi, korporativ obligatsiyalarning yuqori foizi va quyi foizi o'rtasidagi farq, uzoq muddatli foiz stavkalarining o'zgarishlarini tahlil qildilar.

O'z navbatida, E. Fama[89] Apt modelidan foydalangan holda o'tkazib, AQSH fond bozorlarida sanoat mahsulotlarining o'sishi aksiyalardan kutilayotgan daromadga 58 foiz ta'sir qilishini, korporativ obligatsiya, uzoq muddatli davlat obligatsiyasi bilan qisqa muddatli davlat obligatsiyalari o'rtasidagi farqning o'zgarishi va kredit defoltining o'zgarishlari esa 33 foiz ta'sir qilishini aniqladi.

Fikrimizcha, amaliy jihatdan olganda, investor fond bozoriga to'g'ridan to'g'ri investitsiya qilishi bilan qanoatlanmaydi, balki shu investitsiyani joriy va kelgusidagi xizmat hamda tovarlar iste'molidan qanoatlanishni xohlaydi. Chunki, investitsiya portfeli kelajakda moliyaviy iste'molga aylanishi mumkin.

O'tgan asrning 70-yillarida fond bozorlarining kengayishi iste'mol hajmiga jiddiy ta'sir qilib, hattoki aksiyalarning oylik bozor daromadiga ham o'z ta'sirini ko'rsatdi. Bu esa, 70-yillarda Rubinshteyn Briden va Littsenbergerlar tomonidan ishlab chiqilgan iste'molga asoslangan moliyaviy aktivlarni baholash modeli ssapm (consumption-based capital asset pricing model)ning yuzaga kelishiga asos bo'ldi. Ular o'zlarining tadqiqotlarida aksiyalarning bozor daromadiga iste'mol sarflari sezilarli darajada ta'sir qilishini aniqladi.

Bizning fikrimizcha, Sarm modelida hamma o'zgaruvchilar investitsiya imkoniyatlari chizig'ini to'liq ifoda etadi, lekin, ushbu modelni empirik tahlil qilishda kuzatish usulidan foydalanish bir oz qiyindir. Xorijlik olimlardan biri D.Briden[90] 1979-yildagi tadqiqotida portfel daromadiga qaraganda aholi jon boshiga iste'molning o'sishi dispersiyasi aktivlarni riskdan olingan mukofot bilan mutanosib tarzda bog'lanishga ega ekanligini aniqlab, mazkur modelni qo'llash orqali qo'shimcha dollarning to'lov qiymati yuqori bo'lsa, iste'mol pasayadi, qo'shimcha investitsiya qiymati past bo'lsa, oqilona

[89] Eugene F. Fama.(1990). «Stock Returns, Expected Returns, and Real Activity». The Journal of Finance, Vol. 45, No. 4, pp. 1089-1108.
[90] Breeden, D. (1979). An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities, Journal of Financial Economics, Vol.7, No.3, pp. 265–296.

iste'mol yuqori bo'ladi, degan xulosani berdi. Ssapm modelining formulasi quyidagi ko'rinishda ifodalanadi:

$$er_i = r_f + \beta_{ic}(er_m - r_f) \qquad (12.16)$$

Bu yerda er_i – portfeldan kutilayotgan daromad, r_f – risksiz aktivlar, β_{ic}– iste'mol betasi, ya'ni jami iste'molning o'zgarishi aktivlarning qaytimiga sezilarli darajadagi ta'siri, er_m – fond bozoridan kutilayotgan daromad, $(er_m - r_f)$ esa, bozor riskining mukofoti.

Bozordagi daromad va riskdan olingan foyda investorlar iste'molining oshishi va riskni diversifikatsiya qilishga olib keladi. (12.16) formuladan ko'rinib turibdiki, β_{ic} tizimli risk bo'lib, u kelgusidagi iste'mol bilan aktiv qaytimining dispersiyasi orqali bozor riskini aniqlaydi. Beta (β) iste'mol koeffitsiyenti esa, quyidagi formula orqali topiladi.

$$\beta_s = \frac{\textbf{Cov}(r_a, \textbf{iste'mol o'sish})}{\textbf{cov}(r_m, \textbf{iste'mol o'sish})} \qquad (12.17)$$

Ta'kidlash joizki, Sarm modelidan foydalanganda ko'proq risk inobatga olinadi. Agar risk yuqori darajasi bo'lsa, iste'mol past bo'ladi va aktivlarni sotib olish darajasi ham past bo'ladi. Boshqacha qilib aytganda, jamg'arish darajasi o'sadi. Riskli aktivlardan kutilayotgan daromad yuqori bo'lsa, joriy iste'mol qisqaradi. Joriy iste'mol qisqarganligi sababli, investorning joriy foydasi ham mos holda kamayadi. Natijada, aktivlardan kutilayotgan daromad ham qisqaradi, bu esa, kelgusidagi daromad iste'molining qisqarishiga olib keladi. Shundan kelib chiqib, o'zgaruvchi omil holatidagi aktivlarning noqulay o'zgarishi investorning kelajakdagi iste'moliga ta'sir qiladi. Shuning uchun investorlar risk ta'sirining oldini olish maqsadida risk uchun mukofot ko'rsatkichini e'tiborga oladi.

E.Fama va K.French[91]lar moliyaviy aktivlarni baholash modelida ilmiy izlanishlar olib borib, uch omilli moliyaviy aktivlarni baholash modelini yaratdilar.

[91] Fama, E. and French, K., (1992), «The cross-section of expected stock returns». Journal of Finance, Vol. 47, No. 2 pp. 427–465.

Ular an'anaviy Sarm modeliga ikkita qo'shimcha o'zgartirish kiritdilar. Birinchisi, o'zgarish hajmi omili, ya'ni kompaniyaning bozordagi kapitallashuvi (market equity) *me* bo'lsa, ikkinchisi, *me* nisbati koeffitsiyenti. *Be* (book equity) – bu aksiyadorlik kapitalining balans qiymati, ya'ni aksiyadorlik kapitalini balans qiymatidan imtiyozli aksiyalarining qiymat o'rtasidagi farqiga tengdir. Ular kiritgan ikkita o'zgaruvchi moliyaviy aktivlarni baholash modelining rivojlanishiga va aksiyalardan kutilayotgan daromadni to'g'ri aniqlashga xizmat qildi. Bu o'zgarishlar qimmatli qog'ozlarning asosiy riskini hisobga olgan holda, undan kutilayotgan daromadni aniq baholaydi. Bu ikki omillarga asoslangan holda kichik ayirilgan katta smb (small minus big) va yuqori ayirilgan quyi HML (high minus low), deb nomlangan ikkita portfelni yaratdilar.

Kompaniyaning bozordagi kapitali bu – kompaniya aksiyalarining narxini *t* yilning iyun oyi oxirida chiqarilgan aksiyalar soni ko'paytmasiga tengligini e'tiborga olib, be/me, unga ko'ra *t*–1 yil dekabrning oxiridagi kompaniya aktivlarini balans qiymati be, *t* – 1 yil dekabrning oxiridagi kompaniya aktivlarining bozor qiymati me sifatidagi ikki omilga bo'lishdi.[92]

O'z navbatida, E.Fama va k.frenchlarning uch omilli moliyaviy aktivlarni baholash modelidagi uchta $r_m - r_f$, SMB va HML kabi omillari bo'lib, ularing fikriga ko'ra, ushbu omillar bozordagi tizimli riskni to'g'ri baholay oladi. Shu bilan birga, e.fama va K.French Nyu-York fond birjasi (NYSE), amerika fond birjasi (AMEX) va nasdak (nasdaq) fond birjalaridagi moliyaviy kompaniyalarning aksiyalarini va balans aktivlari salbiy bo'lgan kompaniyalarning aksiyalarini 1963-yil iyuldan 1991-yil dekabrgacha bo'lgan ma'lumotlarni to'plab, uch omilli model asosida tahlil o'tkazdilar. Fama va frenchlarning uch omilli modeli quyidagi ko'rinishga ega:

$$E(r_i) - r_f = \beta_{im}\, e(r_m - r_f) + \beta_{ismn}\, e(smn) + \beta_{ihml}\, e(hlm) \qquad (12.18)$$

[92] O'sha manba, pp. 3–56.

Bu yerda, $e(r_i)$ – i portfeldan kutilayotgan daromad, r_f – risksiz foiz ko'rsatkichi, $e(r_m - r_f)$ – riskdan mukofot yoki bozordagi ortiqcha kutilayotgan daromad, $e(smn)$ – hajm omilining kutilayotgan daromadi, ya'ni kompaniyaning katta-kichikligini ko'rsatuvchi ko'rsatkich, $e(hlm)$ – be/me omilidan kutilayotgan daromad. B_{im}, β_{ismn} va β_{ihml}lar esa, uchta o'zgaruvchining koeffitsiyentlari hisoblanadi.

Ushbu koeffitsiyentlar dinamik qatorlarda regression tahlil orqali topiladi. Uch omilli moliyaviy aktivlarni baholash modeli tizimli risk va aksiyalardan kutilayotgan daromad o'rtasidagi muhim bog'lanish borligini ko'rsatib beradi. Tadqiqotchi va amaliyotchilar tomonidan ushbu model rivojlangan mamlakatlarning fond bozorlarida qo'llanilganda yuqori samaraga ega ekanligi aniqlangan.

Fikrimizcha, mamlakatimiz fond bozoridagi konyukturadan kelib chiqqan holda, fond bozori aksiyalaridan kutilayotgan daromadni aniqlashda an'anaviy Sarm modelidan foydalanish yaxshi samara beradi, chunki fond bozoridagi oldi-sotdi shartnomalari aksiyaning qiymatiga yuqori ta'sir ko'rsatadi.

Bizning fikrimizcha, bu model orqali rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozoridagi riskni o'lchash imkoniyati mavjud. Sababi, rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozorlarida qimmatli qog'ozlarning qiymatga, bozordagi va iqtisodiyotdagi holatlariga ta'sir qiladi. Natijada, aksiyalardan kutilayotgan daromad bozordagi ko'rsatkichlarga bevosita bog'liq ekanligi yaqqol namoyon bo'ladi.

12.4. Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholash va boshqarish

Aksiyadorlik jamiyatlarini kapitali tarkibi qarz kapitali va xususiy kapitaldan iborat bo'ladi. Jahon amaliyotida kapitalni baholashda kapitalni o'rtacha tortilgan usuli hamda xususiy

kapitalni baholashda kapital aktivlarini baholash usulidan keng foydalaniladi.

Kapital aktivlarini baholash modeli (capm) nazariyasi yaratilgandan keyin, dunyo olimlari tomonidan korxona kapital qiymatining baholash imkoniyatlari yanada oshib bormoqda. Shuningdek, kapital aktivlarini baholash modelini (capm) qo'llash imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda, dunyo olimlari kapital qiymatini baholash bo'yicha muqobil modellar ham amaliyotga joriy qilina boshlandi.

Ta'kidlash joizki, Uilyam Sharp tomonidan kapital aktivlarini baholash modeli (capm) moliyaviy aktivlarni baholash modeli nazariyasi farazlari asosida yaratilgan. Muallif fikriga ko'ra, korxona kapital qiymatini aniqlashda risksiz aktivlar (davlat obligatsiyalari va xazina majburiyatlaridan kutilayotgan daromad) va bozor riski uchun mukofotini qo'shgan holda amalga oshirish lozim.[93]

Jon lintner ham moliyaviy aktivlarni baholash usulida tadqiqotlar olib borib, Uilyam Sharp tomonidan yaratilgan nazariy asoslarga to'liq qo'shilgan.[94]

Har ikkala olimlarning tadqiqotlarida tizimli risk beta koeffitsiyenti sifatida belgilanib, ushbu koeffitsiyentga quyidagicha fikr bildirishgan: agar $\beta_i > 1$ bo'lsa, tizimli risk o'zgaruvchan bo'lib agressiv qimmatli qog'oz, va aksincha $\beta_i < 1$ bo'lsa, himoyalangan qimmatli qog'oz hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarini xususiy kapitalidagi risklarini o'lchash hamda investitsiyadan keladigan daromadlarni hisoblashda ***kapital aktivlarini baholash modeli*** (Sarm)[95]dan foydalaniladi. Ushbu modelga ko'ra investitsiya riski ikkiga bo'linadi:

* *Tizimli risk* – bu bozor riski bo'lib, uni diversifikatsiya qilib bo'lmaydi.

---

[93] Sharpe, W. F. (1964) Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of Finance, Vol.19, No.3, pp. 425–442.

[94] Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistic, Vol 47, No.1, pp.13–37.

[95] http://www.investopedia.com/terms/w/william-f-sharpe.asp Amerkalik iqtisodchilar Harry Markowitz and Merton Miller modelni kayta ishlab, investitsiya karorlarini qabul qilishga yordam beradigan model ekanini ko'rsatgani uchun 1990 yilda nobel mukofotiga sazovor bo'lgan. Ushbu model turli xil darajadagi risklarni hisobga olgan holda, yuqori darajada daromad olishiga erishishni nazarda tutadi va undan korporatsiyalar, tashkilotlar va menejer- lar risklarni boshqarishda qo'llaydilar.

* *Tizimsiz (yunik) risk* – bu aktivga xos risk bo'lib, diversifikatsiya qilish yo'li bilan boshqariladi, chunki aksiyalarning soni, turi, ularni qaytimi va bozordagi harakatlari turlicha bo'ladi.

O'zbekistonlik iqtisodchi olim Sh.Sh.Shoha'zamiyning fikricha, tizimli risk – moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflatsion risk, qonunchilik hujjatlarining o'zgarish riski, foiz stavkalari riski, buqalar va ayiqlar bozoridagi risk, harbiy mojarolar riski kiradi.[96] Tizimli riskdagi risklarini esa, ba'zi hollarda diversifikatsiya qilib bo'lmaydigan risk ham deyiladi.

O'z navbatida, tizimsiz risk umumlashtirilgan tushuncha bo'lib, o'zida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliyaviy vositalarning u yoki bu turlarini aniq shart-sharoitlardan kelib chiqib, tanlash asosida diversifikatsiyalanishini pasaytirishi mumkin.[97]

Fikrimizcha, ***tizimli risk*** – makroiqtisodiy omillar ta'sirida butun moliya bozor konyukturasining o'zgarishlari bilan bog'liq bo'lib, unga foiz stavkalarning o'zgarishi va inflatsion risklar kiradi. Mazkur risk diversifikatsiya qilib bo'lmaydigan risk ham deyiladi. ***Tizimsiz risk (yunik)*** – bu moliya bozoridagi ichki omillarni hisobga olgan holda, bozor indeksi, bozor kapitallashuvi va aksiyalarning bozor qiymatiga bog'liq risklardir. Mazkur risk diversifikatsiya qilib bo'ladigan risk ham deyiladi.

Mahalliy iqtisodchi olimlardan X.Qurbonov tadqiqotlariga ko'ra, moliyaviy aktivlarni baholash modeli kompaniyaning kapitali umumiy qiymatni belgilashda va uning doirasida amalga oshirilgan investitsiya loyihalari uchun talab qilinadigan daromad darajasini aniqlashda katta amaliy ahamiyatga ega.[98] bundan tashqari, U.Burxanov yondashuviga asosan, O'zbekiston sharoitida kapital aktivlarni baholashda mamlakatning kredit modeli hamda segmentatsiya

[96] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: TFI, 2012. 265-b.
[97] O'sha joyda.
[98] X.Qurbonov. korporativnie finansi. Uchenoe posobie. – T.: «Iqtisod-Moliya», 2007. 40-b.

va tuzatish kiritilgan Capm (capital asset pricing model) modelidan foydalanish lozim.[99]

Bizning nazarimizda, ***kapital aktivlarni baholash*** deganda – aksiyadorlik jamiyatini xususiy kapitalidan kutilayotgan diskontlangan pul oqimlari bo'lib, unda risksiz aktivlar bilan bozor risk uchun mukofot hamda tizimsiz risk inobatga olinishi lozim. Bozor risk uchun mukofot (market risk premium) – bu bozor daromadliligiga risksiz aktivni qo'shiladigan daromad stavkasidir.

Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholashda va uni boshqarishda kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati wacc (weighted average cost of capital) usulidan hozirgi amaliyotchilar keng foydalanmoqdalar.

O'tgan asrning o'rtalarida xorijlik iqtisodchi olimlardan Modilyan va Miller pul oqimlari loyihasidagi risklar xususiyatlarini tadqiq qilib, moliya nazariyasi rivojiga munosib hissa qo'shdilar. Shuningdek, kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati wacc (weighted average cost of capital) usuli yordamida kompaniyaning xususiy va qarz kapitali qiymatini aniqlash metodologiyasini yaratdilar. Ushbu metodologiya orqali baholash korxona kapitali tarkibidagi qarz va xususiy kapital miqdorini aniqlash imkonini beradi. Bundan tashqari, daromad solig'i stavkasini inobatga olgan holda korxonaning xususiy va qarz kapitali daromadi talabidan kelib chiqib, uning kapital qiymati aniqlanadi.

Modilyan va Millerlarning fikricha, korxona kapitali qiymatini baholashda soliq stavkasi inobatga olinmasa, korxona kapitali tarkibining o'zgarishi uning qiymatiga ta'sir qilmaydi. Shuningdek, xususiy kapital qiymatining o'sishi, uning qarz kapitaliga nisbatan d/e (debt to equity ratio) koeffitsiyenti bilan ijobiy bog'lanishga ega bo'ladi.

Korxona kapitali qiymatini baholashda soliq stavkasi e'tiborga olinsa, korxonaning qarz kapitali yuqori bo'lib, xususiy kapital qiymatining o'sishi, soliq stavkasi va xususiy kapitalning qarz

[99] U.Burkhanov & Kh.Khudaykulov (2013). Investment valuation in emerging markets: opportunties & specific factors // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar ilmiy elektron jurnali. -№ 7. -pp 1-9

kapitaliga nisbatan d/e (debt to equity ratio) koeffitsiyentiga daxldor bo'ladi. Modilyan va Miller ilgari surgan g'oyada korxonaning oqilona kapitali tarkibini tanlash usuli aks ettirilgan. Ushbu nazariyaning o'ziga xos xususiyatlari quyidagilardan iborat:

Birinchidan, bozor iqtisodiyoti sharoitida samarali moliya bozoriga erishilganda, tranzaktsion xarajatlarga yo'l qo'yilmasligi kerak.

Ikkinchidan, korxonaning moliyaviy holati ijobiy ko'rsatkichga ega bo'lganida, boshqaruv xarajatlari yuqori darajada ko'payib ketmasligi lozim.

Uchinchidan, moliya bozoridagi risksiz aktivlarning daromadliligi darajasida qarz olish va qarz berish imkoniyatlari mavjud bo'lishi zarur.

Modilyan va Miller nazariyasiga ko'ra, korxonaning o'rtacha kapitali qiymatini baholashda soliq stavkasi inobatga olinmagan holda korxona kapitalini baholash usuli korxonaning kapital tuzilishida xususiy va qarz kapitali ulushlari teng bo'lmagan sharoitda wacc (weighted average cost of capital) quyidagicha ifodalangan:[100]

$$wacc = k_d * \frac{d}{v} + k_e * \frac{e}{v} \qquad (12.19)$$

Bu yerda: *wacc* – kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati, k_e – qarz kapitali qiymati, k_d – xususiy kapital qiymati, d – qarz kapitalining absolut qiymati, e – xususiy kapitalning absolut qiymati, v – korxonaning umumiy aktivlari qiymati.

Yuqorida keltirilgan formula orqali soliq stavkasini hisobga olmay korxonaning o'rtacha kapitali qiymatini baholash amalga oshirib kelingan. Lekin, o'tgan asrning 70-yillarida Modilyan va Millerlar tomonidan korxonaning o'rtacha tortilgan kapitali qiymatini baholash usuli takomillashtirildi. Korxona kapitali qiymatini aniqlashda soliq stavkasini nazarda tutish lozimligiga alohida

[100] Modigliani, F. and Miller, M H. (1958). The Cost of Capital, CorporationFinance and the Theory of Investment // American Economic Review, Vol. 48, June, pp. 261–297.

ahamiyat qaratildi. Shuningdek, korxona kapitalini baholashning ikkita usulini nazariy va amaliy jihatdan asoslab berdilar. Xususan, birinchi usulda kapitalni baholash daromad solig'i stavkasi e'tiborga olingan holda aniqlashtiriladi.

Olimlarning ta'kidlashlaricha, korxonaning qarz kapitali qiymati foydalanilmayotgan qarz kapitali qiymatidan yuqori bo'lsa, korxonaning jami qarzi miqdori to'lanadigan soliq summalari miqdoriga teng bo'ladi hamda quyidagi formula bilan ifodalanadi:

$$v_l = v_{ul} + t * d(2) \qquad (12.20)$$

Bu yerda: v_l – korxonaning qarz kapitali, ya'ni kapital strukturadagi korxonaning qarzlari, v_{ul} – ishlatilmagan qarz kapitali qiymati, t – soliq stavkasi, d – umumiy qarzning absolut miqdori.
Ushbu nazariyaga binoan, korxona kapitalining o'rtacha qiymatini baholash usulida daromad solig'i stavkasi qo'llanayotganda soliq imtiyozlari inobatga olinib, mazkur holat quyidagi formulada aks ettiriladi:[101]

$$wacc = v\ k_e * \frac{e}{v} + k_d(1 - vt) * \frac{e}{v} \qquad (3)$$

(12.21)

Bu yerda, 1 – t – korxonaning daromad solig'i stavkasining ayrim hollarda qarz kapitaliga ta'siri darajasi ko'rsatiladi.

Fikrimizcha, daromad solig'i stavkasining mavjudligi korxonaning qarz kapitali qiymati tushishiga olib keladi. Bu esa, korxonaning kapitali tarkibini aniqlash imkonini bermaydi. Chunki, korxonaning kapital qiymati yuqori bo'lishiga qarz kapitali hajmi ortishi sabab bo'lgan. Shu bois, korxonaning qarz kapitali qiymatini aniqlashda birlik qiymatdan to'lanadigan daromad solig'ini ayirib, qarz kapitali qiymatiga ko'paytirish lozim.

Xorijlik iqtisodchi olimlar Xoseyn Askari, Naxid Maleki va Seyed Masud o'z ilmiy ishlarida korxona kapitalining o'rtacha qiymatini uchta ko'rsatkich asosida aniqlash usulini ko'rsatishgan. Ularning ta'kidlashicha, kapitalni baholashning asosiy manbalari aktivlar,

[101] Miller, M. H. (1977). Debt and taxes // Journal of Finance, 32(2), 261–275.

qarzlar va imtiyozli aksiyalardir. Bu ko'rsatkichlarni inobatga olib, kapital qiymatini baholash quyidagicha aks ettirilgan:[102] (12.22)

$$Qiymatini\ baholash = k_e^{kapital}\left(\frac{e}{e+d+ps}\right) + k_d\left(\frac{d}{e+d+ps}\right) + k_d\left(\frac{ps}{e+d+ps}\right)$$

Barcha xalqaro moliyaviy menejerlar korxona kapitali qiymatini baholashda wacc modelidan foydalanishadi. Jumladan, iqtisodchi olim Birman tomonidan tanlab olingan 500 ta yirik korxonada so'rovnoma shaklida tadqiqot o'tkazganida, ushbu korxonalar 93 foizining kapital qiymatini baholashda va 35 foizi chegirmaviy pul oqimlarini hisoblashda wacc modelidan foydalangan.[103] Kryuger va boshqa iqtisodchi olimlar esa, korxonaning kapital budjetini tuzishda ham ushbu modelni qo'llash eng maqbul usul ekanligini ta'kidlashgan.[104] Korxonaning kapitali qiymati faqatgina qarz va xususiy kapital qiymati negizida baholanadi. Biroq, xususiy kapital tarkibidagi aksiyalarning balans qiymati inobatga olinmaydi. Bizningcha, korxonalarning qarz va xususiy kapitali bozor qiymatini hisoblashda, o'z navbatida, ushbu korxonalar kapitalining balans qiymatini hisobga olinadi.

Binobarin, korxonaning kapitali qiymati qarz va xususiy kapitalning bozor qiymati va balans qiymatiga qarab baholansa, maqsadga muvofiq bo'ladi.

Iqtisodchi olim Fernandes ilmiy izlanishlari natijasida korxona qarz kapitalining balans qiymatiga muddati o'tgan soliqlar ta'sir ko'rsatishini, lekin qarz kapitali bozor qiymatiga bog'liq emasligini isbotlab bergan.[105] Chunonchi, dastlabki modelga o'zgartirish va

[102] Hosein Asgari Alouj, Nahid Maleki Nia, Seyed Hassan Masoud and Sajjadian Amiri (2012). The Effect of Systematic Risk on Cost of Capital determinants Applying CAPM Model: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE) // Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 6(10). rr. 180–188.

[103] Bierman, J.H. (1993). Capital budgeting in 1992: a survey // Financial Management, 22(3) 24.

[104] Kruger, P., Landier, A. and Thesmar, D. (2011). The WACC Fallacy: The Real Effects of Using a Unique Discount Rate, available at: http://ssrn.com/abstract=1764024

[105] Fernandez, P. (2003). Equivalence of Ten Different Methods for Valuing Companies by Cash Flow Discounting. EFMA 2004 Basel Meetings Paper. Available at SSRN:http://ssrn.com/abstract=367161

qo'shimcha kiritib, uni quyidagi formulada mujassamlashtirgan:[106] (12.23)

$$wacc\ (modified) = \frac{emv\ re + dmv\ rdebt - dbv\ ractual * t}{e_{mv} + d_{mv}}$$

Bu yerda, e_{mv} va d_{mv} – qarz va xususiy kapitalning bozor qiymati, d_{bv} – qarz kapitalining balans qiymati, r_{actual} – qarz kapitaliga to'lanadigan foiz stavkasi.

Bugungi kunda xorijiy investorlar, moliyaviy menejerlar va tahlilchilar «Korxonaning kapital qiymatini baholash nima?» degan savolga turlicha javob berishadi. Ba'zilari uni biznes yuritish uchun korxona qarzi va xususiy aktivlari orqali asosiy va aylanma fondlari qiymatini oshirish omili deb hisoblaydilar. Ayrim olimlar yangi investitsiya loyihasini amalga oshirish va undan kutilayotgan minimal darajadagi foydaga erishishdan, korporativ moliya mutaxassislari esa, kapital qiymatini baholashda investitsiya loyihasidan kutilayotgan minimal darajada foyda ko'rish va kapital tuzilishining optimal darajasini aniqlash hamda dividendlar bo'yicha foydani qayta taqsimlashdan iborat ekanligini e'tirof etadilar.

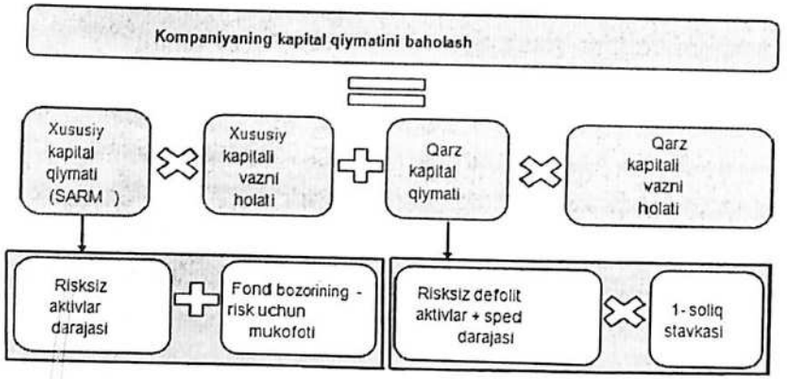
Asvat Damodaran kompaniyalarning kapital qiymatini baholash amaliyotiga alohida to'xtalib, korxonaning biznes va investitsiya imkoniyatlarining kengayishi kapital qiymati oshishiga olib kelishini asoslab bergan.[107] Shuningdek, qarz va xususiy kapitalning o'sishi kompaniyaning kapital qiymati o'sishini ta'minlay olishi to'g'risida fikr bildirgan. Bunda investorlar uchun xususiy kapital qiymati korxonaning investitsiya imkoniyatlarini ko'rsatsa, qarz kapitali qiymati korxonaning defolt riskini ko'rsatadi. Qarz va xususiy kapital ulushlari korxonaning investitsiya loyihasini moliyalashtirishning asosiy manbayi sanaladi.

12.1-rasmdan ko'rinib turibdiki, Asvat Damodaran kompaniyaning kapital qiymatini baholashni qarz va xususiy kapital qiymatini

[106] Fernandez, P. (2010). WACC: Definition, Misconceptions and Errors. Available at SSRN:http://ssrn.com/abstract=1620871.

[107] http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/costofcapital.pdf ² O'sha manba.

hisobga olgan holda amalga oshirgan. Boshqa tadqiqotchilardan farqli o'laroq, defolt riskini e'tibordan chetda qoldirmagan. Shuningdek, xususiy kapital miqdorini aniqlashda korxona kapitalidagi xususiy kapitalning ulushini nazarda tutgan. Qarz kapitali miqdorini topishda esa, korxona kapitalida qarz kapitalining ulushini inobatga olgan.



12.1-rasm. Kompaniyaning kapitali qiymatini baholash[108]

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlar A.U.Burxanov va O.N.Hamdamovlar yondashuviga ko'ra, kapitalni o'rtacha tortilgan qiymatini hisoblashda asosan loyihalarga Sarmoya kiritish va investitsiya bo'yicha kutilayotgan daromadni diskontlashda va kompaniyaning kapital qiymatini aniqlashda foydalanadi[4].

B.Toshmurodova va S.Elmirzayevlar kapital qiymatini o'rtacha tortilgani korporativ tuzilmalarda umumiy kapitalning bir-biridan foydalanish uchun sarflangan xarajatlar miqdorini o'zida ifodalanishini nazarda tutganlar.

Fikrimizcha, ***kapitalni o'rtacha tortilgan qiymati*** – bu aksiyadorlik jamiyatini kapital tuzilishini optimal darajasini aniqlash, xususan, xususiy kapital va jalb qilingan kapitalning o'zaro nisbatiga qarab, xususiy kapital va jalb qilingan kapitalga olingan

[108] Muallif ishlanmasi

diskontlagan pul oqimidir. ***Aksiyadorlik jamiyatining kapital qiymati*** – xususiy va qarz kapitalidan foydalanish evaziga shakllantirilgan pul oqimlarini yig'indisini jami kapital hajmini nisbatining foiz ko'rinishidagi miqdoridir.

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozori risklari va ularning turlari haqida gapirib bering.
2. Investitsion portfel risklari nimalardan iborat?
3. Investitsion portfelni shakllantirishning ketma-ketligini yoritib bering.
4. Investitsion portfelni baholashda qo'llaniladigan modellarni aytib bering.
5. Investitsion portfelni daromad va risk o'rtasidagi bog'liqligi haqida gapirib bering.
6. Investitsion portfel risklarini aniqlashni bir omilli modelini gapirib bering.
7. Tizimli risklar qaysi risklarni o'z ichiga olishini yoritib bering.
8. Makrodarajadagi risklar nimalardan iborat?
9. Mikrodarajadagi risklar nimalardan iborat?
10. Arbitraj moliyaviy aktivlarni baholash nazariyasi haqida gapirib bering.

XIII BOB. FOND BIRJALARI VA FOND BOZORI ISHTIROKCHILARI

REJA:

13.1.Fond birjarida professional faoliyat

13.2. Investitsiya vositachisi, maslahatchisi, ularning o'ziga xos xususiyatlari

Tayanch iboralar: investitsiyalar bozori, kredit, qimmatli qog'ozlar portfeli, diversifikatsiya, bank, investitsiya, emitent, professional ishtirokchi, samarali bozor, AQSH modeli, Yaponiya modeli, makromodel, makroregulator, sekyurimetrika.

13.1.Fond birjarida professional faoliyat

Mamlakatimizda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar qimmatli qog'ozlar bozorini yanada rivojlanishini taqozo etadi, ayniqsa mamlakatimizda ikkilamchi bozorni rivojlanishiga katta e'tibor berilmoqda. Buning uchun fond bozori infratuzilmasini jadal sur'atlar bilan yaratish maqsadida investitsiya institutlari tashkil qilina boshlandi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi – qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining mijozi (mijoz) – deponent yoki qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining xizmatlaridan foydalanuvchi boshqa shaxs hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat – qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilarining ijroiya organlari rahbarlari, shuningdek, ularning imzo huquqiga ega xodimlari qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan beriladigan malaka guvohnomalariga ega bo'lishlari kerak. Malaka guvohnomasining amal qilish muddati turli mamlakatlarda har xil bo'ladi, xususan, O'zbekistonda uch yil.

Dunyoning turli mamlakatlarida investitsiya institutlarining faoliyat turlari har xil nomlanadi, lekin ular mazmunan o'xshash. Masalan, jahon amaliyotida faoliyat turlari quyidagicha nomlanishi mumkin: diler, broker, boshqaruvchi kompaniya, depozitariy, kliring va boshqalar.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida esa quyidagi professional faoliyat turlari amalga oshiriladi:

- investitsiya vositachisi faoliyati;
- investitsiya maslahatchisi faoliyati;
- investitsiya fondi faoliyati;
- boshqaruvchi kompaniya faoliyati;
- depozitariy faoliyati;
- hisob-kliring palatasi (tashkiloti) faoliyati;
- transfer-agent faoliyati (litsenziyalanmaydi);
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha birjadan tashqari savdolar tashkilotchisi faoliyati.

Qimmatli qog'ozlar bozorida qonun hujjatlariga muvofiq professional faoliyatning boshqa turlari ham amalga oshirilishi mumkin, masalan, nominal saqlovchi (depozitariy bajaradi). Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi investitsiya fondi faqat ochiq aksiyadorlik jamiyati shaklida tuziladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarni tuzish, faoliyat ko'rsatish va tugatish tartibi, ushbu qonunning qoidalari hisobga olingan holda, qonun hujjatlari bilan belgilanadi. Litsenziya talabgoriga uning arizasiga binoan qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni yoki

mazkur faoliyat turining bir qismini amalga oshirish uchun berilishi mumkin. Litsenziya talabgori bo'lgan chet el investitsiyalari ishtirokidagi korxona qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirishga litsenziya berilganligi uchun davlat boji va litsenziya talabgorining litsenziya berish to'g'risidagi arizasini ko'rib chiqqanlik uchun yig'im to'lashdan ozod qilinadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun litsenziya qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni birga qo'shib olib borish uchun belgilangan cheklovlar hisobga olingan holda beriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi bo'lgan, kamida ikki xodimga ega yuridik shaxslargina (investitsiya fondi bundan mustasno) qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo'lishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi besh yil muddatga beriladi. Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslarning tashkil etilishi, faoliyati, qayta tashkil etilishi va tugatilishi tartibi qonun hujjatlarida belgilanadi. Chet el tashkiloti tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat yangi yuridik shaxsni – qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisini tashkil etish yoxud faoliyat ko'rsatayotgan yuridik shaxsning – qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchisining ustav kapitalida ishtirok etish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash O'zbekiston Respublikasi «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonunning 57-moddasiga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorida professional qatnashchilar ro'yxatini olib boriladi. Ushbu markaz litsenziyalarni berishni Vazirlar Mahkamasining 2003-yil 9-iyuldagi 308-son qarori bilan tasdiqlangan «Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash to'g'risida»gi Nizomga muvofiq amalga oshiriladi.

2019-yilning 31-dekabr holatida qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatga tegishli litsenziyalar soni 134 tani tashkil etdi, shu jumladan 2019-yilda 4 ta litsenziya berilgan.

Natijada, 2020-yil 1-yanvar holatida qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirish uchun litsenziyaga ega yuridik shaxslar soni 81 tani tashkil etdi (3.1-jadval).

3.1-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2019-yilda professional faoliyat yuritadigan investitsiya muassasalari jami 134 tani tashkil etgan bo'lsa, shundan 49 tasi investitsiya maslahatchisi, 44 tasi investitsiya vositachilari hisoblanadi. Bundan ko'rinib turibdiki, mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar professional faoliyatni amalga oshiradigan tashkilot ushbu ikkita muassasa foliyatiga to'g'ri keladi.

Xorijiy mamlakatlarda investitsiya institutlari qimmatli qog'ozlar bozorida o'z faoliyatini maxsus faoliyat sifatida amalga oshiruvchi tashkilot, deb ta'riflanadi.

13.1-jadval

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat yuritadigan investitsiya muassasalari[109]

professional faoliyat yuritadigan investitsiya institutlari	berilgan litsenziyalar			2020-yil 1-yanvar holati
	2017-yil	2018-yil	2019-yil	
Investitsiya vositachisi	6	2	0	44
Investitsiya maslahatchisi	4	2	4	49
Investitsiya fondi	0	0	0	9
Investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchi	3	0	0	30
Qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi	0	0	0	2
Transfer-agent	0	1	0	0
jami:	**13**	**5**	**7**	**134**

Shuning uchun fond bozorida faoliyat yuritishda ixtisoslashgan tashkilotlar shakllanish bosqichida o'zlarini ular faoliyatining taqiqlanmagan boshqa aniq investitsiya institutining faoliyati bilan

[109] I.L.Butikov. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – T.: «Konsauditin- Form», 2001. 184-b.

qo'shib olib borilishidan olingan daromadlar hisobidan qo'llab-quvvatlashi hech qanday xavfli emas. Shu bilan birga, qonun hujjatlarida qimmatli qog'ozlar bozoridagi ayrim faoliyat turlarining birgalikda olib borilishi taqiqlanadi. Chunonchi, investitsiya maslahatchilari, investitsiya fondlari va boshqaruvchi kompaniyalar o'zlariga tegishli faoliyat turini qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatning boshqa turlari bilan birgalikda olib borish huquqiga ega emas.

Investitsiya institutlariga nisbatan bir qator mahalliy va xorijiy olimlarning yondashuvlari mavjud. Jumladan, professor I.L.Butikov ta'rifiga ko'ra, investitsiya institutlari – bu qimmatli qog'ozlar bilan o'z faoliyatini asosiy faoliyat sifatida amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilaridir.[110] Investitsiya instituti bo'lgan yuridik shaxsning ustavida uning asosiy faoliyat turi albatta ko'rsatilishi kerak (bu investitsiya institutlarini oddiy xo'jalik yurituvchi subyektlaridan ajratib turuvchi asosiy xususiyat).

Reestr saqlovchilar o'zlarining qimmatli qog'ozlar egalari reestrini yuritish bo'yicha faoliyatini fond bozoridagi depozitar faoliyatdan tashqari professional faoliyatning boshqa turlari bilan birgalikda olib borishi man etiladi. Ushbu cheklovlar Sarmoyadorlar huquqlarini himoyalash, ularning qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishdagi risklarini kamaytirish, investitsiya instituti hamda mijozlar manfaatining qo'shilib ketishi va shu munosabat bilan nizoli vaziyatlarning sodir bo'lishi hollariga yo'l qo'ymaslik uchun zarur. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozoridagi har xil faoliyat turlarini birlashtirish, bir shaxsning o'ziga investitsiya institutining har xil turdagi sifatida faoliyat yuritish uchun bir necha litsenziyalarni berish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Investitsiya institutlari sifatida yuridik va jismoniy shaxslar qatnashishi mumkin. Yuridik shaxs hisoblangan investitsiyaning faoliyati litsenziyalanishi lozim. Litsenziyalar 5 yil muddatga beriladi. Investitsiya institutlarining litsenziyalanishi ular faoliyatining davlat tomonidan nazorat qilinishini anglatadi. Qimmatli

[110] O'sha manba, o'sha joyda.

qog'ozlar bozoridagi har bir faoliyat turiga mazkur bozorni tartibga soluvchi organning muayyan litsenziyasi to'g'ri keladi. Jismoniy shaxslar qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi va investitsiya vositachisi sifatida faoliyat ko'rsatishi mumkin. Ushbu faoliyatni amalga oshirish uchun jismoniy shaxslar mahalliy hokimiyat idoralarida tadbirkorlar sifatida ro'yxatga olinishi hamda fond bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan beriladigan malaka shahodatnomasiga va litsenziyaga ega bo'lishi lozim. Malaka shahodatnomasi 3 yil muddatga beriladi.

Investitsiya institutlarining ikkinchi o'ziga xos xususiyati shundaki, ularni xodimlarining asosiy tarkibi, xususan:

- investitsiya institutlarining rahbarlari;
- investitsiya institutlarining qimmatli qog'ozlar bilan investitsiya instituti nomidan bitimlar tuzishda bevosita ishtirok etuvchi, shuningdek, mijozlar bilan ishlovchi mutaxassislar fond bozorining ahvoli uchun mas'ul bo'lgan organda majburiy ravishda shahodatlashdan o'tishlari kerak.

Investitsiya institutida faoliyat yurituvchi va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni bajarishga doir hujjatlarga imzo chekish huquqiga ega bo'lgan shahodatlashdan o'tgan mutaxassislar kamida ikkita xususiyatga ega bo'lishi zarur.

Professor Sh.Sh. Shoha'zamiyning yondashuviga ko'ra, investitsiya instituti – bu moliyaning alohida faoliyat sohasi bo'lib, moliya bozorining fond segmentida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha malakali xizmatlar ko'rsatuvchi moliyaviy institut hisoblanadi. Boshqacha qilib aytilganda, fond (qimmatli qog'ozlar) bozorida professional faoliyat qimmatli qog'ozlarni hayot siklidagi jarayonda sodir (talab) bo'ladigan xizmatlarni belgilangan tartibda ko'rsatish bo'yicha tadbirkorlik faoliyati hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida bunday faoliyatni ixtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan, turli mulkchilik shaklida tuzilgan, maxsus litsenziyaga (ruxsatnomaga) ega bo'lgan investitsiya

institutlari amalga oshiradi.[111] Fikrimizcha, investitsiya instituti – bu qimmatli qog'ozlar bozorida vositachi hisoblangan broker, investitsiya maslahatchisi, investitsiya kompaniyasi yoki investitsiya fondi sifatida faoliyat ko'rsatuvchi professional ishtirokchilar hisoblanadi.

Investitsiya institutlari xususiyatlariga ko'ra, fond bozori infratuzilmasi tarkibida alohida professional ishtirokchi sifatida faoliyat yuritadi. Bunda ular qonun hujjatlarida belgilangan tartibda moliyaviy resurslar (jamg'armalar) va instrumentlar (qimmatli qog'ozlar) bilan bog'liq operatsiyalar institutlari, moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulatori va hisobchisi, mos ravishda yirik investitsiyalar manbayi, institutsional investor, professional emitent va vositachi sifatida namoyon bo'lishi mumkin.

Ko'rinib turibdiki, investitsiya institutlari banklar va sug'urta kompaniyalari bilan bir qatorda moliya bozorining professional, o'ta zarur, foydali va eng salmoqli qatnashchilaridan hisoblanadi.

Bu esa moliya bozorining, risksizlik, jozibadorlik, barqarorlik, moliyaviy xavfsizlik darajasini ta'minlashga, samarali investitsion faoliyatni va jarayonni sifatini oshirishga xizmat qiladi.

Shunday qilib, investitsiya institutlari umuman iqtisodiyotda, xususan, qimmatli qog'ozlar (fond) bozorida quyidagi rollarni bajaradi:

- iqtisodiyot subyektlari va aholiga qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha professional xizmatlar ko'rsatuvchi institutlar;
- moliyaviy resurslar va instrumentlar akkumulatori, yirik investitsiyalar manbayi;
- institutsional investor (belgilangan tartibda);
- qimmatli qog'ozlar emitenti (belgilangan tartibda).

Hozirda rivojlangan mamlakatlardagi investitsiya institutlari operatsiyalari jahon fond bozorlarining barcha qismini qamrab olgan (13.2-jadval).

[111] Sh.Sh.Shoha'zamiy. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar. Darslik. – T.: «Iqtisod-moliya», 2007. 117-b.

13.2-jadval

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat uchun umumiy amaldagi litsenziyalar[112]

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat uchun umumiy amaldagi litsenziyalar	2017-yil		2018-yil		2019-yil	
	Litsenziya-lar soni	Shaxslar soni	Litsenziya-lar soni	Shaxslar soni	Litsenziya-lar soni	Shaxslar soni
	128	74	130	76	134	77

13.2-jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2017-yilda qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchilar soni 128 tani tashkil etgan bo'lsa, 2019-yilga kelib 134 taga etgan. Xulosa qilish mumkinki, qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxslar o'sib borish tendensiyasiga ega.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiradigan shaxs (litsenziya talabgori)ning o'z mablag'lari miqdoriga teng bo'lgan to'lovlarni to'laydi, litsenziya olishga ariza beradi va professional faoliyatni normativ hujjatlarga muvofiq amalga oshiradi. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2008-yil 28-iyuldagi 160 sonli «Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi Qarori va boshqa qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni birga qo'shib olib borishga doir cheklashlar va birga qo'shib olib borish tartibi, qimmatli qog'ozlar bozori professionnal ishtirokchilarining majburiy normativlar tizimi o'rnatilgan.

Amaldagi qonunchilikka asosan, qimmatli qog'ozlar bozorida quyidagi professional faoliyatni birga qo'shib, olib borish yo'lga qo'yiladi:

[112] Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

a) investitsiya vositachisini (brokerni, dilerni) investitsiya maslahatchisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, depozitariy, transfer-agent professional faoliyati bilan;

b) investitsiya maslahatchisini investitsiya vositachisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, depozitariy, transfer-agent professional faoliyati bilan;

d) depozitariyni investitsiya vositachisi, investitsiya maslahatchisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, transfer-agent professional faoliyati bilan;

e) hisob-kitob kliring palatasini qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisi professional faoliyati bilan;

f) transfer-agentni investitsiya vositachisi, investitsiya maslahatchisi, investitsiya aktivlarini ishonchli boshqaruvchisi, depozitariy professional faoliyati bilan;

g) qimmatli qog'ozlarning birjadan tashqari savdosi tashkilotchisini hisob-kitob kliring palatasi professional faoliyati bilan birga qo'shib olib borishga yo'l qo'yiladi.

13.2. Investitsiya vositachisi, maslahatchisi, ularning o'ziga xos xususiyatlari

Investitsiya vositachilari (broker, dilerlar va market-meykerlar) fond bozorining professional ishtirokchilari ichida ko'p sonli va eng tajribali guruhni tashkil etadi.

Investitsiya vositachisi – bu mijozning topshirig'iga binoan, mijoz nomidan va uning hisobidan qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar hamda operatsiyalarni amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisidir.

Investitsiya vositachisi mijozlarining qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari, agar qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, investitsiya vositachisining o'z hisob varaqlaridan alohida hisob varaqlarda turishi kerak. Investitsiya vositachisi har

bir mijozning qimmatli qog'ozlari va pul mablag'lari hisobini yuritishi, qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar va operatsiyalarni mijoz bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq amalga oshirishi, tuzilgan bitimlar va amalga oshirilgan operatsiyalar to'g'risida unga hisobot berishi shart. Investitsiya vositachisi mijozlarning qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotishga buyurtma berish borasidagi topshiriqlarini vijdonan hamda ularning kelib tushishi tartibida bajarishi kerak. Mijozlarning topshirig'iga binoan amalga oshiriladigan bitimlar investitsiya vositachisining o'z dilerlik operatsiyalariga nisbatan ustun ravishda bajarilishi kerak. Agar investitsiya vositachisi tomonidan tegishli topshiriq olinguniga qadar investitsiya vositachisi va uning mijozi o'rtasidagi mijoz xabardor qilinmagan manfaatlar to'qnashuvi mijozga zarar yetkazilishiga olib kelsa, investitsiya vositachisi zararning o'rnini qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qoplashi shart.

Investitsiya vositachisi tomonidan investitsiya vositachisi sifatidagi faoliyatni to'xtatib turish, tugatish to'g'risida qaror qabul qilingan yoki u tugatilgan taqdirda, tegishli axborot qaror qabul qilingan paytdan e'tiboran ikki ish kuni ichida ommaviy axborot vositalarida va fond birjasining rasmiy veb-saytida e'lon qilinadi. Investitsiya vositachisi sifatida o'z faoliyatini to'xtatib turayotgan, tugatayotgan yoki tugatilayotgan investitsiya vositachisida hisobi yuritilayotgan qimmatli qog'ozlar mijozning qaroriga ko'ra, bir haftalik muddatda boshqa investitsiya vositachisiga o'tkaziladi, bunday qaror mavjud bo'lmagan taqdirda esa, qimmatli qog'ozlarning egasi tanlagan investitsiya vositachisiga qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan muddatlarda keyinchalik o'tkazish uchun qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysiga (faoliyatni to'xtatib turish hollari bundan mustasno) o'tkaziladi.

Mahalliy professor I.L.Butikov ta'rifiga ko'ra, investitsiya vositachisi – bu qimmatli qog'ozlar bozorida brokerlik va dilerlik

faoliyatini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasidir.[113] Investitsiya vositachilari istalgan tashkiliy-huquqiy shaklda barpo etilishi hamda o'z faoliyatini qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida amalga oshirishi mumkin. Jismoniy shaxslar ham investitsiya vositachisi sifatida ishtirok eta oladi. Buning uchun ular joylardagi davlat hokimiyati idoralarida (yashash joyidagi hokimiyatlarda) ro'yxatdan o'tishlari, yakka mehnat faoliyati uchun tegishli ruxsatnomaga, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish uchun malaka shahodatnomasiga ega bo'lishi va fond birjasida brokerlik joyini sotib olishi (birjaning to'liq huquqli a'zosi bo'lishi) lozim.

O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi qonunining yangi tahriri va «Toshkent» respublika fond birjasining nizomiga ko'ra, broker quyidagi majburiyatlarga ega:

- ularga berilgan topshiriqni shaxsan o'zi bajarishi, agar shartnomada boshqa narsa ko'zda tutilmagan bo'lsa yoki mijozning manfaatlarini himoyalash zarurati bilan bog'liq bo'lgan vaziyatlar tufayli boshqa narsa kelib chiqmasa;
- mijozning talabiga ko'ra unga topshiriqning bajarilish jarayoni haqida axborot berish;
- mijozga topshiriqni bajarish borasida amalga oshirilgan bitimlar bo'yicha olingan barcha natijalarni zudlik bilan topshirish;
- topshiriq bajarilganidan keyin darhol mijozga amal qilish muddati tugallanmagan ishonch qog'ozini qaytarish va, agar shartnoma shartlari hamda topshiriqning xususiyatiga ko'ra talab etilsa, oqlovchi hujjatlar ilova qilingan hisobotni taqdim etish;
- agar mijozning bitim narxini to'lashiga ishonch bo'lmasa, qimmatli qog'ozlarni xarid qilish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;
- agar mijoz haqiqatan ham ushbu qimmatli qog'ozlarga va ularni topshiriq berilgan vaqtdan boshlab 5 ish kuni ichida investitsiya vositachisi ixtiyoriga topshirishining kafolati bo'lmasa, qimmatli qog'ozlarni sotish uchun topshiriq shartnomasini tuzmaslik;
- bitim bajarilganidan keyin yoki topshiriqning amal qilish muddati tugashi bilan mijozga qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarning tuzilganligi yoxud tuzilmaganligi va uning natijalari haqida zudlik bilan xabar qilish;
- mijoz nomidan qimmatli qog'ozlar bilan ketma-ket operatsiyalarni bajarish uchun yoki mijozning aktivlarini boshqarish haqida mijozdan ishonch qog'ozini olish chog'ida ishonch qog'ozida kelishilgan vakolatlar doirasiga qat'iy amal qilish, ishonch qog'ozida mijoz va brokerning o'zaro munosabatlariga taalluqli barcha shartlar belgilanishi lozim.

Mijoz brokerga, agar bu mijozning manfaatlari uchun zarur bo'lsa, shartnomada berilgan ko'rsatmalardan chetga chiqish huquqini berishi mumkin. Broker bu ishni oldindan talab qilish bilan yoki u siz, ammo mijozga juda qisqa muddat ichida albatta xabar qilish bilan amalga oshirishi mumkin.

O'z navbatida, mijozlar brokerlarni topshiriqni bajarish uchun zarur bo'lgan mablag'lar bilan ta'minlashi, broker tomonidan shartnomaga muvofiq bajarilgan ishlarni (masalan, xarid qilingan qimmatli qog'ozlarni, rasmiylashtirilgan hujjatlarni) zudlik bilan qabul qilishi, topshiriqni bajarishda broker tomonidan ko'rilgan xarajatlarni qoplashi, shundan keyin esa, agar ko'zda tutilgan bo'lsa, brokerga mukofot pulini to'lashga majbur. Mijoz va uning ishonchli shaxsi topshiriq shartnomasiga ko'ra bir tomonlama tartibda shartnoma bajarilgunga qadar uning harakatini to'xtatib qo'yish huquqiga ega.

Dilerlik faoliyati – bu qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga doir bitimlarni o'z nomidan va o'z hisobidan muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va (yoki) sotish narxlarini ochiqchasiga e'lon qilish yo'li bilan ushbu qimmatli qog'ozlarni e'lon qilingan narxlar bo'yicha xarid qilish va (yoki) sotib olish majburiyati bilan amalga oshirishdir. Dilerlarning majburiyati quyidagilardan iborat:

[113] I.L.Butikov. Qimmatli qog'ozlar bozori. Darslik. – T.: «Konsauditinform», 2001. 188-b.

■ qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzilgunga qadar qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va sotishning qat'iy boshlang'ich narxlarini ochiqcha e'lon qilish;

■ ularga qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish taklifi bilan murojaat qilgan shaxslar bilan qimmatli qog'ozlarning oldindan e'lon qilingan narxlari va miqdoriga muvofiq bitimlar tuzish hamda bunday bitimlarni tuzishdan bo'yin tovlamaslik.

Dilerlar narxlardan tashqari qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisiga doir shartnomaning boshqa muhim shartlarini ham e'lon qilishi mumkin: xarid qilinadigan qimmatli qog'ozlarning eng kam va eng ko'p miqdori, shuningdek, e'lon qilingan narxlarning amal qilish muddati. E'londa muhim shartlar mavjud bo'lmagan hollarda dilerlar mijozlar tomonidan taklif etilgan muhim shartlarda shartnoma tuzishga majbur.

Bitim tuzilgunga qadar investitsiya vositachisi o'z mijoziga yozma ravishda quyidagi axborotni ma'lum qilishi kerak:

- muayyan bitim va xizmat ko'rsatishni amalga oshirish tufayli u shug'ullanadigan qimmatli qog'ozlar bo'yicha professional faoliyat turi;
- dilerlik yig'imi, vositachilik mukofoti, maslahat xizmatlari uchun to'lovlarning miqdori (stavkalari);
- ular tomonidan qimmatli qog'ozlar bilan professional faoliyatni amalga oshirish uchun olingan litsenziyaning raqami va u berilgan sana.

Qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar tuzishda mijoz va investitsiya vositachisi quyidagi shartlar bo'yicha bir kelishuvga kelishi lozim:

♦ qimmatli qog'ozlarning turi va to'liq nomi;

♦ qimmatli qog'ozlarni o'tkazish hamda ular narxini to'lash muddati va usuli, agar bitim bo'yicha tijorat risklari mavjud bo'lsa, ularni sug'urtalash shartlari;

♦ bitimni bajarganlik uchun vositachilik mukofotining miqdori. Investitsiya vositachilari mijozning birinchi talabiga ko'ra uning topshirig'i bo'yicha tuzilgan qimmatli qog'ozlarning oldi-sotdi

shartnomasini taqdim etishi va uning e'tiboriga (bitim bo'yicha o'z hisobotlarida) quyidagi axborotni havola etishi shart:

♦ xarid qilingan yoki sotilgan qimmatli qog'ozlarning to'liq nomi va ularning davlat ro'yxatiga olingan raqami;

♦ xarid qilingan yoki sotilgan qimmatli qog'ozlarning miqdori va ularning nominal qiymati;

♦ bitim narxi;

♦ dilerlik yig'imi, vositachilik (brokerlik) mukofot pulining summasi, maslahat xizmatlari uchun to'lovlar hamda boshqa yig'imlar va to'lovlar;

♦ mazkur bitim bo'yicha to'langan soliqlar va boshqa majburiy to'lovlar summasi;

♦ hisob-kitoblarni amalga oshirish, sotib olingan qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish tartibi, vaqti va usullari.

Market-meyker – bu qimmatli qog'ozlarga doir narxlar, talab va taklif darajasini saqlab turish uchun birja bitimlarini tuzish majburiyatini o'z zimmasiga olgan investitsiya vositachisidir.

Market-meykerning majburiyatlari quyidagilardan iborat:

► market-meykerlik xizmatlarini amalga oshirishning butun davri davomida xususiy kapital miqdoriga nisbatan qo'yiladigan talablarni bajarish;

► shartnoma va savdolar tashkilotchisining qoidalariga muvofiq zimmasiga olgan barcha majburiyatlarni bajarish;

► faqatgina o'z nomidan va o'z hisobidan bitimlar tuzish, qarz mablag'lari hisobiga bitimlar tuzish;

► savdolar tashkilotchisi tomonidan o'rnatilgan narx diapasonlaridan chiqmagan holda, talab va taklif asosida, o'zi kotirovkasini amalga oshirayotgan qimmatli qog'ozlarning ikkiyoqlama kotirovkasini ta'minlash;

► har bir savdo sessiyasi uchun o'rnatilgan qimmatli qog'ozlar va pul mablag'lari miqdori limitlarini doimiy ravishda ta'minlash;

► har bir savdo sessiyasining boshlanishida qimmatli qog'ozlarning qat'iy belgilangan boshlang'ich sotib olish va sotish narxlarini e'lon qilish;

► o'zi tomonidan savdo tizimiga kiritilgan qat'iy belgilangan sotib olish va sotish narxlari asosida bitimlar tuzish;

► savdo tashkilotchisining qoidalari va qonun hujjatlarida ko'zda tutilgan boshqa talablarni bajarish.

Iqtisodiy adabiyotda va amaliyotda qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining nomlanishi bilan bog'liq atamaviy anglashilmovchiliklar kuzatiladi. Ba'zan «broker» deganda fond bozorida tegishli faoliyat turini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi, ayrim hollarda esa, fond birjasida yoki birjadan tashqari bozorda investitsiya muassasasining manfaatlarini namoyon qiluvchi investitsiya muassasasining muayyan vakili (xodimi) tushuniladi. Qator holatlarda «broker» tushunchasi bilan fond birjasida ishlovchi, qimmatli qog'ozlar bilan yakka tartibda mehnat faoliyatini olib borishga ruxsat olgan jismoniy shaxsni bog'lashadi. Atamalarni tartibga keltirish maqsadida fond bozorining xalqaro va mamlakatimiz tajribalarining ustun tamoyillarini inobatga olgan holda quyidagi tushunchalarni qo'llash maqsadga muvofiq bo'lar edi:

investitsiya brokeri – tashkilotning investitsiya vositachisi bo'lgan xodimi;

investitsiya vositachisi – yuridik shaxs – qimmatli qog'ozlar bozorida brokerlik (va dilerlik) faoliyatini amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi;

yakka tartibdagi investitsiya vositachisi – maxsus shahodatlashdan o'tgan, mahalliy hokimiyat idoralarida qimmatli qog'ozlarning birja bozorida yakka tartibdagi brokerlik va dilerlik faoliyatini yuritishga ruxsat olgan jismoniy shaxs.

Investitsiya maslahatchisi – bu maslahat faoliyati bilan shug'ullanuvchi investitsiya muassasasidir. Maslahat faoliyati qimmatli qog'ozlar bozori va uning ishtirokchilari ahvolini tahlil va taxmin

qilish, moliyaviy vositalarni ekspertizadan o'tkazish, ishlab chiqish va tavsiyalar berish bo'yicha xizmatlar ko'rsatishni, qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish hamda ularning muomalada bo'lishi, mutaxassislarni qayta tayyorlash, shuningdek, yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan investitsiya siyosatini amalga oshirish masalalari bo'yicha maslahat xizmatlari ko'rsatishni nazarda tutadi. Investitsiya muassasalarining boshqa turlaridan farqli o'laroq, investitsiya maslahatchisi sifatida yuridik yoki jismoniy shaxslar ishtirok etishi mumkin.

O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida investitsiya maslahatchisi faoliyatining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, u imkoniyatli Sarmoyadorga muayyan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar berish huquqiga ega emas, faqatgina unga mustaqil qaror qabul qilish uchun zarur bo'lgan axborotni berishi mumkin.

Investitsiya maslahatchilari quyidagi faoliyat turlarini amalga oshiradi:

• aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish hamda qimmatli kog'ozlarni muomalaga chiqarish konsepsiyalarini ishlab chiqish, emissiya prospektini tayyorlash, emissiya prospektini davlat tomonidan vakolatlangan organlarda ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish;

• Davlat korxonalarini aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirish bilan bog'liq ishlarni tayyorlash va ularni amalga oshirish, ta'sis hujjatlarining loyihalarini ishlab chiqish hamda ularni ro'yxatdan o'tkazishga ko'maklashish, qimmatli qog'ozlar emissiyasini depozitariyda ro'yxatdan o'tkazish, xususiylashtirilayotgan korxonaning aksiyalashtirish va shunga o'xshash masalalar bo'yicha manfaatlarini davlat boshqaruvining barcha idoralarida ifoda etish;

• kasbga o'qitish (qimmatli qog'ozlar bozori sohasida mutaxassislarni tayyorlash va qayta tayyorlash);

• emitentlar, Sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari bo'yicha ma'lumotlar bazasini yaratish, qimmatli qog'ozlar bozorining ishtirokchilariga axborot xizmatlarini ko'rsatish: maxsus bulletenlar,

axborotnomalar chiqarish, buyurtma bo'yicha emitentlarning faoliyati, ularning qimmatli qog'ozlari haqidagi axborotni taqdim etish, vositachini tanlash bo'yicha tavsiyalar berish va h.k.

- mijozning topshirig'iga ko'ra u yoki bu qimmatli qog'ozlarning reklama qilinishini tashkil etish;
- emitentlar, investitsiya muassasalarining fond bozoridagi faoliyati bilan bog'liq konsalting xizmatlari (kontragentlar, kadrlarni tanlash va joy-joyiga qo'yish, aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini o'tkazish bo'yicha tavsiyalar berish);
- qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilariga ushbu bozorga oid qonun hujjatlari bo'yicha maslahatlar berish;
- qimmatli qog'ozlarning birja savdolariga kiritilishiga, shu jumladan, listing tadbiridan o'tish uchun zarur bo'lgan hujjatlarni tayyorlashga yordam ko'rsatish;
- investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va ularni ekspertizadan o'tkazish;
- qimmatli qog'ozlar bozoridagi vaziyatni tahlil qilish (narxning vujudga kelishi, bozor konyukturasini taxmin qilish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar qilish imkoniyati va h.k.);
- bitimlarni tuzishda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining manfaatlarini ifoda qilish, kontragentlar o'rtasidagi nizolarni hakam sifatida bartaraf etish;
- investitsiyani amalga oshirish uchun emitentni va uning qimmatli qog'ozlarini baholash;
- Sarmoyadorning loyihada ishtirok etishdan bosh tortganligi munosabati bilan investitsiya mablag'larini qaytarish bo'yicha xizmatlar ko'rsatish.

Transfer-agent – qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish tizimiga taalluqli hujjatlarni qabul qilish, ularga ishlov berish va ularni topshirish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi yuridik shaxs. Qimmatli qog'ozlar bozorida transfer-agent sifatida professional faoliyatni amalga oshirish uchun quyidagilarga ega bo'lish kerak:

♦ qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining tegishli litsenziyasiga ega bo'lish;

♦ qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassisining malaka guvohnomasi bo'lgan kamida ikki xodimga ega bo'lish;

♦ qonun hujjatlari bilan o'z mablag'lari miqdoriga qo'yilgan talablarga amal qilinishini ta'minlash;

♦ qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlariga rioya etish;

♦ qonun hujjatlarida belgilangan boshqa talablarni bajarish zarur.

Transfer-agent, investorlarga, qimmatli qog'ozlar egalariga va emitentlarga ular bilan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuzilgan shartnoma shartlariga muvofiq xizmat ko'rsatadi. Transfer-agentning mijoz bilan shartnoma tuzish shartlari qonun hujjatlariga muvofiq tartibga solinadi. O'zining mijoz oldidagi majburiyatlarini bajarish vaqtida transfer-agent mijozning manfaatlarini ko'zlab ish tutishi lozim. Manfaatlar to'qnashuvi sodir bo'lgan vaziyatda transfer-agent mijozni xabardor qilishi va birinchi navbatda o'zining mijoz oldidagi majburiyatlarini bajarishi lozim.

Investitsiya kompaniyasi – bu qimmatli qog'ozlarni chiqarish, qimmatli qog'ozlarga mablag'lar sarflash, qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'zi hisobidan olish-sotish ishlarini amalga oshiruvchi yuridik shaxsdir.

Investitsiya kompaniyalari o'z resurslarini faqat muassislarning mablag'lari va qayta investitsiyalangan o'z mablag'lari hisobidan shakllantiradi hamda yuridik va jismoniy shaxslarga sotiladigan o'z qimmatli qog'ozlari emissiyasini amalga oshiradi.

Investitsiya kompaniyalarining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

1. Qimmatli qog'ozlarni chiqarishni tashkil etish va emitentga (muassislarga) ularning joylashtirilishi kafolatini berish.
2. Qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qilish.

3. Qimmatli qog'ozlar bilan o'z hisobidan va shaxsiy tavakkalchilik asosida operatsiyalar (oldi-sotdi) qilish (dilerlik faoliyati).

Investitsiya kompaniyasi faoliyatining asosiy yo'nalishlaridan biri anderrayting – qimmatli qog'ozlarni xarid qilish yoki ularni Sarmoyadorlar o'rtasida joylashtirish kafolatini berish hisoblanadi. Anderraytingga quyidagilar kiradi: qimmatli qog'ozlarni chiqarish shartlarini belgilash, ularning yangi nashrlarini tayyorlash, qimmatli qog'ozlarni keyin Sarmoyadorlarga qayta sotish uchun emitentlardan sotib olish, ularni joylashtirish kafolatini berish, yangi nashrlarga obuna qilish bo'yicha sindikatlar yoki sotish bo'yicha guruhlar tashkil etish.

Anderrayter – bu qimmatli qog'ozlarga xizmat ko'rsatuvchi va ularning birlamchi joylashtirilishiga kafolat beruvchi, qimmatli qog'ozlarni keyinchalik xususiy Sarmoyadorlarga qayta sotish uchun emitentdan sotib oluvchi investitsiya muassasasidir.

Investitsiya kompaniyalari tomonidan anderraytingning amalga oshirilishini quyidagi asosiy bosqichlarga bo'lish mumkin: qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarishga tayyorlash, shu jumladan, emitent va bunga ko'maklashuvchi boshqa tashkilotlar bilan hamkorlikda nashrlarni rejalashtirish, muomalaga chiqariladigan qimmatli qog'ozlarni baholash, emitent hamda nazarda tutilayotgan Sarmoyadorlar o'rtasida aloqalarni o'rnatish va boshqalar; qimmatli qog'ozlarni taqsimlash, shu jumladan, emissiyaning bir qismini yoki butun summasini sotib olish, qimmatli qog'ozlarni Sarmoyadorlarga sotish, mazkur qimmatli qog'ozni joylashtirish vaqtida uning bozor narxini qo'llab-quvvatlash; sotilgandan keyingi davrda qimmatli qog'ozning kursini ma'lum vaqt mobaynida qo'llab-quvvatlash (odatda bir yil); shuningdek, qimmatli qog'ozning kurs qiymati o'zgarishini tahlil va nazorat qilish, unga ta'sir etuvchi omillarni aniqlash.

Anderraytingni amalga oshirish uchun investitsiya kompaniyalari emissiya sindikatlariga qimmatli qog'ozlar nashrini va uning kafolatli joylashtirilishini tashkil etuvchi anderrayterlar guruhiga

birlashishlari mumkin. Emissiya sindikatlari, odatda, muayyan vaqtga (joylashtirish davriga), xo'jalik birlashuvi va yuridik shaxs maqomini ro'yxatdan o'tkazmagan holda tashkil etiladi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda emissiya sindikatlariga kiruvchi investitsiya kompaniyalarining soni bir necha yuztaga yetishi mumkin. Sindikat a'zolari qandaydir bir qimmatli qog'ozni joylashtirish borasida muvaffaqiyatli hamkorlik qilishi va fond bozorining boshqa uchastkalarida raqobatlashishi mumkin. O'zbekistonda anderrayting faoliyati faqatgina O'zbekiston Respublikasi tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki tomonidan amalga oshiriladi.

Investitsiya kompaniyalarining o'ziga xos xususiyati shundan iboratki, ular aholi bilan ishlash (o'zlarining jalb etilgan mablag'larini aholi omonatlari va mablag'lari hisobidan shakllantirish) huquqiga ega.

Investitsiya muassasasi tomonidan uning ixtiyoriga topshirilgan, lekin boshqa shaxsga tegishli bo'lgan qimmatli qog'ozlar, qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilinadigan pul mablag'lari, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni boshqarish jarayonida olinadigan pul mablag'lari va qimmatli qog'ozlarni muayyan vaqt mobaynida mukofot evaziga o'z nomidan ishonchli boshqarishning amalga oshirilishi qimmatli qog'ozlarni boshqarish bo'yicha faoliyat hisoblanadi.

Depozitariy – bu qimmatli qog'ozlarni saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi qimmatli qog'ozlar bozorining muassasasidir. Depozitariylardagi naqdsiz hisobga olish qimmatli qog'ozlarning moddiy joylashtirilishi zaruratini istisno etuvchi ro'yxatlarning kompyuterlashgan tizimi orqali bitim bo'yicha hisob-kitoblarni bajarish jarayonini anglatadi. Naqdsiz hisobga olish kompyuterlashgan tizimi ikkita muhim shartga rioya etilishini nazarda tutadi: qimmatli qog'ozlarni harakatsizlantirish va ularni moddiysizlantirish.

O'zbekistonda «qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi» davlat korxonasi – O'zbekiston Respublikasi depozitarlik tizimida depo

hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlash, qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobini yuritish va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakatining yagona tizimini ta'minlaydi.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 1999-yil 21-maydagi 263 sonli «Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysini tashkil etish va uning faoliyati masalalari to'g'risida»gi Qarori bilan tashkil etilgan.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi mijozlarga keng miqyosdagi depozitarlik va konsultativ xizmatlarni ko'rsatish bilan bir qatorda, shaffoflik tamoyillariga asoslangan holda ish olib boradi. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysini rivojlanishi bosqichi quyidagilardan iborat:

Birinchi bosqich, 1994-yilda respublikadagi birinchi «vaqt» milliy depozitariysining tashkil topishi, ikkinchi bosqich 1996-yilda ilk reestr saqlovchi kompaniyaning paydo bo'lishi, uchinchi bosqich 1998-yilda ikki darajali depozitar tizimini yaratilishi, 2014-yilda O'zbekistonlik emitentlarning qimmatli qog'ozlariga xalqaro ISIN va CFI kodlarini berish, aksiyadorlik jamiyatiga konsalting xizmatlarini ko'rsatish va 2015-yilda aksiyadorlik kompaniyalari uchun yangi axborot texnologiyalari xizmatlarini joriy etilishi hisoblanadi.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi o'z faoliyatini «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasining qonuniga va boshqa bir qator qonun hujjatlariga muvofiq olib boradi.

Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining mutlaq vazifalari quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog'ozlarni hisobga qo'yish;
- hujjatli qimmatli qog'ozlarni saqlash;
- qimmatli qog'ozlar chiqarilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni saqlash;
- qimmatli qog'ozlar egalarining reestrlarini yuritish;
- davlatning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni boshqarish bo'yicha davlat

vakolat bergan shaxslarning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini hisobga olish;

- investitsiya vositachilarining depo[114] hisobvaraqlarini yuritish;
- qimmatli qog'ozlardagi hisob-kitoblarni belgilangan tartibda amalga oshirish;
- O'zbekiston Respublikasining norezidentlari tomonidan chiqarilgan, O'zbekiston Respublikasi hududida muomalaga kiritilgan qimmatli qog'ozlarni hisobga olish;
- O'zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan, O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida muomalaga kiritilgan qimmatli qog'ozlarni hisobga olish;
- agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish;
- deponentlarning yagona bazasini yuritish;
- O'zbekiston Respublikasining rezidentlari tomonidan chiqarilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlarga xalqaro kodlarni berish;
- depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakati to'g'risidagi axborotni to'plash va tizimlashtirish.

Qimmatli qog'ozlar egalarining reestrini saqlovchi (reestr saqlovchi) – qimmatli qog'ozlar egalarining reestrini yuritish tizimiga taalluqli bo'lgan ma'lumotlarni yig'ish, qayd etish, saqlash bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxsdir. Qimmatli qog'ozlar egalarining reestri qayd etilgan mulkdorning ularga tegishli qimmatli qog'ozlarning miqdori, nominal qiymati va toifasi ko'rsatilgan holda ma'lum sanadagi holatga ko'ra tuzilgan ro'yxatini o'zida namoyon qiladi. Reestr yuritish tizimi markaziy depozitariy va investitsiya vositachilarining hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig'indisidir. Reestr yuritish tizimida qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarning oluvchiga o'tishi qimmatli qog'ozlar egalari-

[114] Depo hisobvarag'i – deponentning qimmatli qog'ozlarini saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo'ljallangan, investitsiya vositachisining va Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig'indisi.

ning markaziy depozita- riy va (yoki) investitsiya vositachilaridagi depo hisobvaraqlari bo'yicha depozitar operatsiyalarni o'tkazish yo'li bilan depozitar operatsiyalar standartlariga muvofiq amalga oshiriladi. Unga asosan qimmatli qog'ozga bo'lgan huquqlar oluvchiga uning depo hisobvarag'iga tegishli kirim yozuvi kiritilgan paytdan e'tiboran o'tadi va depo hisobvarag'idan ko'chirma bilan tasdiqlanadi. Qimmatli qog'oz bilan tasdiqlanadigan huquqlar ushbu qimmatli qog'ozga bo'lgan huquqlar o'tgan paytdan e'tiboran oluvchiga o'tadi. Reestr emitentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini hisobini amalga oshiruvchi markaziy depozitariy va investitsiya vositachilarining operatsiya kuni yakunida qimmatli qog'ozlar egalarining depo hisobvaraqlari holati bo'yicha reestrni shakllantirish to'g'risidagi topshiriqnomada ko'rsatilgan sanaga shakllantiriladi.

Emitentning o'zi yoki emitentning topshirig'i asosida reestrni yuritish bo'yicha faoliyatni amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi reestr saqlovchi bo'lishi mumkin. Reestr saqlovchi uchun qimmatli qog'ozlar egalarining reestrini yuritish tizimida ro'yxatga olingan emitentning qimmatli qog'ozlari bilan bitim tuzish man etiladi. Reestrni yuritish uchun shartnoma faqat bir yuridik shaxs bilan tuziladi, shartnomani tuzishda emitent reestr saqlovchiga reestrni yuritish uchun zarur bo'lgan chiqarish uchun e'lon qilingan va muomalaga chiqarilgan aksiyalar haqidagi, aksiyadorlik jamiyatining ta'sis hujjatlariga kiritilgan o'zgartirishlar haqidagi hujjatlarni, aksiyadorlar yig'ilishlarining bayonnomalarini, aksiyalarning to'langanligini tasdiqlovchi hujjatlarni hamda reestrga kiritish uchun asos bo'ladigan boshqa hujjatlarni topshiradi. Reestr saqlovchi bilan shartnoma tuzgan aksiyadorlik jamiyati reestrni yuritish va saqlash uchun majburiyatlar va javobgarliklardan ozod qilinmaydi. Emitent reestrni yuritish uchun faqat bitta investitsiya muassasasi reestr saqlovchi bilan shartnoma tuzishi mumkin.

Reestrni yuritish bo'yicha faoliyatni qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatning boshqa turlari bilan birga olib borishga yo'l

qo'yilmaydi, depozitar faoliyat bundan mustasno. Reestr saqlovchi reestrni yuritish va saqlash uchun tuzilgan shartnomaga muvofiq olgan huquqlar hamda vakolatlarni boshqa shaxslarga o'tkazishiga ruxsat etilmaydi.

Qimmatli qog'ozlar egalarining reestri kamida quyidagi eng zarur ma'lumotlarga ega bo'lishi zarur:

1. Har bir qayd etilgan shaxs haqida u mulkdor yoki qimmatli qog'ozlarning nominal egasi ekanligi ko'rsatilgan ma'lumotlar.

2. Aksiyadorlik jamiyati ustav Sarmoyasining hajmi.

3. Aksiyalarning miqdori, nominal qiymati va toifasi (xili).

4. Aksiyalarning maydalanganligi va birlashtirilganligi haqida ma'lumotlar.

5. O'z mablag'lari hisobidan sotib olgan jamiyatning aksiyalari, ularning miqdori, nominal qiymati va toifasi (xili) haqida ma'lumotlar.

6. Dividendlarni to'lash haqida ma'lumotlar.

7. Aksiyalar bilan bitimlar bajarilganligini tasdiqlovchi hujjatlar (agar bitimlar investitsiya vositachilari yoki depozitariyning ishtirokisiz tuzilgan bo'lsa), shuningdek, huquqlarni qo'lga kiritishning boshqa asoslari va O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlarida ko'zda tutilgan hollarda aksiyalar bilan majburiyatlar olinganligi haqida ma'lumotlar.

Reestrni yuritish tizimi quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- xronologik tartibdagi yozuvlarning ro'yxatga olish daftarini yuritish;
- qayd etilgan shaxslar va qayd etilgan garov egalarining yozuvlari daftarini yuritish;
- aksiyalar naqd shaklda chiqarilgan hollarda aksiyalar sertifikatlarini berish va ularni bekor qilish daftarini yuritish;
- aksiyadorlar reestriga yozuvlar kiritish uchun asos bo'ladigan hujjatlarni, shu jumladan, elektron moslanmalardagi axborotni hisobga olish va saqlash tizimini yuritish;

► qayd etilgan shaxslar va qayd etilgan garov egalaridan olingan arizalar (so'rovnomalar)ni hisobga olish tizimini yuritish;

► qayd etilgan shaxslarga reestrning ma'lumotlari bilan tanishish imkoniyatini berish uchun axborot taqdim etish;

► depozitariyga qayd etilgan shaxslar va qayd etilgan garov egalarining shaxsiy hisob raqamlariga o'zgartirishlar kiritish haqidagi axborotni yetkazish.

Reestrni yuritish qog'oz ko'rinishida va elektron yozuvlar ko'rinishida amalga oshirilishi mumkin. Ro'yxatga olish daftariga aksiyalarning har bir qo'shimcha emissiyasi va aksiyalarning har bir o'tkazilishi haqidagi, shuningdek, qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalar miqdorining o'zgarishi bilan bog'liq yoki aksiyalar bilan majburiyatlar olinganligini aks ettiruvchi boshqa har qanday voqealar haqidagi yozuvlar ketma-ket tartibda kiritiladi. Reestr saqlovchi ro'yxatga olish daftarida mavjud bo'lgan qayd etilgan shaxs haqidagi axborotni ushbu shaxs ro'yxatdan chiqarilgan vaqtdan boshlab kamida uch yil saqlashga majbur.

Reestr saqlovchi tomonidan shaxsiy hisobraqam unga xizmat ko'rsatuvchi depozitariyda har bir qayd etilgan shaxsning nomiga ochiladi, shu bilan bir vaqtda ro'yxatga olish daftariga yozuvlar kiritiladi. Shaxsiy hisobraqamga har bir shaxsiy hisobraqamni bir-biridan farqlovchi raqam beriladi.

Aksiyalarning qo'shimcha emissiyasi chog'ida reestr saqlovchi tomonidan shaxsiy hisobraqam ochilib, unda barcha xarid qilinmay qolgan aksiyalar aks ettiriladi. Mazkur aksiyalar sotilgunga qadar ulardan ovoz berish chog'ida foydalanish mumkin emas, ushbu aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanmaydi.

Aksiyalar sertifikatlarini berish va so'ndirish daftari ro'yxatga olinayotgan aksiyalarning har bir toifasi (xili) bo'yicha alohida yuritiladi. Sertifikat faqat qog'oz shaklida beriladi. Sertifikat qimmatli qog'oz hisoblanmaydi (u bo'yicha mulkiy huquqlarni talab qilish mumkin emas). Sertifikatni haqiqiy deb tan olish uchun unda muhr va sertifikatni bergan tashkilot rahbarining imzosi bo'lishi

kerak. Sertifikat emitent, depozitariy yoki reestr saqlovchi tomonidan berilishi mumkin emas. Reestr saqlovchi aksiyalar sertifikatini mulkdorga aksiyalar reestrga kiritilgan kundan boshlab, ikki haftadan ko'p bo'lmagan muddat ichida berishi lozim.

Reestrni yuritish tizimi reestr saqlovchiga kelib tushgan, yozuvlarni reestrga kiritish uchun asos bo'lgan hujjatlarning qayd etilishi, hisobga olinishi va saqlanishini ta'minlashi shart.

Reestrdan ko'chirma qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalar haqidagi reestr yozuvlarini tasdiqlovchi hujjat bo'lib, u quyidagi ma'lumotlarga ega bo'lishi lozim:

- qayd etilgan shaxsning familiyasi, ismi va otasining ismi (to'liq rasmiy nomi);
- reestrdan ko'chirma qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalar haqidagi yozuvlarni tasdiqlaydigan sana;
- aksiyadorlik jamiyatining to'liq rasmiy nomi, ro'yxatga olgan idoraning nomi, ro'yxatga olish raqami va sanasi, jamiyatning yuridik manzili;
- reestrda qayd etilgan shaxsning nomiga yozilgan aksiyalarning miqdori va toifasi (xili), aksiyalarning nominal qiymati, dividend stavkasi (imtiyozli aksiyalar uchun);
- aksiyalarni o'tkazish, ularning miqdori va toifasi (xili) haqida axborot;
- reestr saqlovchining: to'liq rasmiy nomi va yuridik manzili;
- bankning yoki dividendlar mavjud bo'lgan hollarda ularni to'lash bo'yicha agentning to'liq rasmiy nomi;
- reestrda reestrdan ko'chirmada ko'rsatilgan aksiyalarga nisbatan mavjud bo'lgan aksiyalarning garov majburiyatlarini olishi va ularning to'xtatilishi, shu jumladan, qayd etilgan garov va aksiyani o'tkazishga nisbatan boshqa cheklovlar haqida axborot.

Reestr saqlovchi tomonidan qayd etilgan shaxslarga yoki qayd etilgan garov egalariga reestrdan ko'chirmalar tayyorlagani va bergani (jo'natgani) uchun amalda ko'rilgan xarajatlar qiymatidan katta bo'lmagan miqdorda to'lov undirilishi mumkin.

Aksiyalar qog'ozsiz shaklda muomalaga chiqarilgan hollarda har bir qayd etilgan shaxs nomiga uning aksiyalarga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi aksiyalar sertifikati berilishi kerak. Bir aksiyaga bir vaqtning o'zida bittadan ko'p sertifikatning muomalada bo'lishiga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyadorlik jamiyati u davlat ro'yxatiga olingan vaqtdan boshlab bir oydan kechiktirmay reestrning yuritilishini va saqlanishini ta'minlashi shart.

Ochiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sis etilishi chog'ida reestr saqlovchi amaldagi qonunchilikda, jamiyatning ta'sis hujjatlarida ko'zda tutilgan va aksiyalar narxining to'langanligini tasdiqlovchi hujjatlarda mavjud bo'lgan ma'lumotlarni reestrga kiritadi. Xususiylashtirish natijasida tashkil etilgan ochiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sis etilishida reestrga muassisaksiyadorlik jamiyatini xususiylashtirish rejasini tasdiqlagan davlat mulkini boshqarish bo'yicha tegishli qo'mita haqida, aksiyalarga nisbatan huquqlarni qo'lga kiritgan shaxslar haqida ma'lumotlar kiritiladi.

Qo'shimcha emissiya yoki mazkur aksiyadorlik jamiyatini qayta tashkil etishda aksiyalarning almashuvi chog'ida bu haqidagi ma'lumot reestr saqlovchi tomonidan besh kunlik muddat ichida reestrga kiritiladi.

Reestr saqlovchi qayd etilgan shaxsdan o'tkazish yoki garov farmoyishini olgan vaqtdan boshlab uch kundan kechiktirilmagan muddatda quyidagilarni amalga oshirishi shart:

♦ qayd etish daftariga aksiyalarning o'tkazilganligi haqidagi ma'lumotlarni kiritish va qayd etilgan shaxs nomiga o'tkazish farmoyishida ko'rsatilgan aksiyalar xaridoriga shaxsiy hisobraqam ochish;

♦ qayd etish daftariga va qayd etilgan shaxsning shaxsiy hisobraqamiga aksiyalarning garov majburiyatlarini olishning paydo bo'lishi va tugatilganligi haqida zarur yozuvlarni kiritish.

O'tkazish farmoyishi quyidagi ma'lumotlarga ega bo'lishi lozim:

■ aksiyani o'tkazayotgan qayd etilgan shaxsning, u mulkdor yoki qimmatli qog'ozlarning nominal egasi ekanligi ko'rsatilgan holda familiyasi, ismi va otasining ismi yoki to'liq rasmiy nomi;

■ aksiyadorlik jamiyatining to'liq rasmiy nomi;

■ o'tkazilayotgan aksiyalar miqdori;

■ aksiyalar toifasi (xili);

■ aksiya uning nomiga yozilishi lozim bo'lgan shaxs haqida ma'lumotlar;

■ bitim investitsiya muassasasi tomonidan ro'yxatga olingan hollarda uning to'liq nomi, ro'yxatga olish sanasi, uning raqami va muassasaning yuridik manzili.

O'tkazish farmoyishi aksiyalarni o'tkazayotgan qayd etilgan shaxs (yoki uning vakili) tomonidan imzolanishi lozim, shuningdek, u aksiya o'tkazilayotgan shaxs tomonidan ham imzolanishi mumkin. O'tkazish farmoyishi uning nomiga aksiyalar yozilishi lozim bo'lgan shaxs tomonidan yoki uning vakili tomonidan reestr saqlovchiga taqdim etiladi.

O'tkazish farmoyishida uning nomiga aksiyalar yozilishi lozim bo'lgan shaxs haqida qo'shimcha axborot ko'rsatiladi. Bu axborot dividendlarni olishning maqbul usuli hisoblanadi. Mazkur shaxsning reestrdan ko'chirma olish usuli shaxs yoki pochta orqali amalga oshiriladi.

Agar aksiyalarni o'tkazish investitsiya muassasasi tomonidan bitim ro'yxatga olinmagan holda amalga oshirilsa, o'tkazish farmoyishiga reestrga yozuvlarni kiritish uchun asos bo'ladigan va aksiyalar bilan bitimlar tuzilganligini tasdiqlovchi hujjatlar ilova qilinishi kerak.

Qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi – qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni hisobga olishni va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlash-ni qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda amalga oshiruvchi investitsiya vositachisi, qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egasi sifatida banklar, depozitariylar (investitsiya fondi aksiyalaridan tashqari), qimmatli qog'ozlar bilan ularning egasi yoki u vakil etgan shaxsning nomidan va ularning topshirig'iga ko'ra bitimlarni amalga oshiruvchi investitsiya muassasasi ishtirok etishi mumkin, markaziy depozitariy va depozitariylar (kastodianlar) o'z faoliyatining mohiyatiga ko'ra qimmatli qog'ozlarning nominal egalari hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egalari, odatda, vositachilik mukofotlarini olishadi.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egasi u egalik qiladigan qimmatli qog'ozlarga nisbatan quyidagi majburiyatlarga ega:

- mazkur shaxs tomonidan ushbu qimmatli qog'ozlar bo'yicha unga tegishli bo'lgan barcha to'lovlarning olinishini ta'minlashga yo'naltirilgan zarur harakatlarni bajarish;
- qimmatli qog'ozlar bilan bitimlar va operatsiyalarni faqat topshiriq bo'yicha hamda qimmatli qog'ozlarni ushlab turish uchun topshiriq bergan shaxs bilan tuzilgan shartnomaga muvofiq amalga oshirish;
- u boshqa shaxslarning topshirig'iga ko'ra, ushlab turgan qimmatli qog'ozlarni alohida balansdan tashqari hisob raqamlarda hisobga olish va u mazkur qimmatli qog'ozlarni uning topshirig'iga ko'ra ushlab turgan shaxsning talablarini qondirish uchun ushbu hisobraqamlarda doimiy ravishda yetarli miqdordagi qimmatli qog'ozlarga ega bo'lish.

Qimmatli qog'ozlarning nominal egasi reestr saqlovchiga bir yilda kamida bir marta ularning topshirig'iga ko'ra qimmatli qog'ozlarni ushlab turgan shaxslar haqidagi ma'lumotlarni berib turishi kerak, bunda qimmatli qog'ozlarning miqdori va toifasi (xili) ko'rsatiladi, qimmatli qog'ozlarning nominal egasi o'z mijozlarining topshirig'iga ko'ra ushlab turgan qimmatli qog'ozlar uning kreditorlari foydasiga undirib olinishi mumkin emas.

Rivojlangan mamlakatlarda qimmatli qog'ozlarning nominal egasi qimmatli qog'ozlar bilan bitimlarni amalga oshirish va ro'yxatga olishning asosiy amal qilib turgan tizimi hisoblanadi.

Nazorat uchun savollar

1. O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida qanday professional faoliyat turlari mavjud?
2. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsiya vositachisi faoliyati nimalardan iborat?
3. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi investitsiya maslahatchisining faoliyati nimalardan iborat?
4. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi depozitariy faoliyatini gapirib bering.
5. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi hisob-kliring palatasi faoliyati nimalardan iborat?

XXIV BOB. MOLIYA BOZORIDA BANKLAR VA NOBANK KREDIT INSTITUTLARI

REJA:

14.1. Moliya bozorida banklarning ishtiroki
14.2. Aksiyadorik tijorat banklari aksiyalar emitenti sifatida

Tayanch iboralar: sertifikatlar bozori, kredit, valyuta, qimmatli qog'ozlar portfeli, diversifikatsiya, bank, investitsiya, emitent, obligatsiyalar, investitsion kompaniya, samarali bozor, depozit, qimmatli qog'ozlar, makromodel.

14.1. Moliya bozorida banklarning ishtiroki

Banklar moliya bozorining faol ishtirokchilari hisoblanadi. Zamonaviy moliya bozori murakkab tizimga ega bo'lib, pul bozori, kredit bozori, qimmatli qog'ozlar bozori, valyuta bozori va boshqalarni o'z ichiga oladi hamda ularning har birida banklar ishtiroki kuzatiladi. Umumiy holda banklar moliya bozorida emitent, investor, investitsion vositachilar sifatida ishtirok etadi. Ayrim davlatlarda banklar depo- zitariy vazifasini ham bajaradi.

Banklarning emitent sifatida faoliyati aksiyalar, korporativ obli- gatsiyalar, depozit sertifikatlari muomalaga chiqarishi va investorlar o'rtasida joylashtirishi bilan izohlanadi. Shuningdek, "Markaziy bank davlatning qimmatli qog'ozlari, shuningdek Markaziy bankning o'zi chiqargan qarz majburiyatlarini xarid qilishi va ochiq bozorda sotishi mumkin".

O'zbekiston Respublikasi "Banklar va bank faoliyati to'g'risida"giQonuniga asosan tijorat banklari "qimmatli qog'ozlar chiqarish, xarid qilish, sotish, hisobini yuritish va ularni saqlash, mijoz bilan tuzilgan shartnomaga binoan qimmatli qog'ozlarni boshqarish,

qimmatli qog'ozlar bilan boshqa operatsiyalarni bajarish"[87] kabilarni amalgaoshiradi. Umumiy holda banklar qimmatli qog'ozlar bozorida quyidagioperatsiyalarni amalga oshirishi mumkin:

- qimmatli qog'ozlarni chiqarish, sotib olish, sotish, saqlash;
- qimmatli qog'ozlarga mablag'lar kiritish;
- ishonchli boshqaruvchi sifatida mijoz topshirig'i asosida qimmatli qog'ozlarni boshqarish;
- qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi jarayonida mijoz topshirig'i asosida uning hisobidan vositachilik funksiyalarini bajarish, brokervazifasini bajarish;
- qimmatli qog'ozlar chiqarish va muomalasi masalalari bo'yicha konsultatsion xizmatlar ko'rsatish (invetitsiya maslahatchiligi);
- investitsion kompaniya, anderrayter sifatida qimmatli qog'ozlarchiqarilishini tashkil etish;
- qimmatli qog'ozlarni joylashtirish bo'yicha uchinchi shaxslarfoydasiga kafolat berish.

O'zbekiston Respublikasi "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonuniga asosan, mamlakatimizda korporativ obligatsiyalar investorlarga tegishli mablag'larning emitentlar tomonidan to'lanishi bo'yicha to'lov agentlari vazifasini bajaruvchi tijorat banklari ishtiro- kida chiqariladi.

Infratuzilma obligatsiyalari chiqarilganda esa ularni joylashtirish- dan tushgan mablag'lar alohida bank hisobvarag'ida jamlanadi vaemitentning ulardan maqsadli foydalanilishini nazorat qiluvchi ku-zatuv kengashi yoki yuqori boshqaruv organi qaroriga ko'ra sarflanadi. Emitent majburiyatlarining bajarilishi garov, bank kafolati yoki qonunda nazarda tutilgan boshqa usullar bilan qo'shimcha ta'minlana-digan obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qarorda qo'shimchata'minot bergan shaxs to'g'risidagi va ta'minot shartlari haqidagi ma'lumotlar ham ko'rsatilishi kerak. Bu holda obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror qo'shimcha ta'minot

bergan shaxs tomonidan ham imzolanishi kerak. Bundan ham ko'rinib turibdiki tijorat banklari kafolati ostida ham obligatsiyalar chiqarilishida chiqarilishi mumkin.

Tijorat banklari tomonidan depozit sertifikatlarini chiqarish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Bunda **depozit sertifikati** – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'ozdir.

Veksellarni chiqarish esa qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi bilan kelishilgan holda O'zbekiston Respublikasi

Iqtisodiyot va moliya vazirligi va O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi. Bunda veksel beruvchining yoxud vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga muayyan summani to'lashga doir qat'iy majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz veksel hisoblanadi.

Mamlakatimizda va xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarni mus- taqil ravishda, shuningdek banklar va investitsiya vositachilari orqali joylashtirish huquqiga ega.

Ayni paytda Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy baki tomonida "Kvars" aksiyadorlik jamiyati aksiyalari joylashtirilayotganligi bunga yaqqol misol bo'ladi.

Shu o'rinda "qimmatli qog'ozlarga doir narxlarning, talab va taklifning darajasini saqlab turish uchun birja bitimlari tuzilganda market-meyker birjaga, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariy- siga, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat

milliy bankiga yig'imlar va boshqa to'lovlar to'lashdan ozod qilinganligini" ta'kidlash lozim.

Emitentlar qimmatli qog'ozlarni mustaqil ravishda, shuningdek banklar va investitsiya vositachilari orqali joylashtirish huquqiga ega. Bunda banklar va investitsiya vositachilari emitentlar tomoni- dan chiqarilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishining joylashtirilmagan qismini sotib olish majburiyatini olib yoki olmagan holda emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni emitent nomidan sotish to'g'risida emitentlar bilan shartnomalar tuzishi mumkin. Bunda emitent, shuningdek u bilan shartnomaga ko'ra emissiyaviy qimmatli qog'ozlar joylashtirilishini amalga oshiruvchi banklar va investitsiya vositachilari mazkur qimmatli qog'ozlar olinguniga qadar investorga qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi va emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni joylashtirish shartlari bilan tanishib chiqish imkoniyatini ta'minlashi shart.

Qimmatli qog'ozlarning uyushgan savdosida qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar natijalari bo'yicha pul mablag'larining hisob-kitoblari O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki tomo- nidan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlarning uyushgan savdosida qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar natijalari bo'yicha qimmatli qog'ozlardagi hisob-kitoblar
esa Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi va (yoki) investitsiya vositachisi tomonidan amalga oshiriladi.

Moliya bozorida tijorat banklari kredit operatsiyalari orqali faol ishtirok etishi barchaga ma'lum holat. Shuningdek valyuta bozorida ham banklarning faolligi bozor iqtisodiyoti sharoitida alohida ahami- yatga ega.

14.2. Aksiyadorik tijorat banklari aksiyalar emitenti sifatida

Banklar, qoida tariqasida, mulkchilikning har qanday shakli aso- sida aksiyadorlik jamiyati tarzida tashkil etiladi. Yuridik va

jismoniy shaxslar, shu jumladan chet ellik yuridik va jismoniy shaxslar bank muassislari bo'lishi mumkin.

Har bir aksiyadorning ustav kapitalidagi ishtirokining eng ko'p ulushi qonun hujjatlari bilan belgilanadi. Bank muassislari bank aksiyadorlari tarkibidan u ro'yxatga olingan kundan boshlab bir yil mobaynida chiqib ketish huquqiga ega emaslar.

Bankning boshqa banklarning ustav kapitalida ishtirokiga yo'l qo'yilmaydi, chet el kapitali ishtirokidagi banklar va sho'ba banklar tashkil etish hollari, shuningdek qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa hollar bundan mustasno. Bank ustavida ustav faoliyatga doir qator masalalar bilan birga tijorat banki ustav kapitalining miqdori, muassislar ro'yxati va ustav kapitalidagi ulushlarning taqsimoti belgilab qo'yiladi.

Bankning ustav kapitali bank muassislari va aksiyadorlari to'lagan pul mablag'laridan tashkil topadi. Kreditga va garovga olingan mablag'lardan hamda boshqa jalb etilgan mablag'lardan bankning ustav kapitalini shakllantirish uchun foydalanishga yo'l qo'yilmaydi. Alohida hollarda qonun hujjatlariga muvofiq bankning ustav kapitalini shakllantirish uchun byudjet mablag'laridan foydalanilishi mumkin. Eng kam ustav kapitali bank muassislari tomonidan uni ro'yxatga olish paytigacha to'lanishi kerak.

Ustav kapitali uchun to'lanadigan mablag'lar O'zbekiston Respublikasining Markaziy bankida yoki boshqa banklarida ochilgan jamg'arish hisobvarag'iga o'tkaziladi. Ko'rsatilgan mablag'lardan depozit sifatida foydalanish mumkin. Banklar ustav kapitalining eng kam miqdori Markaziy bank tomonidan belgilanadi.

Hozirgi kunda yangidan tashkil etilayotgan tijorat banklari ustav kapitalining eng kam miqdori 200,0 milliard so'm qilib belgilandi.

Banklar o'z faoliyati davomida aksiyalar shaklidagi o'z qimmatli qog'ozlari bilan kafolatlangan kredit berishga; oldindan Markaziy bankning roziligini olmay turib, o'z aksiyalarini sotib olishga haqli emaslar.

Yuridik yoki jismoniy shaxs yoxud o'zaro kelishuv bilan bog'lan- gan yoki bir-birining mol-mulkini nazorat qiluvchi yuridik va jismoniy shaxslar guruhi tomonidan bir yoki bir necha bitim natijasida bank aksiyalarining 5 foizidan ortig'ini olish O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki xabardor qilinishini, 20 foizidan ortig'ini olish uchun esa, oldindan uning roziligini olishni talab qiladi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining oldindan roziligini olish tartibi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan belgilanadi.

Nazorat savollari

1. Moliya bozorida banklar ishtirokining o'ziga xos xususiyatlari.
2. Markaziy bankning moliya bozoridagi ishtiroki alohidajihatlari.
3. Tijorat banklari moliya bozorida investitsiya vositachisisifatida.
4. Tijorat banklarining emitent sifatidagi faoliyatining amal qilishmexanizmi.
5. Tijorat banklari tomonidan qimmatli qog'ozlarni joylashtirishtartibi.
6. Mamlakatimizda tijorat banklari tomonidan joylashtirilganqimmatli qog'ozlar tahlili.
7. Moliya bozorida nobank kredit institutlarining ishtiroki.
8. Pul bozorida nobank kredit institutlari faoliyat mexanizmi.
9. Mikrokredit tashkilotlari va lombardlarning moliya bozoridagifaoliyati xususiyatlari.

likda ishlashiga yetakchi tarmoq va sohalardagi aksiyadorlik kompaniyalari aksiyalarini mayda investorlarning sotib ololmasligi, investitsiya fondlari tomonidan risklarni hisobga olishga alohida e'tibor qaratishi ham sabab bo'ladi. Shuni alohida qayd etish kerakki, investitsiya fondlari faoliyati fond bozorida operatsiyalarni amalga oshirish bo'yicha hech qanday tajribaga ega bo'lmagan kapital egalari uchun ham ahamiyatga ega. Chunki ularning risklarni to'g'ri baholay olmasligi natijasida moliyaviy yo'qotishlar yuzaga kelishi mumkin.

Umumiy holda investitsiya fondlari afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin (15.1-rasm):



54.1-rasm. Investitsiya fondlari afzalliklari[115]

Yuqoridagi rasmdan ko'rishimiz mumkinki, investitsiya fondlari risklarni professional baholashdan tashqari afzalliklarga ega. Shu boisdan ko'plab mamlakatlarda investitsiya fondlari faoliyati bo'yicha soliq imtiyozlari qo'llaniladi. Yuqoridagilarga

[115] Muallif ishlanmasi

qo'shimcha ravishda investitsiya fondlari faoliyatlari quyidagilarda ham muhim ahamiyat kasb etadi:

- moliya bozorining rivojlanishida;
- aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan moliyaviy resurslarni jalbqilishda;
- mayda investorlarning qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishida va hokazo.

Umumiy holda investitsiya fondlari tomonidan investitsiya portfelini diversifikatsiyalash bo'yicha qat'iy talablar har bir mamlakatda belgilab qo'yilganligi ham yuqoridagi afzalliklarga erishishda muhim hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda xorijiy mamlakatlar amaliyotida investitsiya fondlari boshqaruvida professional mutaxassislarni jalb qilishga e'tibor qaratiladi.

AQSH tajribasiga ko'ra, investitsiya fondlari o'z faoliyatlarini tashkil etishda boshqaruvchi kompaniyalar bilan birga investitsiya maslahatchilari, asosiy anderrayterlar, administratorlar, transfer-agent- lar, kastodian va mustaqil auditorlar xizmatlaridan ham foydalaniladi.

15.2. O'zbekistonda investitsiya va pay fondlari faoliyat mexanizmi

Mamlakatimizda investitsiya va pay fondlari faoliyati 2015 yil 25 avgustda O'RQ-392-son bilan qabul qilingan "Investitsiya va pay fondlari to'g'risida"gi qonun bilan tartibga solinadi. Unga ko'ra, "Investorlarning pul mablag'larini jalb etish va ularni investitsiya aktivlariga qo'yish maqsadida aksiyalar chiqarishni amalga oshiruvchi yuridik shaxs – aksiyadorlik jamiyati investitsiya fondidir". Investitsiya fondi o'z faoliyatini qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi hisoblangan Qimmatli qog'ozlarbozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan beriladigan litsenziya asosida amalga oshiradi.

Investitsiya fondi quyidagi turda bo'lishi mumkin:

- o'zi chiqargan aksiyalarni qaytarib sotib olish majburiyatiga ega bo'lgan investitsiya fondi;
- o'zi chiqargan aksiyalarni qaytarib sotib olish majburiyatiga ega bo'lmagan investitsiya fondi.

Investitsiya fondining turi fondning ta'sis hujjatlarida ko'rsatiladi.

Investitsiya fondi yangi yuridik shaxsni ta'sis etish yoki boshqa investitsiya fondini qayta tashkil etish yo'li bilan tashkil etiladi. Investitsiya fondini investitsiya fondi bo'lmagan boshqa yuridik shaxsni qayta tashkil etish orqali tashkil etishga yo'l qo'yilmaydi. Investitsiya fondi tijorat tashkiloti bo'lib, u o'zining alohida hisobga olinadigan mol-mulkiga, shu jumladan ustav kapitaliga berilgan mol-mulkka ega bo'ladi. Yuridik va jismoniy shaxslar investitsiya fondining muassislari (aksiyadorlari) sifatida ish yuritishi mumkin.

Investitsiya fondini davlat ro'yxatidan o'tkazish O'zbekiston Respublikasi Adliya vazirligi tomonidan amalga oshiriladi.

Investitsiya fondini tashkil etishda uning aksiyalari qiymatini to'lash pul mablag'lari, qimmatli qog'ozlar, ulushlar, shuningdek ko'chmas mulk va boshqa mol-mulk, mulkiy huquqlar bilan amalga oshiriladi. Bunda uning ustav kapitalining kamida 75 foizi pul shaklida to'lanishi kerak. Investitsiya fondining aksiyalarini joylashtirish fond birjasida amalga oshiriladi.

Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi va kuzatuv kengashi, shuningdek vakolatlarini ishonchli boshqaruvchi amalga oshiradigan ijroiya organi investitsiya fondining boshqaruv organlaridir.

Investitsiya fondi:

- faoliyatni litsenziya olmasdan amalga oshirishga;
- korporativ obligatsiyalar va infratuzilma obligatsiyalari, shuningdek imtiyozli aksiyalar chiqarishga;
- investitsiya fondi sof aktivlarining 10 foizidan ortig'ini bir emitentning qimmatli qog'ozlariga yoki mas'uliyati cheklangan jamiyatning ulushiga investitsiya qilishga;
- to'lanishi lozim bo'lgan qarzlarning jami hajmi kredit va

(yoki) qarz bitimi imzolangan sanadagi investitsiya fondi sof aktivlari qiymatining 15 foizidan oshib ketgan taqdirda, kredit va (yoki) qarz mablag'larini jalb etishga (bunda kredit va (yoki) qarz muddati uch oydan oshib ketmasligi kerak);
- kafil bo'lishga, mol-mulkni yoki mulkiy huquqlarni garovga qo'yishga;
- tashkiliy-huquqiy shakli o'z ishtirokchilarining qo'shimcha javobgarligini nazarda tutadigan xo'jalik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlariga va ulushlariga investitsiyalarni amalga oshirishga;
- ishonchli boshqaruvchi, auditorlik tashkilotlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga investitsiyalarni amalga oshirishga, shuningdek ularning ustav kapitalidagi ulushlarini olishga;
- boshqa investitsiya fondlarining aksiyalarini olishga va ularga ega bo'lishga;
- investitsiya faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan bitimlar tuzishga, opsionlar yoki fyucherslar olishga;
- umumiy summasi fond sof aktivlarining 10 foizidan ortiq investitsiyalarni amalga oshirishga (bundan qimmatli qog'ozlarga qo'yish mustasno) haqli emas.

Investitsiya fondi investitsiya fondi sifatida o'z faoliyatini tugatmasdan yuridik shaxsning boshqa tashkiliy-huquqiy shakllariga o'zgartirilishga haqli emas.

Ishonchli boshqaruvchi bo'lmagan taqdirda, investitsiya fondining kuzatuv kengashi uch oy ichida ishonchli boshqaruvchi yollashi yoxudinvestitsiya fondini tugatish tashabbusi bilan chiqishi shart.

Investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan va ularga tegishli qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish, shuningdek ularni saqlash, agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan amalga oshiriladi.

Investitsiya aktivlari ishonchli boshqaruvchida alohida balansda aks ettiriladi va u bo'yicha mustaqil hisob yuritiladi.

Ishonchli boshqarish bilan bog'liq faoliyat bo'yicha hisob-kitoblar uchun alohidabank hisobvarag'i ochiladi.

Investitsiya fondining buxgalteriya hisobini yuritish hamda moliya, soliq hisobotlarini va boshqa hisobotlarni tuzish ishonchli boshqaruvchi tomonidan amalga oshiriladi.

15.3. Pay fondlari faoliyat mexanizmi

Investitsiya faoliyatini amalga oshirish maqsadida ikki va undan ortiq shaxslarning – investorlarning o'zi ishonchli boshqaruvga bergan pul mablag'lari yig'indisi pay fondidir. Pay fondi quyidagi turlarda bo'lishi mumkin:

- chiqarilgan investitsiya paylarini ishonchli boshqaruvchi tomonidan fondning mablag'lari hisobidan qaytarib sotib olish majburiyatiga ega bo'lgan pay fondi;
- chiqarilgan investitsiya paylarini ishonchli boshqaruvchi tomonidan fondning mablag'lari hisobidan qaytarib sotib olish majburiyatiga ega bo'lmagan pay fondi.

Pay fondining turi pay fondini ishonchli boshqarish shartnomasidako'rsatiladi.

Pay fondi yuridik shaxs bo'lmaydi.

O'z egalarining pay fondidagi ulushini tasdiqlovchi hujjatsiz qimmatli qog'oz investitsiya payidir. Investitsiya payiga bo'lgan huquqlar Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan investitsiya paylari egasining depo hisobvarag'idan beriladigan ko'chirma bilan tasdiqlanadi.

Pay fondini tashkil etish to'g'risidagi qaror ishonchli boshqaruvchi tomonidan qabul qilinadi. Investor ishonchli boshqaruvchi bilan tuziladigan, investorlarning pul mablag'larini umumiy ulushli mulk huquqi asosida pay fondiga birlashtirish nazarda tutiladigan shartnoma asosida pay fondiga pul mablag'larini kiritadi. Ishonchli boshqaruvchi o'zining alohida bank hisobvarag'iga investorlar pul mablag'larini kiritganidan keyin ikki ish kuni ichida ularga

investitsiya paylarini beradi. Investitsiya paylarini joylashtirish barcha investorlar uchun yagona narx bo'yicha amalga oshiriladi.

Pay fondining pul mablag'lari investitsiya deklaratsiyasiga binoan investitsiya qilinadi. Pay fondini ishonchli boshqarish jarayonida olingan daromadlar ishonchli boshqaruvchining alohida bank hisobvarag'ida jamlanadi.

Pay fondi u Pay fondlarining yagona reyestriga kiritilgan va tegishli axborot qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining hamda Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining rasmiy veb-saytlarida e'lon qilingan paytdan e'tiboran tashkil etilgan deb hisoblanadi. Pay fondlarining yagona reyestrini yuritish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilangan tartibda amalga oshiriladi.

Pay fondining hisobi pay fondi Pay fondlarining yagona reyestriga kiritilganidan keyin investitsiya paylarini hisobga qo'yish orqali Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan amalga oshiriladi.

Investitsiya paylari pay fondini tashkil etish to'g'risida qaror qabul qilingan paytdan e'tiboran bir hafta ichida hisobga qo'yilishi kerak.

Investitsiya paylarini hisobga qo'yish chog'ida investorlarga Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida depo hisobvaraqlari ochiladi, bu hisobvaraqlarda investorlarga tegishli investitsiya paylariga bo'lgan huquqlarning hisobi yuritiladi.

Ishonchli boshqaruvchi pay fondi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida hisobga qo'yilganidan keyin investorlarning pul mablag'larini tasarruf etishga haqli. Pay fondining pul mablag'lari ishonchli boshqaruvchining rahbari va Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining vakolatli mansabdor shaxsi tomonidan imzolanadi- gan to'lov hujjati asosida sarflanadi.

Pul mablag'laridan hamda boshqa investitsiya aktivlaridan foydalanishning maqsadi va yo'nalishlari ishonchli boshqarish

shartnomasi shartlariga, shu jumladan investitsiya deklaratsiyasiga muvofiq bo'lishi kerak.

Investitsiya aktivlari bo'yicha olingan daromadlar pay fondining investitsiya paylari egalari o'rtasida yilda bir marta taqsimlanadi yoxud investitsiya paylarining barcha egalari roziligiga ko'ra qayta investitsiya qilinadi. Pay fondining investitsiya paylari egalariga daromadlarni to'lash ishonchli boshqaruvchi tomonidan amalga oshiriladi.

Ishonchli boshqaruvchi tomonidan pay fondi nomidan va ushbu fond mablag'lari hisobidan tuziladigan shartnomalar Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysida ro'yxatdan o'tkazilishi kerak.

Pay fondining pul mablag'lari:

- fond investitsiya aktivlarining 10 foizidan ortiq miqdorda bir emitentning qimmatli qog'ozlariga yoki mas'uliyati cheklangan jamiyatning ulushlariga investitsiya qilinishi;
- tashkiliy-huquqiy shakli o'z ishtirokchilarining qo'shimcha javobgarligini nazarda tutadigan xo'jalik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlariga va ulushlariga investitsiya qilinishi;
- ishonchli boshqaruvchi, auditorlik tashkilotlari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga, shuningdek ularning ustav kapitalidagi ulushlarini olishga investitsiya qilinishi;
- investitsiya faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan yo'nalishlar bo'yicha foydalanilishi;
- fond investitsiya aktivlari umumiy summasining 10 foizidan ortiq miqdorda investitsiya qilinishi (bundan qimmatli qog'ozlarga qo'yish mustasno) mumkin emas.

Investitsiya payining muomalasi uning fond birjasidagi oldi-sotdisi va investitsiya payining egasi almashishiga olib keladigan boshqa harakatlarni bajarish orqali amalga oshiriladi.

Ishonchli boshqarish shartnomasida pay fondining investitsiya paylarini ularning egasi talabiga ko'ra, ayni bir ishonchli boshqaruv- chining ishonchli boshqaruvida bo'lgan boshqa pay

fondining investitsiya paylariga almashtirish imkoniyati nazarda tutilishi mumkin. Bunda bir pay fondining investitsiya paylarini boshqa pay fondining investitsiya paylariga almashtirilishi lozim bo'lgan investitsiya paylarini muomaladan chiqarish sanasi almashtirilayotgan investitsiya paylarini berish sanasiga mos kelgan taqdirdagina amalga oshirilishi mumkin.

Pay fondini tugatish quyidagi hollarda amalga oshiriladi:

- ishonchli boshqarish shartnomasining amal qilish muddati tugaganda;
- barcha investitsiya paylarini muomaladan chiqarish uchun buyurtmalar kelib tushganda;
- ishonchli boshqaruvchining litsenziyasi bekor qilinganda, agar uning pay fondini ishonchli boshqarish shartnomasi bo'yicha huquq vamajburiyatlari litsenziya bekor qilingan kundan e'tiboran uch oy ichidaboshqa ishonchli boshqaruvchiga berilmagan bo'lsa;
- pay fondi hujjatlarida ko'rsatilgan pay fondini tashkil etish va uning faoliyatini amalga oshirish maqsadiga erishilganda;
- investitsiya paylari egalarining pay fondini tugatish to'g'risida bir ovozdan qabul qilingan qarori mavjud bo'lganda.

Pay fondining investitsiya aktivlari ishonchli boshqaruvchi tomonidan fond birjasida (qimmatli qog'ozlar uchun) va kimoshdi savdosida realizatsiya qilinishi lozim. Pay fondining investitsiya aktivlarini realizatsiya qilishdan tushgan mablag'lar pay fondining investitsiya paylari egalariga o'zlariga tegishli bo'lgan investitsiya paylari soniga mutanosib ravishda to'lanishi kerak.

Pay fondi investitsiya paylari egalarining pay fondi negizida investitsiya fondini ta'sis etish to'g'risida bir ovozdan qabul qilingan qarori pay fondini tugatish haqidagi qaror deb e'tirof etiladi.

Pay fondi tugatilganda mazkur pay fondi ishonchli boshqaruvchisining faoliyati auditorlik tashkiloti tomonidan majburiy auditdan o'tkazilishi kerak.

Investitsiya payini muomaladan chiqarish pay fondi tugatilganda amalga oshiriladi. Investitsiya payini muomaladan chiqarish quyidagi- lar orqali amalga oshirilishi mumkin:

- investitsiya payining qiymatini ishonchli boshqaruvchi tomonidan pay fondi mablag'lari hisobidan pul mablag'lari bilan to'lash;
- investitsiya payini pay fondi negizida tuzilgan investitsiya fondining aksiyalariga ayirboshlash.

Investitsiya va pay fondlari faoliyatini tartibga solish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan quyidagilar orqali amalga oshiriladi:

- investitsiya va pay fondlarini ishonchli boshqarish tartibini, shu jumladan ushbu fondlarning investitsiya aktivlari hisobini yuritish hamda ularning faoliyati to'g'risidagi axborotni oshkor etish tartibini belgilash;
- ishonchli boshqaruvchi mansabdor shaxslarining hamda affillangan shaxslarining investitsiya va pay fondlari operatsiyalarida ishtirok etishini cheklash;
- investitsiya deklaratsiyasining mazmuniga hamda investitsiya va pay fondlarining boshqa hujjatlariga doir talablarni belgilash;
- investitsiya va pay fondlarining, ishonchli boshqaruvchilarning va Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining faoliyatini nazorat qilish.

Ishonchli boshqaruvchi bilan tuzilgan shartnoma asosida ishonchli boshqaruvchi nomidan va uning hisobidan faoliyat yurituvchi Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysigina investitsiya paylarini berish, muomaladan chiqarish va almashtirish bo'yicha agent bo'lishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysining investitsiya paylarini berish, muomaladan chiqarish va almashtirishga doir faoliyati tartibi qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan belgilanadi.

Investitsiya aktivlarining hisobini yuritish va ushbu aktivlar bo'yicha hisobotlar tuzish ishonchli boshqaruvchi tomonidan amalga oshiriladi. Investitsiyalar pay fondining mablag'lari hisobidan amalga oshirilgan taqdirda, qimmatli qog'ozlar egalarining reyestrida va xo'jalik jamiyatlarining ta'sis hujjatlarida ishonchli boshqaruvchi ko'rsatilib, u pay fondining ishonchli boshqaruvchisi sifatida faoliyat yuritayotganligi to'g'risida belgi qo'yiladi.

Investitsiya va pay fondlarining faoliyati to'g'risidagi axborotni oshkor etish ishonchli boshqaruvchi tomonidan quyidagilar orqali amalga oshiriladi:

- axborotni investitsiya fondlarining, pay fondlari ishonchli boshqaruvchisining, qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organining, shuningdek fond birjasining rasmiy veb-saytlarida qonun hujjatlariga muvofiq e'lon qilish;
- axborotni belgilangan tartibda so'rovga ko'ra taqdim etish.

Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi va fond birjasi yuqorida nazarda tutilgan axborotni o'z rasmiy veb-saytlarida e'lon qilganlik uchun haq olishga haqli emas.

Nazorat savollari

1. Investitsiya fondlarining iqtisodiy mohiyati va yuzaga kelishi.
2. Investitsiya fondlarining bozor sharoitidagi ahamiyatli jihatlari.
3. Xorijiy amaliyotda investitsiya fondlari tashkiliy tuzilmasi.
4. Mamlakatimizda kollektiv investitsiyalash amaliyotining tashkiliy-huquqiy asoslari.
5. Investitsiya fondlarini davlat ro'yxatidan o'tkazish tartibi.
6. Investitsiya fondlari investitsiya portfelini diversifikatsiyalash.
7. Mamlakatimizda investitsiya fondlari faoliyatining amaliy jihatlari.
8. Pay fondlari tashkiliy jihatlari va faoliyat tartibi.

XXVI BOB. MOLIYA BOZORINI TARTIBGA SOLISH

REJA:

16.1.Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi va mohiyati

16.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti

16.3. O'zbekiston moliya bozorini muvofiqlashtirish va tartibga solish tizimini rivojlanish tarixi

Tayanch iboralar: operatsion, kredit, mikromoliyaviy, diversifikatsiya, bank, davlat moliya bozorini, monetar, fiscal, huquqiy, iqtisodiy, sug'urta instrumentlari, segment.

16.1.Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi va mohiyati

Moliya bozorini tartiblashtirish – uning funksional va operatsion tarkiblarining uyg'unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq barcha munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida davlat va vakolatli organlar tomonidan o'rnatilgan unga oid me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayoni hisoblanadi.

Moliya bozorini tartiblashtirish tushunchasiga mos ravishda, qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish – uning funksional va operatsion tarkiblarini uyg'unlikdagi faoliyatini, undagi barcha qatnashchilarning qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq barcha munosabatlarini tizimli tarzda samarali rivojlantirish maqsadida vakolatli davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi organlar tomonidan o'rnatilgan unga oid me'yorlar majmuasiga mos ravishda muvofiqlashtirish va nazorat qilishning tartibli jarayoni hisoblanadi.

Dunyoning barcha mamlakatlarida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini (investitsiyalarni jalb qilish, modernizatsiyalash va industrial rivojlantirish negizida barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash maqsadida) samarali yuritilishi uchun moliya bozori davlat tomonidan tartiblashtirishning alohida mukammal tashkillashgan obyekti sifatida namoyon bo'ladi, uni muvofiqlashtirish va nazorat qilishda davlat zimmasiga katta vakolat, maqsad, vazifalar va funksiyalar yuklatiladi.

Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish – moliya bozorining rivojlanish tendensiyalarini makromoliyaviy darajada, uning qatnashchilari faoliyatini esa, mikromoliyaviy darajada mamlakatda o'rnatilgan qonunchilik me'yorlari doirasida belgilangan tartibda muvofiqlashtirish va nazorat qilish jarayoni.

Bu jarayonga davlat o'zining tanlab olgan rivojlanish modeli va tamoyillari, undagi maqsad va vazifalariga mos ravishda me'yoriy tartiblashtiruv ta'siri asosida davlatning moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiradi.

Davlatning bunday ta'siri o'z ichiga huquqiy, iqtisodiy, administrativ, ijtimoiy, informatsion va texnik usullarning keng diversifikatsiyalashgan majmuini oladi. Davlat tomonidan shakllantirilgan va uzluksiz rivojlantirilib boriladigan moliya bozorini tartiblashtirish tizimi moliya sohasida davlat siyosatining asosiy instrumenti hisoblanadi. Davlat moliya bozorini tartiblashtirish jarayonidagi ishtirokining muhim xususiyati, unda davlat bir vaqtning o'zida quyidagi maqsadli strategik rollarni bajarishi bilan belgilanadi: moliya bozorining bosh regulatori; emitent; investor; moliya bozorida moliyaviy munosabatlarni tashkillashtiruvchi va rivojlantiruvchi, davlat moliyaviy-iqtisodiy siyosatini amalga oshiruvchi professional institutlar. Bunda davlatning maqsadlari milliy manfaatlar bilan belgilanadi.

Davlatning bosh maqsadi – moliya bozorini tizimli ravishda samarali tartiblashtirish asosida milliy manfaatlarni kompleks ta'minlash. Bunda davlat moliya bozori orqali:

■ iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilishni, real sektorni modernizatsiyalashni va industrial rivojlantirishni, umuman barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi;

■ davlatning moliyaviy-iqtisodiy (monetar, fiskal) siyosatini amalga oshiradi;

■ moliya tizimining xavfsizligi va raqobatbardoshligini ta'minlaydi;

■ moliyaviy globallashuv jarayonlarini rivojlantiradi.

Strategik nuqtai nazaridan sanab o'tilgan maqsadlarga erishish milliy manfaatlarga qaratilgan bo'lganligi uchun moliya bozorini tartibli rivojlantirish nafaqat vakolatli davlat organlarining, balki moliya bozorining boshqa barcha qatnashchilarini ham muhim vazifasidir. Shu sababli, moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirishning bosh amaliy maqsadi – milliy bozorga nisbatan barcha qatnashchilarning, bunda ko'p jihatdan investorlarning ishonchini ta'minlashdan iboratdir.

Moliya bozorini yuqorida ta'kidlab ko'rsatilgan tartiblashtirish jarayonida davlatning bosh vazifasi – milliy manfaat va milliy g'oya doirasida moliya bozori faoliyatining yuqori sama rali mexanizmini yaratish va unga bozorning barcha qatnashchilari tomonidan so'zsiz bevosita rioya qilinishi asosida rivojlanishini ta'minlashdan iboratdir. Asosiy vazifasi – investorlarning huquqlarini himoyalash va qonuniy manfaatlarini ta'minlash; bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofliligini qonunchilik bilan belgilangan tartibda, usullarda va shakllarda ta'minlash; risklarni samarali boshqarilishini ta'minlash.

Ta'kidlash joizki, faqat yuqorida keltirilgan moliya bozorining tartiblashtirish milliy (davlat) tizimini maqsad va vazifalari vakolatli davlat organlari va moliya bozori qatnashchilari tomonidan samarali bajarilganidagina moliya bozori o'zining iqtisodiyotdagi vazifalarini, funksiyalarini va rolini to'liq bajara oladi. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning xalqaro tashkiloti (international organization of securities comissions – iosco) tomonidan 1998-yil

sentabr oyida qabul qilingan «Qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblash- tirish maqsadlari va tamoyillari» nomli bazaviy hujjatida keltirilgan maqsadlar bilan umuman olganda hamohang. Xususan, ushbu hujjat bilan quyidagilar o'rnatilgan: «tartiblashtirish xo'jaliklarida capitallarni shakllanishiga va iqtisodiy o'sishga ko'maklashishi zarur», shuningdek, qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirishning uch maqsadi mavjud:

1. Investorlarni himoyalash (maniulyatsiya, tovlamachilik va insayderlik hollardan).

2. Bozorlarning adolatliligi, samaradorliligi va shaffofliligini ta'minlash (bozorda qatnashchilar tengligi, informatsiyaga teng va keng ega bo'lish).

3.Tizimli riskni pasaytirish (qimmatli qog'ozlar industriyasida risklarni samarali boshqarish).

Moliya bozorini tartiblashtirish tizimi – uzluksiz dinamik rivojlanib boruvchi, faoliyati iqtisodiy-huquqiy mexanizm bilan ta'minlangan, alohida funktsional va institutsional tarkiblarga ega bo'lgan, milliy moliya tizimi faoliyatini milliy manfaatlar, maqsadlar va qonunlar doirasida me'yoriy jihatdan rivojlantiruvchi murakkab majmuaviy tuzilma. Bu tuzilma moliya bozori faoliyatini rivojlantiruvchi murakkab tizim sifatida, o'z ichiga bir-biri bilan o'zaro moliya bozorlari munosabatlari bo'yicha uzviy bog'langan elementlarni oladi. Uning asosiy tarkibiy qismlari mavjud bo'lib, davlat qonunlari va ularning ijrosiga moliya bozorining barcha qatnashchilari tomonidan rioya qilinishini nazorat qilib boruvchi vakolatli institutlar kiradi.

Davlat qonunlari bilan moliya bozorida moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq barcha operatsiya va munosabatlarni tashkil etilishi va amalga oshirilishining umumiy konsepsiya va tamoyillari o'rnatiladi.

Davlat qonunlari doirasida moliya bozori rivojlanish tendensiyalaridagi joriy davrda va kelajakda mumkin bo'lgan turli o'zgarishlarni oldindan ko'zda tutish qiyinligi sababli, moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimining uzilmas qismlaridan bo'lib, tegishli

qonunosti hujjatlar majmuasi hisoblanadi. Bu majmua o'z ichiga moliya bozorini tartiblashtirishga oid quyidagi hujjatlar to'plamini kiritadi: muassasalararo majburiy bo'lgan me'yoriy hujjatlar (nizomlar, instruksiyalar, tartib-qoidalar, standartlar), hukumat qarorlari va farmoyishlar.

Vakolatli tartiblashtiruvchi institutlar qonun va qonunosti hujjatlarni amaliyotga joriy qilib, moliya bozori tomonidan ularga rioya qilinishini ta'minlaydi. Bu hujjatlar asosan vakolatli institutlarning vazifasi hisoblangan qonun buzarliklarni aniqlash, profilaktikasini olib borish, o'rnatilgan me'yorlar doirasida tekshiruvlar o'tkazish, ulardan og'ishlarni aniqlab belgilangan tartibda choralar ko'rishdan iborat.

Shunday qilib, aytish mumkinki, har qanday milliy tartiblashtirish tizimini joriy va kelajak davrlarda ideal mukammallik darajasi talablariga javob bera olmasligi va mos ravishda tartiblashtirish mexanizmiga joriy o'zgartirish va qo'shimchalar kiritilishi holatlari mavjud bo'lganligi sababli, ularni shartli ravishda faqat ma'lum bir vaqt davrida moliya bozori talablariga nisbatan javob beruvchi samarali, deb qabul qilish mumkin. Bunday holat tartiblashtirish tizimi institutlariga va moliya bozorining boshqa qatnashchilariga ham ta'sir ko'rsatmasdan qolmaydi.

Moliya bozorini tartiblashtirish milliy tizimlari (jumladan, unsurlari) tasnifi bo'yicha turli yondashuvlar mavjud. Moliya bozori segmentlari bo'yicha tartiblashtirish ularda muomalada bo'luvchi moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq operatsiya va munosabatlarni muvofiqlashtirish va nazorat qilishga qaratilgan bo'lishi mumkin. Masalan, bank instrumentlari segmentini tartiblashtirish elementi, sug'urta instrumentlari segmentini tartiblashtirish unsuri, qimmatli qog'ozlar bozorini (segmentini) tartiblashtirish elementi, valuta segmentini tartiblashtirish unsuri. Bu unsurlarning barchasi birgalikda qo'shilib, uyg'unlikda bir butun milliy tartiblashtirish tizimini tashkil qiladi. Faoliyat turlari bo'yicha tartiblashtirish moliya bozorining qatnashchilari operatsiyalarini (emission, investit-

sion, professional moliyaviy institutlar, savdoni tashkillashtirishni) muvofiqlashtirish va nazorat qilish bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Tashkiliy tuzilishi bo'yicha tartiblashtirish ko'p pog'onali murakkab muvofiqlashtirish va nazorat qilish tizimi ko'rinishida bo'lishi mumkin. Masalan, bir-biri bilan bog'liq tartiblashtirishning xalqaro, milliy, hududlararo, hudud va munitsipal pog'onalari. Tartiblashtirish institutlari bo'yicha davlat organlari (moliya vazirligi va markaziy bank), vakolatli davlat muassasasi, kvazi-hukumat tashkiloti (umummilliy makroregulator), davlat va o'zini o'zi muvofiqlashtiruvchi tashkilotlar bilan birgalikda bo'lgan, alohida makroregulatordan iborat tizim tomonidan tartiblashtiriluvchi tizimlar.

Tartiblashtirish usullari – bu o'zini o'zi tartiblashtirish, makroregulativ va gibrid (aralash) usullariga asoslangan tizimlardir. Tartiblashtirishning milliy tizimini tashkillashtirishda qabul qilingan yondashuvlari bo'yicha – hukumat tomonidan to'g'ridan to'g'ri tartiblashtirish (masalan, Irlandiya, Iiderlandiya, Portugaliya), moliya va bank tizimlarini regulatorlari tomonidan tartiblashtirish (masalan, Belgiya, Daniya, Yaponiya, Qozog'iston), maxsus tuzilgan vakolatli davlat tashkiloti tomonidan tartiblashtirish (masalan, AQSH, buyuk Britaniya, Italiya, Fransiya, Ispaniya, Rossiya), aralash tizimlardir.

Tartiblashtirish ko'lami (hajmining kengligi va chuqurligi) bo'yicha moliyaviy global (xalqaro, meta, planetar), makromoliyaviy va mikromoliyaviy darajada tartiblashtiriladi:

1. *Tartiblashtirish infratuzilmaviy tarkiblari bo'yicha* funktsional va institutsional tarkiblarini uyg'unlikda tartiblashtirish tizimi. Tartiblashtirish funksiyalari bo'yicha u yoki bu darajada moliyaviy global (xalqaro, mega, planetar), makroiqtisodiy, mikroiqtisodiy, qonunchilik, infratuzilmaviy, industrial, texnik (bozorning sifat va miqdoriy parametrlarining optimal darajasini ushlab turish) funksiyalarga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

2. *Moliya bozoriga ta'sir ko'rsatish bo'yicha* umumiqtisodiy darajadagi bilvosita (kredit-pul, budjet-soliq, ijtimoiy, valuta,

xususiylashtirish va siyosatlar negizida) va bevosita (administrativ) ta'sir ko'rsatishga asoslangan tartiblashtirish tizimi. Manfaatlarni himoyalanishi bo'yicha davlat manfaatlariga, yirik (strategik) investorlar manfaatiga, minoritar (mayda) investorlar manfaatlariga, aralash manfaatlarga qaratilgan tartiblashtirish tizimlari.

3. *Iqtisodiy tizim shakli bo'yicha* ochiq va yopiq iqtisodiyot modellariga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

4. *Tartiblashtirish tuzilmasining tashkil etilishi bo'yicha* faqat davlat regulatorlarining ishtirokiga, davlatning ko'proq va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlarning kamroq ishtirokiga, davlatning kamroq va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlarning ko'proq ishtirokiga asoslangan tizimlari.

5. *Tartiblashtirish maqsadlari bo'yicha* davlat, nodavlat va boshqa turli mulk shaklidagi yuridik shaxslar, jismoniy shaxslar (asosan investorlar) faoliyati (operatsiyalari) va funksiyalarini moliya bozori qatnashchilari sifatida uyg'unlikda (integrallashgan holda, tarzda) tartiblashtirish tizimi.

6. *Tartiblashtirish modellari bo'yicha* klassik (anglo-sakson), kontinental (asosan germancha), yaponcha-koreyscha, islomiy (Indoneziya, Malayziya va Pokiston), aralash modellarga asoslangan tartiblashtirish tizimlari.

Qimmatli qog'ozlar bozorida davlat va bozorning boshqa qatnashchilarining manfaatlari makrodarajada bir-birlari bilan mos kelsa-da, lekin individual hollarda farqlanishi mumkin. Shuning uchun bir nechta mamlakatlarda fond bozorini tartiblashtirishda vakolatli davlat organi va o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlar o'rtasida javobgarlik ajratilib, lekin birgalikdagi tartiblashtirish mexanizmi qo'llaniladi. Bunda davlat baribir ustuvor mavqega ega bo'lib qoladi. Bu mexanizm amaliyotda ko'proq samara berib kelmoqda. Moliya bozorini davlat tomonidan tartiblashtirish shakllarini ikki katta guruhga ajratish mumkin:

– to'g'ridan to'g'ri yoki administrativ;

– bilvosita yoki iqtisodiy.

Qimmatli qog'ozlar bozorining davlat boshqaruvi:

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari faoliyatiga majburiy talablarni belgilash;

♦ emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqaruvlarni (avval ro'yxatdan o'tkazilgan chiqariluvlarning parametrlariga qo'shimchalar va o'zgartirishlar), qimmatli qog'ozlar emissiya risolasini ro'yxatdan o'tkazish hamda emitentlarning ularda nazarda tutilgan shartlar va majburiyatlarga rioya qilishlari ustidan nazoratni amalga oshirish;

♦ qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi axborot emitentlar va qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan ma'lum qilinishini ta'minlash;

♦ mutaxassislarni attestatsiyalash, professional ishtirokchilar faoliyatini litsenziyalash va nazorat qilish;

♦ investorlar hamda qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa ishtirokchilari bergan shikoyatlarni ko'rib chiqish va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari bajarishi majburiy bo'lgan xulosalar berish;

♦ qonun hujjatlarida belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar bozorining qatnashchilari faoliyati ustidan nazorat qilish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solish qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi tomonidan amalga oshiriladi.

Moliya bozorini iqtisodiy tartiblashtirish davlat tomonidan quyidagi iqtisodiy richaglar va kapitallar yordamida amalga oshiriladi:

■ soliqqa tortish tizimi (soliqlar turi va stavkalari, ular bo'yicha imtiyozlar);

■ kredit-pul siyosati;

■ davlat kapitallari (davlat budjeti, budjetdan tashqari fondlar va moliyaviy resurslar);

■ davlat mulki va resurslari (davlat kompaniyalari, tabiiy resurslar va yerlar).

Vakolatli davlat tartiblashtirish organlari tomonidan uyg'unlikda tartiblashtirishning funktsional va institutsional usullari amalga oshiriladi. Institutsional usul moliya institutlarining mavqei va moliyaviy holatini hamda moliyaviy faoliyatini boshqarish sifatini muvofiqlashtiradi. Bunda moliyaviy institutlarga nisbatan iqtisodiy talablar qo'yiladi, aktiv va passivlari tuzilmasi muvofiqlashtiriladi, iqtisodiy nochorlikka olib kelishi mumkin bo'lgan riskli operatsiyalarda ishtirok etishi cheklanadi yoki man etiladi. Institutsional tartiblashtirish usuli banklar va sug'urta tashkilotlari hamda investitsiya institutlari va emitentlar faoliyatini tartiblash- tirishning asosi hisoblanadi. Tartiblashtirishning funksional usuli moliyaviy instrumentlar bilan bog'liq operatsiyalarni sodir etilishi uchun tegishli tartib-qoidalar, standartlar, etik me'yorlarni o'rnatadi. Etik me'yorlarni asosan o'zini o'zi tartiblashtiruvchi tashkilotlar amaliyotga kiritadi.

Turli mamlakatlarning davlat tartiblashtirish organlarini, moliya bozorlari qatnashchilarining nodavlat notijorat tashkilotlarini va savdo tizimlarini birlashtiruvchi bir qator yirik xalqaro tashkilotlar va uyushmalar tartiblashtirishning jahon amaliyotini eng yaxshi tomonlarini umumlashtirish asosida umumiy talablar, standartlar va takliflar ishlab chiqib, ularni barcha mamlakatlar regulatorlariga tavsiya etib kelmoqdalar. Bunday xalqaro tashkilotlar qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin: qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalarning xalqaro tashkiloti; birjalarning umumjahon federatsiyasi; qimmatli qog'ozlar sohasidagi xizmatlar bo'yicha xalqaro assotsiatsiya; xalqaro hisob-kitoblar banki; jahon banki; xalqaro moliyaviy korporatsiya; xalqaro valuta fondi; umumjahon savdo tashkiloti; Yevropa banki; Osiyo banki; iqtisodiy hamkorlik va rivojlantirish tashkiloti (ihrt)lar.

Asosiy manba bo'lib, qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalar xalqaro tashkilotining 1998-yil sentabrida chop etilgan «Qimmatli qog'ozlar sohasida tartiblashtirishning maqsad va tamoyillari» nomli hujjati hisoblanadi. Ushbu hujjat fond bozorini tartiblash-

tirishning uch bosh maqsadga, ya'ni: a) investorlar himoyasi, b) adolatni ta'minlash, d) tizimli riskni pasaytirish, bo'ysundirilgan 30 tamoyilini belgilab bergan.

O'zbekistonda moliya bozorining muvofiqlashtiruvchi va nazorat qiluvchi institutlariga quyidagi davlat organlari kiradi va ular qonunchilik bilan biriktirilgan tegishli vakolatlarga ega:

- Markaziy bank;
- Moliya vazirligi;
- O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi.

Moliya bozoriga ta'sir ko'rsatuvchi fiskal siyosatni esa:

- Moliya vazirligi;
- Davlat soliq qo'mitasi;
- Davlat bojxona qo'mitasi birgalikda olib boradi.

Milliy moliya bozorining bank kapitali, pul va valuta bozorlarini markaziy bank va Moliya vazirligi, sug'urta bozorini o'zdavsug'urtanazorat, korporativ qimmatli qog'ozlar bozorini, O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi, davlat qimmatli qog'ozlar bozorini Moliya vazirligi va Markaziy bank tartiblashtiradi. Bu institutlarni har biri alohida davlat organi sifatida barchasi milliy bozorning bir butun davlat tartiblashtirish tizimini tashkil qiladi.

Ko'rinib turibdiki, moliya bozori hozirda, (tegishli o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlar ochilmagunga qadar) bir vaqtning o'zida bir nechta davlat organlari tomonidan tartiblashtiriladi. Aytish joizki, O'zbekistonda fond bozorini tartiblashtirish tizimiga o'zini o'zi muvofiqlashtirish (O'O'M) tashkilotlar ham kiritilgan. Bu bilan qimmatli qog'ozlar bozorini tartiblashtirish modeli uzoq kelajakda anglo-sakson va yaqin muddatda Rossiya modellariga yaqinlashadi.

Yuqorida sanab o'tilgan davlat institutlari moliya bozorining umumiy regulativ infratuzilmasini tashkil etib, ularning har biri o'ziga xos regulativ funksiyalarni bajaradi, ya'ni ular o'z vakolatlari

va sohasi, maqsad manfaatlari doirasida moliya bozori qatnashchilari faoliyatini tartiblashtirishda, bir vaqtning o'zida, nazorat va qonuniy tartib-qoidalarni o'rnatuvchi davlat organlari funksiyasini bajaradi. Bu esa, ko'pincha ular tomonidan regulativ me'yorlar va nazorat harakatlarini amalga oshirilishida nomutanosibliklar va qarama-qarshiliklarni keltirib chiqarmoqda.

Boshqacha qilib aytganda, davlat regulativ organlarining faoliyatlari bir-birlari bilan moslashtirilmaganligi, unifikatsiyalashtirilmaganligi, uyg'unlashtirilmaganligi, umuman bir butun samarali regulativ tizimga keltirilmaganligi moliya bozorini tartiblashtirish mexanizmida sezilarli bo'lmoqda.

16.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti

Tashkiliy jihatdan tartibga solingan moliya bozorlari dastlab Yevropaning rivojlangan mamlakatlarida yuzaga kelgan. Ma'lumotlarda ko'rsatilishicha, dunyodagi eng qadimgi birja hisoblanadigan Amsterdam fond birjasi 1602-yilda tashkil topgan bo'lsa, amalda London fond birjasi 1570-yildan faoliyat yuritgan (ammo, u dastlabki 200 yillikda norasmiy tarzda bo'lgan). Nyu-York fond birjasi Yevropadan ikki yuz yil keyin, 1792-yilda o'z faoliyatini boshlagan. Mazkur fond birjasi kontinental Yevropa birjalaridan farqli ravishda, o'z faoliyatini markazlashmagan, ya'ni xususiy sektorning bir bo'lagi sifatida amalga oshirgan. Umuman, ushbu holat moliya bozorlariga ijobiy ta'sir etib, uni rivojlanishiga turtki bergan. Bundan tashqari, mamlakat miqyosida mustaqil tartibga soluvchining mavjud emasligi sababli ham AQSH birjasida boshqarishning yagona mexanizmi – mutlaqo o'z-o'zini tartibga solish orqali amalga oshirilgan.

Moliya bozorlarida o'z-o'zini tartibga solish bo'yicha eng muvaffaqiyatli tajriba bu – AQSH moliya bozori bo'lib, mazkur bozorda o'z-o'zini boshqarish dastlabki ixtisoslashtirilgan bozorlar

tashkil etilgunicha davom etgan. Fond birjasi ko'rinishidagi o'z-o'zini tartibga solish tashkilotlari bu yerda, erkin tarzda yuzaga kelgan. Dunyodagi eng yirik hisoblanadigan Nyu-York fond birjasi 2006-yilda tijoratlashguniga qadar (ya'ni, o'z maqomini notijoratdan tijoratga o'tkazguncha) o'z-o'zini tartibga solish asosida faoliyat yuritgan.

1997-yilda moliya bozorlarida o'z-o'zini tartibga solish butunlay tugatilib, uning o'rniga megaregulator tashkil etilgan. Buyuk britaniyadan farqli ravishda, AQSHda o'z-o'zini tartibga solish tamoyilidan voz kechilgani yo'q, balki birjadan mustaqil bo'lgan boshqa shakldagi o'z-o'zini tartibga solish umummilliy finra1 tashkil etildi. O'z-o'zini tartibga soluvchi Nyu-York birjasi, brokerlar jamoasini to'g'ridan to'g'ri o'zaro kelishuvi natijasida yuzaga kelgan. Ushbu kelishuvlarning asosini aniq qoidalar to'plami tashkil etgan. Shuni alohida ta'kidlash lozimki, ushbu qoidalar ishtirokchilarning o'zlari tomonidan shakllantirilgan bo'lib, ular o'zaro munosabatlarni tartibga solishga qaratilgan va barcha ishtirokchilarga jamoaviy qoidalarga amal qilish majburiyatini qo'ygan. Albatta, bundan tijorat maqsadlari ham ko'zlangan, chunki nafaqat brokerlar, balki investorlar bilan bo'ladigan moliyaviy munosabatlarni tartibga solinishi bozor likvidligini oshirishi bilan bir vaqtda, savdolar hajmi hamda o'rtakashlik komissiyalaridan olinadigan daromadlarni o'sishini ta'minlagan. Bunday holatni ideal tartibga solish sifatida qarash mumkin, ya'ni bozor ishtirokchilarining tijorat manfaatlari investorlarni himoya qilish va bozorlar samaradorligini oshirish bilan mos keladi.

Moliyaviy munosabatlarning barcha ishtirokchilari (emitentlar, moliyaviy o'rtakashlar va investorlar) o'rtasidagi munosabatlarni tartibga solish, sotilayotgan aktivlar likvidligini hamda savdolar hajmini sezilarli darajada oshirib, ishtirokchilarning daromadlarini maksimallashtirish bo'yicha maqsadlariga mos keladi. Bunday rag'bat birjalarni tartibga solishning eng ilg'or amaliyotlarni o'zlarida qo'llashga undagan. Ishtirokchilarni tartibga solishni tatbiq

etishga bo'lgan bunday qiziqishlari barcha sohalarda, qimmatli qog'ozlarni birlamchi emissiyasi, korporativ boshqaruv va ishtirokchilarning bir- jadagi faoliyatlarini qamrab olgan.

Qimmatli qog'ozlar bozori quyidagicha tartibga solingan va nazorat qilingan:

- birja ishtirokchilari (brokerlar va moliyaviy o'rtakashlar) tomonidan birja maydonlarida savdoda ishtirok etuvchilarni bir qancha jihatlarini tekshirib, so'ngra savdolarni amalga oshirishga ruxsat berish orqali, ishtirokchilarni investorlar oldidagi ishonchliligi ta'minlangan;
- joriy amaliyotlarni amalga oshirish tartibini belgilash orqali ko'rsatiladigan xizmatlar sifati ta'minlangan;
- brokerlik firmalari va ularning xizmatchilarining o'z kapitaliga bo'lgan talablari o'rnatilgan;
- investorlarni korporativ qoidabuzarliklar hamda noqonuniy holatlar (bozorni monipulatsiya qilish yoki insayder ma'lumotlari orqali savdolarni amalga oshirish)dan himoya qilish maqsadida emitentlar uchun korporativ boshqaruv standartlar tatbiq etilgan;
- emitentlarning joriy faoliyati to'g'risida quyidagi ma'lumotlarni oshkor etish bo'yicha talablar qo'yilgan: joriy investitsiyalarning hajmlari, qarzdorlik majburiyatlari hajmlari va biznesni rivojlantirish bo'yicha rejalari;
- investitsiyalarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan qimmatli qog'ozlarni muomalasi va joylashtirilishi to'g'risida to'liq ma'lumotlarni oshkor etish majburiyati.

Dastlabki, o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar notijorat shaklda, bozor ishtirokchilaridan iborat bo'lgan. Bunday holatda ishtirokchilar tomonidan tartibga solish bo'yicha vazifalarini bajarishda tijorat manfaatlari unchalik ham ta'sir etmagan. Birjalar tarkibi qayta qurilgandan so'ng, ular aksiyadorlik jamiyatlari shaklida faoliyat yurita boshlagan va ularning asosiy maqsadi kompaniya daromadlarini maksimallashtirishdan iborat bo'lib qoldi. Tashkiliy jihatdan, tijoratlashuvdan so'ng birjalar birjada o'z

aksiyalarini joylashtirish, birlashuv va qo'shib olishlarda ishtirok etish kabi korporativ munosabatlar uchun kengroq imkoniyatlarga ega bo'ldilar. Bu vaqtga kelib, savdolarni tashkil etuvchi kompaniyalar, birjalar va muqobil savdo maydonlari o'rtasida raqobat kuchaydi. Tartibga solish faoliyati qo'shimcha daromad keltirmay qo'yganligidan, o'z bozorlarini tartibga solish majburiyati ikkinchi darajali bo'lib qoldi. Mazkur holat a'zolar, ishtirokchilar tomonidan o'z-o'zini tartibga solishga bo'lgan rag'bat muvozanatini buzdi. Birjalar emitent sifatida korporativ qonunchilikning subyektiga aylanib qoldi. Ular raqobat kurashiga faol tarzda kirishib ketdilar, natijada tartibga solish vakolati orqali qoidalarni buzishga rag'bat yuzaga kelib, shu orqali maqsadlarga erishish mumkin bo'lib qoldi. Shu sababli, bozorni boshqarishning optimal shakli sifatida yuzaga kelgan o'z-o'zini boshqarish ikkinchi darajaga tushib qoldi. Manfaatlar to'qnashuvi birjalar faoliyatining oldingi tuzilmalarida ham mavjud edi. Oldingi tizimda birjalar uning ishtirokchilari bilan investorlar manfaatlari muvozanatini saqlashga harakat qilgan bo'lsalar, endi ular birja aksiyadorlari hamda uning menejerlari bilan investorlar o'rtasidagi manfaatlarni muvozanatlashtirishlari kerak bo'lib qoldi va bu tartibga solish nuqtai nazaridan o'z ustuvorligini yo'qotdi. Birjalarning tijoratlashuvi va u bilan bog'liq manfaatlar to'qnashuvi rivojlangan mamlakatlar moliya bozorlarini tartibga solish tizimiga jiddiy ta'sir etdi.

Rivojlangan mamlakatlarda birjalarning o'z-o'zini tartibga soluvchi bo'linmalari amaliyot bo'limlaridan mustaqil ajratilib, ularning vakolatlari kamaytirilgan. Masalan, AQSHda o'tkazilgan islohotlar natijasida birjalarning o'z-o'zini tartibga soluvchi bo'linmalari birlashtirilib, yagona milliy tartibga soluvchi organ tuzildi, London birjasi listing bo'yicha milliy vakolatidan ayrildi, Avstraliyada fond birjasining tartibga soluvchi bo'linmasi alohida kompaniya sifatida ajratildi, kontinental Yevropa hukumatlari ilgari birjalarga tegishli bo'lgan ayrim funksiyalarni o'zlariga oldilar. Shunday qilib, xulosa qilish mumkinki, o'z-o'zini tartibga solish

bozorlarning paydo bo'lishi bosqichida kam xarajatli va muvaffaqiyatli instituttsional yechim sifatida faoliyat yuritdi. Ishtirokchilar o'z vakolatlarini maksimal darajada tartibga solganliklarini qator manbalardan kuzatish mumkin. Ammo, moliya bozorlarining evolutsiyasi va institutsional tizimning rivojlanishi bilan o'z-o'zini boshqarish vazifalarini bajara olmay qoldi. Endi, bozorlar rivojlanishini tartibga solish uchun institutsional tabiatga ega bo'lgan hukumat tuzilmalariga ehtiyoj sezildi.

Jahon amaliyotida mavjud qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishni shartli ravishda ikki katta guruhga ajratish mumkin:

- faqat (yoki ko'proq) nazorat funksiyalarini bajaruvchi qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qiluvchi tashkilotlar. Masalan, Yaponiyada 1998-yildan (financial supervisory agency), Janubiy Koreyada 1998-yildan (financial supervisory comission), Vengriyada 1996-yildan (hungarian banking and capital market supervisory), Daniyada 1988-yildan (danish financial supervisory autority), Norvegiyada 1986-yildan (banking insurance and securities

Comissions), shvetsiyada 1991-yildan (swedish financial supervisory autority), finlyandiyada 1991-yildan (financial supervision), Janubiy Afrika Respublikasida 1990-yilda tuzilgan (financial services board);

- nazorat va me'yorlashtiruvchi (tartib-qoidalarni o'rnatuvchi) funksiyalarni bir vaqtning o'zida amalga oshiruvchi makroregulatorlar. Masalan, Buyuk Britaniyada 1997-yilda (financial services autority), Avstraliyada 1998-yilda (australian securities and investments comission, australian prudential regulation autority), kanadada 1987-yilda (office of the superintendent of financial institutions), Singapurda 1998-yilda (monetary autority of singapore), Shvetsariyada 1997-yilda tuzilgan (swiss federal banking comission).

Ko'rsatib o'tilgan barcha mamlakatlarda bunday organ (muvofiqlashtirish va nazorat) moliya bozorining turli segmentlarini o'zaro uyg'unlikda, bog'liqlikda va mutanosiblikda tartiblashtiradi. Bunda ushbu davlatlar makroregulatorni o'zlarida joriy qilishda uning ijobiy oqibatlaridan, mavjud va zaruriy resurslardan, milliy moliya bozorining tayyorliligi darajasidan kelib chiqqanlar. O'z vaqtida ba'zi davlatlar makroregulator konsepsiyasidan foydalanilgan. Ammo, hozirga kelib makroregulator kontseptsiyasi o'zining hayotiyligini samaraligi bilan isbotladi. Natijada, oxirgi yillarda dunyoning yirik davlatlaridan Rossiya ham makroregulator konsepsiyasini qo'llashni ma'qul topmoqda.

Makroregulator tendensiyasini paydo bo'lish munosabati bilan moliya bozorini tartiblashtirishning kamida ikkita modelini ajratib ko'rsatish mumkin. Bularning har biri ma'lum bir ijobiy tomonlarga va kamchiliklarga ega. Masalan, Yevropa ittifoqining olti davlatida (Fransiya, Ispaniya, Portugaliya, Italiya, Gretsiya va Niderlandiya) tartiblashtirishni (fond bozorida faqat nazorat funksiyasini bajarish asosida) xolis bo'lgan alohida organ amalga oshiradi. Bunda nazorat funksiyasi amerikacha model bo'yicha sec (securities and exchange comission) faoliyatiga yaqin.

Jahon moliyaviy inqirozi o'tgan asrning 30-yillarida yuz bergan buyuk depressiya davridan buyon jahon moliya tizimi boshdan kechirgan inqirozlar ichida ko'lami jihatidan eng yirigi bo'lib, ta'sir doirasi nafaqat AQSH va Yevropa moliya bozorlarida, balki global miqyosda o'z aksini topdi. Xalqaro moliya bozorini tartibga solish moliyaviy munosabatlar sohasida bozordagi moliyaviy oqimlarni tartibga solishga yo'naltirilgan yaxlit usullar va chora-tadbirlar majmuyidir. Moliya bozorini tartibga solishdan ko'zlangan asosiy maqsad quyidagilardan iborat:

- moliya bozori barcha sektorlarining barqarorligiga ko'maklashish (foiz darajalarini, moliyaviy, investitsiya va sug'urta faoliyatidagi tavakkalchiliklarni tartibga solish);

■ iqtisodiy o'sishni ta'minlashda inflatsiya darajasini jilovlash (inflatsiyani targetlash, valuta kurslari va pul massasini tartibga solish);

■ ichki va xalqaro pul oqimi (kapital) harakatini ta'minlash, valuta kurslari va pul massasini tartibga solish;

■ moliya bozorida shaffoflik va moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash.

Xalqaro moliyaviy investitsiya kelishuvlari, uning qatnashchilari tarkibiga bog'liq ravishda ikki tomonlama, mintaqaviy va ko'p tomonlama bo'lishi mumkin. Bugungi kunga kelib, ikki tomonlama moliyaviy investitsiya kelishuvlarning imzolanishida asosiy ulush rivojlanayotgan mamlakatlar hissasiga to'g'ri kelmoqda. Ular asosan, bunday shartnomalarni rivojlangan davlatlar bilan o'zaro amalga oshirmoqdalar.

Moliya bozorlarini samarali faoliyati va tartibga solishning muvaffaqiyati ko'p jihatdan, mavjud bozor infratuzilmalarining holatiga bog'liq bo'ladi. Zamonaviy moliya bozorlarini tartibga solish va monitoring qilish infratuzilmalarining muhim tashkiliy elementlari qatoriga quyidagilar kiradi:

► mulkchilik huquqini, shartnoma huquq va majburiyatlarini himoya qilishni ta'minlovchi sud-huquq instansiyalari;

► bank nazorati organlari va qimmatli qog'ozlar bozori faoliyati bo'yicha komissiyasi;

► mustaqil va samarali auditorlik nazoratini amalga oshirish tizimi;

► xususiy tahlilni amalga oshiruvchi firmalar, masalan, reyting agentliklari va konsalting firmalari;

► tegishli faoliyat doirasida standartlar va xatti-harakat me'yorlarini belgilovchi havaskor yoki professional tashkilotlar.

► moliya bozorlarini rivojlantirish bo'yicha orttirilgan tajriba va rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlarda bozor munosabatlarining shakllanishidan kelib chiqqan holda, shuni ta'kidlash joizki, moliya bozorlarini tartibga solishning milliy

modellari tobora iqtisodiy rivojlanish talablariga moslashib bormoqda.

Bugungi kunda rivojlangan mamlakatlarda tartibga solishning uchta shakli mavjud. Ushbu tizimlarning bir-biridan farqlanishi davlat idoralari bilan o'z-o'zini tartibga soluvchilar o'rtasida vakolatlarning taqsimlanishiga asoslangan (8.1-jadval).

8.1-jadvalda tartibga solishning asosiy tizimlari aks etgan bo'lib, mazkur uch tizim ham o'ziga xos obyektiv xususiyatlariga qaramasdan, yagona tamoyilga tayanadi, ya'ni o'z-o'zini tartibga solish funksiyasi, regulator tomonidan to'ldiriladi. Mavjud vakolatlar mamlakatlar o'rtasida milliy qonunchilik bilan farqlanadi. Masalan, Fransiyadagi o'z-o'zini tartibga soluvchi euronext birjasi qimmatli qog'ozlarni joylashtirish prospektlari bo'yicha davlat regulatori hisoblangan amfga qaraganda qo'shimcha vakolatlarga ega, AQSHda esa, bu yagona regulator sec tomonidan amalga oshiriladi.

Bugungi kunda tartibga solishning eng qattiq tartibi germaniyada shakllangan bo'lsa, eng yumshoq tartibga esa, gonkongda amal qilinadi. Amalda tartibning yumshoqligi me'yorlarning yumshoqligini bildirmaydi. Masalan, London birjasining xalqaro moliya markazi sifatidagi mashhurligi, aynan tartibga solishning egiluvchanligi sababli o'sgan. Shunday bo'lsada, tartibga solish vakolatlarining taqsimlanishi nuqtai nazaridan, Buyuk Britaniya eng qattiq tartiblardan sanaladi.

Nafaqat madaniyat, an'analar va fuqarolarning mentalitetidan kelib chiqadi, balki yuridik tizimlar nazariyasi (legal origins theory)ga ham bog'liq bo'ladi.

Yuqorida keltirilgan jadvaldan ham ko'rish mumkinki, ishtirokchilarning mustaqilligi bilan bog'liq o'z-o'zini tartibga solish ko'proq yuridik jihatdan pretsedent huquqi tizimiga asoslangan mamlakatlarda mavjud. Yevropa va kontinental huquqiy tizimga asoslangan mamlakatlarda o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlarini qabul qilish murakkabroq ekanligini ko'rish mumkin.

16.1-jadval

Rivojlangan mamlakatlarda moliya bozorlarini tartibga solish tizimi[116]

Tartibga solish shakllari	Asosiy xususiyatlari
Davlat tomonidan tartibga solish (Germaniya, Fransiya, Yaponiya)	► tartibga solishning asosiy vakolatlari hukumat yoki maxsus davlat organlari ixtiyorida; ► qonunchilik tartibga solish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqishda hukumatning doimiy ishtirokini nazarda tutadi; ► o'z-o'zini tartibga solish vakolati sezilarli darajada chegaralangan, faqatgina zaruriy hollarda qo'llaniladi (masalan, savdo qoidalarini ishlab chiqish kabilarda); ► o'z-o'zini tartibga solish organlari tomonidan ishlab chiqiladigan me'yorlar davlat organlari bilan albatta kelishilishi shart; ► tartibga solishning boshqa shakllari mavjud mamlakatlardan farqli ravishda, ushbu tizimda huquqiy jazolash mexanizmlari zaif.
Tartibga solishning egiluvchan Shakli (avstraliya, gonkong, Buyuk britaniya)	► moliya bozori ishtirokchilariga o'z faoliyatini tartibga solishda va tartibga solish majburiyatlarini amalga oshirishda katta erkinlik berilgan; ► bozor ishtirokchilarining o'zlari ham tartibga solish bo'yicha qarorlar chiqarishlari mumkin. Bunda, agar talab etilsa, ushbu qarorlar davlat regulatori yoki bozorning infratuzilma institutlari bilan muvofiqlashtiriladi. Mavjud qonunlardan tashqari, tartibga solish tizimi qattiq qoidalar emas, balki "yumshoq" tavsiyanomalar ishlab chiqadi va shu yo'l bilan egiluvchanlikka erishiladi. Agar yuzaga kelgan masalani hech qanaqasiga hal etish imkoni bo'lmasa, tavsiyanomalar qoidalarning yagona manbasi bo'lib xizmat qiladi; ► ishtirokchilarga tanlash imkoni beriladi: o'z xohishiga qarab yo'l tutish (agar qaror investor huquqlarini buzsa, zarur bo'lganda, vakolatli organ oldida o'z qarorini isbotlab berish) yoki tavsiyanoma asosida harakat qilish;

[116] Karmel S. Securities Industry Self-Regulation — Tested by the Crash / Wash. & Lee L. Rev. № 1297. 1988. 24 p.

	► amalda bunday yondashuv tartibga solish aniqligini va jazo qo'llashni pasaytirmaydi; ► qoidalar buzilganda jazo qo'llash oldingi tizimga nisbatan qat'iy va ko'proq tarzda amalga oshiriladi.
Regulator bilan hamkorlik qilishga asoslangan shakl (AQSH, Kanada)	► o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar katta vakolatlarga ega; ► o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar davlat regulatori bilan doimiy va yaqin aloqada hamda moliya bozorlarini samarali ishlashi va huquqiyligini ta'minlashda birgalikda javobgardirlar; ► o'zaro muloqot davomida o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilot bilan davlat regulatori vaziyatdan kelib chiqib, mas'uliyatlar chegarasini belgilab oladilar; ► o'z-o'zini tartibga soluvchi tashkilotlar moliya bozorini tartibga solishning deyarli barcha masalalarida ishtirok etadilar, regulator tashabbuslarini munozara qiladi va o'zlari ham yangi takliflar bilan chiqadilar; ► moliya bozorini tartibga solishda hukumatning ishtirok etish vakolati ancha chegaralangan; ► sohani nazorat qilish regulator bilan o'z-o'zini tartibga soluvchi organ o'rtasida teng taqsimlangan. Moliya bozorida jazolash amaliyoti keng tarqalgan va bunda o'z-o'zini tartibga soluvchi organlar ham to'laqonli ishtirok etadilar.

Ushbu nazariyadan kelib chiqadiki, o'z-o'zini boshqarishga asos bo'lib xizmat qiluvchi milliy huquqiy tizim (fuqarolik yoki pretsedent), mamlakat moliya bozorlarining uzoq muddatli rivojlanishini va ularni tartibga solish tizimini belgilab beradi. Tartibga solishning turli tizimlarini shakllanishiga, shuningdek, minoritar aksiyadorlarni himoya qilish va markazlashmagan tarzda ulushli egalik qilish institutlarining qay darajada rivojlanganligi ham o'z ta'sirini o'tkazadi. O'z-o'zini tartibga solishning tarixiy va hududiy yo'nalishlarini o'rganish shuni ko'rsatadiki, o'z-o'zini tartibga solish mexanizmlari o'z yutug'i hamda chegaralariga ega va u yurisdiktsiyaning institutsional o'ziga xosligidan kelib chiqib,

moliya bozori rivojlanishining turli bosqichlarida turli shakllarda namoyon bo'ladi.

Firkrimizcha, moliya bozorlarini tartibga solish bo'yicha zarurat mavjudligi tan olingan bo'lsa-da, uni qay ko'lamda va darajada amalga oshirish yuzasidan mutaxassislar yetarlicha aniq to'xtamga ega emaslar.

Moliya bozorlarini tartibga solish shakllari o'zgargani bilan uning tarixiy maqsadlari bozor ishtirokchilarini faoliyatini barqarorligiga ko'maklashish, iqtisodiy rivojlanishni ta'minlashda inflatsiya darajasini jilovlash, ichki va xalqaro pul oqimini samarali harakatini ta'minlash hamda moliya bozorida shaffoflik va moliyaviy xavfsizlikni ta'minlash kabilar sifatida deyarli o'zgarmasdan qolmoqda. Global moliyaviy inqirozning chuqurlashuvi sharoitida, moliya bozorlarini tartibga solishda davlatning aralashuvini qo'llab-quvvatlovchilar safi kengayib borayotganligini ko'rsatmoqda.

Jahon tajribasining ko'rsatishicha, xalqaro moliya bozori rivojlanishining zamonaviy bosqichida monetarizm va keynischilik tamoyillaridan birgalikda foydalanib, jarayonlarni tartibga solish maqsadga muvofiq bo'lib bormoqda.

16.3. O'zbekiston moliya bozorini muvofiqlashtirish va tartibga solish tizimini rivojlanish tarixi

O'zbekistonda moliya bozorlarini rivojlantirish bo'yicha jadal islohotlar olib borilayotgan bir paytda, uning ishtirokchilari o'rtasidagi munosabatlarni tartibga solish masalalari muhim yo'nalish sifatida yuzaga chiqmoqda.

Bugungi kunda amal qiladigan zamonaviy tartibga solish nazariyalari, asosan, o'z-o'zini boshqaruvchi tashkilotlar tomonidan asos solingan va xalqaro darajada emitentlar hamda investorlarni jalb etish uchun raqobat natijasida shakllangan. Moliya bozorlarining shakllanishini dastlabki davrlaridan boshlab, ushbu maqsadlar deyarli o'zgarmagan va xalqaro tashkilotlarning

hujjatlari (eng avvalo, «moliya bozorlarni tartibga solishning maqsad va tamoyillari» xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi tashkilot – iosco)da rasmiy tarzda o'z ifodasini topgan.

Moliya bozorlarini tartibga solishning asosiy maqsadlari, investorlarni himoyalash va moliya bozorlarini shaffofligini, haqqoniyligi hamda samaradorligini ta'minlashdan iborat.

Moliya bozorlarining rivojlanishi, bozorning professional qatnashuvchilari va vositachilari sonining ortishiga olib keladi. Shuningdek, ular o'rtasidagi munosabatlarning yaqinlashuvi, tizimli risklarni pasaytirishni ham inobatga olish zaruriyatini paydo qiladi.

Mamlakatimiz moliya bozorining bo'g'ini hisoblangan qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qilish va uni tartibga solish, O'zbekiston Respublikasida xususiylashtirilgan korxonalarga ko'maklashish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi tarkibidagi qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tomonidan amalga oshiriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi o'z faoliyatida O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi, qonunlari, O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisining boshqa hujjat-lari, O'zbekiston Respublikasi prezidentining Farmonlari, Qarorlari va Farmoyishlari, Vazirlar Mahkamasining qarorlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlarga hamda o'zining nizomiga amal qiladi.

Ushbu markaz yuridik shaxs hisoblanib, O'zbekiston Respublikasi gerbi tasviri tushirilgan va o'z nomi yozilgan muhrga, banklarda hisob-kitob va valuta schyotlariga ega bo'ladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

- respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, nazorat qilish va boshqarish sohasida davlat siyosatini amalga oshirish;
- markaz tomonidan ro'yxatdan o'tkazilgan bozorda qimmatli qog'ozlar chiqarilishi, qimmatli qog'ozlar bozori tuzilmasi va rivojlanishi yuzasidan qatnashchilar bo'yicha ma'lumotlar bankining

yagona reestrlarini yuritish, hisobga olish va hisobotni tashkil etish, qimmatli qog'ozlar muomalada bo'lishini, qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilarining kasb faoliyatini boshqarish;

■ qimmatli qog'ozlar bozoridagi professional faoliyatni litsenziyalash;

■ davlat boshqaruvi organlari, qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi hamda aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlari ijro etilishi ustidan nazoratni amalga oshirish va qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi hamda aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun hujjatlarining buzilishi aniqlangan hollarda ular bo'yicha ijro etish majburiy bo'lgan xulosalar va ko'rsatmalar berish, qonunni buzuvchilarga nisbatan qonun hujjatlariga muvofiq sanksiyalar qo'llash;

■ qimmatli qog'ozlarning milliy va xalqaro bozorlarida o'zbekistonlik va xorijiy emitentlarning qimmatli qog'ozlari chiqarilishi va samarali muomalada bo'lishi uchun zarur huquqiy shart-sharoitlarni ta'minlovchi normativ hujjatlarni ishlab chiqish;

■ qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshiruvchi yuridik va jismoniy shaxslar – investorlarning, shuningdek qimmatli qog'ozlar egalarining huquq va manfaatlarini himoya qilish;

■ qimmatli qog'ozlar bozorining ahvoli va uning qatnashchilari to'g'risida investorlarni va jamoatchilikni keng xabardor qilish;

■ qimmatli qog'ozlar bozorining samarali infratuzilmani tashkil etishda qatnashish;

■ O'zbekiston Respublikasi vazirliklari, idoralari, mahalliy boshqaruv organlarining, professional va noprofessional qatnashchilarning, ularning birlashmalari (uyushmalari)ning qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatini muvofiqlashtirish.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazga yuklatilgan vazifalar quyidagilardan iborat:

♦ qimmatli qog'ozlar va ularning emitentlari to'g'risidagi axborotning to'liq ochilishi va uning tushunarli bo'lishi ustidan nazoratni amalga oshiradi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish va tartibga solish hamda uning qatnashchilari faoliyati masalalariga oid normativ hujjatlarni ishlab chiqadi;

♦ investorlarning korxonani (aksiyadorlik jamiyatini) boshqarishda qatnashishdagi, dividendlar olishdagi huquq va manfaatlarini himoya qilish chora-tadbirlarini ko'radi;

♦ o'zbekistonlik emitentlar qimmatli qog'ozlarining chet elda va xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlarining o'zbekiston Respublikasi hududida muomalada bo'lishi shartlari va tartibini belgilaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar va ularning hosilalari emissiyasini (chiqarilishini), emitentlar, shu jumladan O'zbekiston Respublikasi hududida qimmatli qog'ozlar emissiyasini amalga oshiruvchi xorijiy emitentlar qimmatli qog'ozlari emissiyasi prospektlarini ro'yxatdan o'tkazadi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari sifatida qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyatga litsenziya beradi;

♦ tegishli davlat organlari bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozorining samarali infratuzilmasini tashkil etishda qatnashadi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilarining faoliyatini muvofiqlashtiradi, qimmatli qog'ozlar bilan kasb faoliyatini amalga oshirishdagi yagona talablarni, qimmatli qog'ozlar bilan bitishuvlarni amalga oshirish qoidalarini, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish hisobi va hisoboti standartlarini ishlab chiqadi va tasdiqlaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazilishining to'g'riligini nazorat qiladi hamda qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari faoliyati ustidan, xorijiy emitentlarning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozoriga muomalaga qo'yilishi qoidalari hamda kvotalariga rioya etilishi ustidan

nazoratni amalga oshiradi va ushbu qoidalarni buzuvchilarga nisbatan qonunchilikda nazarda tutilgan chora-tadbirlarni qo'llaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari nisbatan malaka talablarini belgilaydi, ularni attestatsiyadan o'tkazadi, malaka attestatlari, qimmatli qog'ozlar egalari reestri va hisobga olish registri yuritilishiga talabnomalarni beradi, ularga rioya etilishini nazorat qiladi;

♦ O'zbekiston Respublikasi markaziy banki bilan birgalikda tijorat banklarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faoliyati ustidan nazoratni amalga oshiradi;

♦ me'yoriy-huquqiy hujjatlarning ijro etilishini ta'minlash, qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi, bozorga qo'yilishi, muomalada bo'lishi va saqlanishini birxillashtirish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazishning hisobi va hisoboti, qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari uyushmalarining faoliyatini muvofiqlashtiradi;

♦ O'zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligi bilan kelishilgan holda markaziy depozitariy xizmatlari uchun tariflar miqdorini tasdiqlaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari sifatida faoliyatga litsenziya olgan yuridik va jismoniy shaxslarning yagona davlat reestrlarini yuritadi hamda ularni ro'yxatlarini e'lon qiladi;

♦ davlat ro'yxatidan o'tgan qimmatli qog'ozlar chiqarilishiga identifikatsiya tartib raqamlarini beradi;

♦ turlari bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlarning miqdori haqidagi yillik ommaviy hisobotlarni tuzadi, investorlar va jamoatchilikning keng xabardor qilinishini ta'minlaydi;

♦ axborot tizimini tashkil etish, qimmatli qog'ozlar bilan ishlashni avtomatlashtirish va kompyuterlashtirish chora-tadbirlarini amalga oshiradi;

♦ qimmatli qog'ozlarga oid qonunlar va normativ hujjatlar ijrosini nazorat qiladi va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishda xalqaro va xorijiy organlar bilan hamkorlik qiladi;

♦ emissiyali qimmatli qog'ozlarni (davlat qimmatli qog'ozlaridan tashqari) muomalaga chiqarish, shartnomalarni ro'yxatdan o'tkazish qoidalarini, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazishni hisobga olish va hisobot berish standartlarini, ularni reestrlarini yuritish tartibini tasdiqlaydi;

♦ davlat qimmatli qog'ozlaridan tashqari qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar bo'yicha hujjatlarni saqlash muddatlarini belgilaydi;

♦ qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshirishga litsenziya olgan professional ishtirokchilari mansabdor shaxslariga nisbatan malaka talablarini belgilaydi;

♦ O'zbekiston Respublikasi Moliya Vazirligi bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozorida sug'urtalovchilar faoliyati ustidan nazoratni amalga oshiradi;

♦ maxsus vakolatli davlat organi bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari uchun (banklar va sug'urtalovchilar bundan mustasno) jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bo'yicha ichki nazorat qoidalarini ishlab chiqadi va tasdiqlaydi, shuningdek, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda monitoring olib boradi va ushbu qoidalarga rioya etilishini nazorat qiladi;

♦ O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchilik hujjatlariga muvofiq markazning vazifalari va vakolatlaridan kelib chiquvchi boshqa funksiyalarni bajaradi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining quyidagi huquqlariga ega:

► markaz tomonidan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda olinadigan yig'imlar va qonun hujjatlarida taqiqlanmagan boshqa

manbalar hisobiga shakllanadigan markazni ijtimoiy rivojlantirish va xodimlarini moddiy rag'batlantirish jamg'armasini tashkil etish;

► qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan axborot taqdim etish va e'lon qilish qoidalarini belgilash (davlat qimmatli qog'ozlari emitentlari bundan mustasno);

► davlat boshqaruvi organlari, fuqarolar, qimmatli qog'ozlar bozori mutaxassislari va mansabdor shaxslardan markazga yuklangan vazifalar va funksiyalarni bajarish uchun zarur bo'lgan hujjatlar va ma'lumotlarni so'rash va olish;

► o'z qimmatli qog'ozlarini ommaviy sotish uchun qo'ygan emitentdan, qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini professional jihatdan ta'minlaydigan har qanday boshqa shaxsdan, shuningdek, fond birjalaridan O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq tuzish va e'lon qilish majburiy bo'lgan qoidalar, nizomlar, reglamentlar, yo'riqnomalar, namunaviy hujjatlar nusxalari taqdim etilishini talab qilish;

► qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi hisobot shaklida e'lon qilingan va taqdim etilgan axborotning ishonchliligi yuzasidan, shuningdek, qonun hujjatlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlar buzilganligi yoki buzilishi mumkinligi to'g'risida ma'lumotlar tushganda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining (davlat qimmatli qog'ozlari emitentlaridan tashqari) buxgalteriya va boshqa hujjatlarini tekshirish;

► qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda ma'muriy huquqbuzarlik to'g'risida bayonnomalar tuzish va ularni sudga yuborish;

► qimmatli qog'ozlar egalarining hamda davlatning huquqlari va manfaatlarini himoya qilish maqsadida davlat boji

To'lamasdan sudga da'vo taqdim etish;

► emitentlarning ro'yxatdan o'tkazish uchun taqdim etilgan hujjatlarini tekshirish va O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari va boshqa me'yoriy-huquqiy hujjatlariga muvofiq ularga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritilishini talab qilish;

► emitentlarning qimmatli qog'ozlar chiqarilishini ro'yxatga olish bo'yicha hujjatlari ko'rib chiqilganligi uchun ulardan eng kam oylik ish haqining ikki barobari miqdo- rida belgilangan tartibda yig'im undirish;

► O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozori faoliyati rivojlanishini xalqaro darajaga olib chiqish;

► yuqori malakali xorijiy va mamlakatimiz mutaxassislarini kontrakt asosida maslahatchilar va ekspertlar sifatida ishga taklif qilish;

► fond birjalarining birja kengashlari, boshqa birjalarning fond bo'limlari majlislarida qatnashish, birja faoliyati ustidan nazoratni amalga oshirish uchun davlat inspektorlarini tayinlash;

► O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining professional uyushmalari faoliyatini va ularning a'zolarini muvofiqlashtirish;

► qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni qo'shib olib borish tartibini belgilash;

► vakolatlari doirasida qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlarini buzuvchilarga nisbatan quyidagi sanktsiyalarni qo'llash:

-qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarini ko'rib chiqishi va ijro etishi majburiy bo'lgan ko'rsatmalar berish;

-fond birjalaridan (fondli bo'limlarni tashkil etgan boshqa birjalardan) qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlari va markaz talablari ularning a'zolari tomonidan buzilgan taqdirda bir yoki bir nechta a'zolarni a'zolikdan chiqarishni yoki faoliyatdan chetlatishni talab qilish;

-emitentlardan belgilangan tartibda qimmatli qog'ozlar emissiyasi prospekti ro'yxatdan o'tkazilmasa qimmatli qog'ozlarni ochiq sotishga taklif qilish bo'yicha reklama kompaniyasi faoliyatini cheklashni talab qilish;

-aksiyadorlarning investitsiyalarini himoya qilish maqsadida, qimmatli qog'ozlar bozorining professional va boshqa ishtirokchi-

larini rioya qilishi majburiy bo'lgan iqtisodiy normativlarni belgilash;

-emitentlar tomonidan amaldagi qonun hujjatlari buzilgan taqdirda emitentlarning qimmatli qog'ozlari emissiyasi va muomalada bo'lishini 10 ish kunidan ortiq muddatga to'xtatib turish yoki cheklash to'g'risida sudga murojaat qilish;

-qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlari buzilishi aniqlangan taqdirda o'z vakolatlari doirasida qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchisining faoliyati to'xtashiga olib kelmaydigan ayrim operatsiyalarini to'xtatib turish;

-qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari tomonidan qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlarini bir necha marta yoki qo'pol ravishda buzilgan hollarda qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi sifatida qimmatli qog'ozlar bilan faoliyatni amalga oshirishga berilgan litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish yoki litseniyani bekor qilish to'g'risida sudga murojaat qilish;

-amaldagi qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risidagi qonun hujjatlari buzilishining aniqlangan holatlari bo'yicha materiallarni huquqni muhofaza qilish organlariga berish;

-jismoniy shaxslarga qimmatli qog'ozlar bo'yicha professional faoliyatni olib borish huquqiga malaka attestatlari berish, shuningdek jismoniy shaxslar tomonidan amaldagi qonun hujjatlari buzilgan taqdirda ularning attestatlari amal qilishini to'xtatib turish yoki ularni attestatlardan mahrum qilish;

-birja ishi va qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazish qoidalari buzilgan taqdirda fond birjasida operatsiyalarni, shu jumladan kliring operatsiyalarini va ular bo'yicha hisob-kitoblarni o'n ish kunidan ortiq bo'lmagan muddatga to'xtatib turish yoki sudga murojaat qilish;

-markaz tomonidan aniqlangan aksiyadorlik jamiyatlari ta'sis etilishining e'tirofi mavjud emasligiga doir ma'lumotlarni qonun hujjatlarida belgilangan tartibda vakolatli davlat organlariga berish;

-belgilangan tartib buzilgan va hujjatlar qonun hujjatlari talablariga muvofiq bo'lmagan taqdirda qimmatli qog'ozlarni ro'yxatdan o'tkazishni rad etish;

-markazning vakolatiga tegishli bo'lgan masalalar bo'yicha, shu jumladan, qimmatli qog'ozlar bilan bitishuvlarni haqiqiy emas deb e'tirof etish va yoki qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining noqonuniy xatti-harakatlari sodir etilgunga qadar oldingi ahvolni tiklash bo'yicha sudga da'volar bilan murojaat qilish, shuningdek ekspertlik qilish huquqiga ega;

-maxsus vakolatli davlat organi bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilarining (banklar va sug'urtalovchilar bundan mustasno) jinoiy faoliyatdan olingan daromadlarni legallashtirishga va terrorizmni moliyalashtirishga qarshi kurashish bo'yicha ichki nazorat qoidalariga rioya etishini tekshirish, qonun buzilishlari aniqlangan taqdirda qonun hujjatlarida belgilangan tartibda choralar ko'rish;

-qimmatli qog'ozlar bozorida manipulatsiya qilish va insayder axborotdan foydalanish alomatlarini belgilash;

-qimmatli qog'ozlar savdosining tashkilotchilari tomonidan kafolat fondini shakllantirish va undan foydalanish tartibini belgilash;

-investitsiya vositachisi tomonidan mijozlarning pul mablag'lari hisobini yuritish va ularning saqlanishini ta'minlash tartibini belgilash;

-axborot texnologiyalari va kommunikatsiyalari sohasidagi maxsus vakolatli organ bilan birgalikda investitsiya vositachisi tomonidan mijozlarga depo hisobvaraqlar ochish, qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish uchun ularning topshiriqlarini qabul qilish, mijozlarga boshqa xizmatlarni elektron shaklda va boshqa aloqa vositalari orqali ko'rsatish tartibini belgilash;

16.2-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazining markaziy apparat tuzilmasi[117]

Tuzilma nomi	Funksiyalari
Emitentlar faoliyatini va qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan axborotlar oshkor etilishini nazorat qilish boshqarmasi	Aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa emitentlar faoliyatini hamda qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari tomonidan axborotlar oshkor etilishini nazorat qilish. Korporativ axborot yagona portali
Qonunchilikni takomillashtirish va qimmatli qog'ozlar bozori tahlili boshqarmasi	Qonunchilikni takomillashtirish, qimmatli qog'ozlar bozorini tahlil qilish, xalqaro tashkilotlar bilan aloqalar
Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash va nazorat qilish boshqarmasi	Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni litsenziyalash, professional ishtirokchilarning faoliyatini nazorat qilish
Qimmatli qog'ozlar chiqariluvlari yagona davlat reestrini yuritish boshqarmasi	Qimmatli qog'ozlar emissiyalari yagona davlat reestrini yuritish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirish huquqini olish uchun jismoniy shaxslarni attestatsiya (qayta attestatsiya)dan o'tkazish
Ishlar boshqarmasi	Markazga yuklatilgan vazifalarini muvaffaqiyatli bajarish uchun xodimlarga zaruriy mehnat sharoitini yaratib berish
Kanselariya/ kadrlar bo'limi	Kiruvchi hujjatlarni qabul qilish va ro'yxatga olish / kadrlar bilan ishlash
Buxgalteriya	Markaz va uning hududiy organlarida buxgalteriya hisobi yuritilishini tashkil etish, moliya vazirligi g'aznachiligi bilan ishlash

-qimmatli qog'ozlar komissiyalari xalqaro tashkiloti a'zolari bo'lgan boshqa davlatlarning qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli organlari bilan maxfiy va boshqa turdagi axborot bilan belgilangan tartibda almashish huquqiga ega.

[117] https://csm.gov.uz/uz/markaz-haqida/markaziy-apparat

Markazning boshqarma xodimlari o'z vazifalarini bosh direktor tomonidan tasdiqlangan lavozim yo'riqnomasidan kelib chiqqan holda amalga oshiradilar.

Boshqarmaga rahbarlik qilishga vakolatli shaxs o'z vakolati doirasida quyidagilarni ta'minlaydi:

1. boshqarmaning faoliyatini tashkil qilish bilan birga boshqarma xodimlarining mas'ulligini belgilaydi va vazifalarni taqsimlaydi;

2. markaz bosh direktoriga boshqarmaga xodimlarni ishga qabul qilish yoki ularni egallab turgan lavozimidan ozod qilish bo'yicha tavsiyalar beradi va boshqa vakolatlarni amalga oshiradi;

3. o'z vakolati doirasida va O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlariga muvofiq buyruqlar, yo'riqnomalar va boshqa hujjatlarni tayyorlaydi, imzolaydi hamda ularning bajarilishini nazorat qiladi;

4. markaz rahbariyatiga boshqarmaning tasdiqlangan shaxsiy tarkibi, miqdori va mehnatga haq to'lash fondida belgilangan tartibga o'zgartirishlar va qo'shimchalar kiritish bo'yicha takliflar kiritadi.

Boshqarmaga rahbarlik qilish vakolatiga ega shaxs, boshqarmaga yuklatilgan vazifalarning bajarilishi uchun mas'ul hisoblanadi.

Xorijiy davlatlarning qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish va nazorat qilish bo'yicha vakolatli organlari bilan faoliyatni muvofiqlashtirish, milliy va xalqaro qimmatli qog'ozlar bozorlarida qimmatli qog'ozlar bo'yicha qonun hujjatlari buzilishining oldini olishda ular bilan o'zaro hamkorlik qilish, qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishning yagona standartlari va qoidalarini ishlab chiqish maqsadida O'zbekiston Respublikasi vazirlar Mahkamasining 1998-yil 12-yanvardagi 16-sonli qaroriga asosan qimmatli qog'ozlar komissiyalari xalqaro tashkilotida (iosco) O'zbekiston Respublikasining vakolatli vakili etib, qimmatli qo-g'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi belgi-langan.

Hozirgi kunda, 1983-yilda tashkil etilgan va shtab-kvartirasi Madrid shahrida joylashgan IOSCO tashkilotining a'zolari bo'lib, 120 mamlakatning fond bozorilarini tartibga soluvchi regulatorlar sanaladi, ular tomonidan jahon qimmatli qog'ozlar bozorining 95%dan ortig'i tartibga solinadi.

IOSCOning asosiy vazifalari bo'lib, qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar huquqlarini himoya qilish hamda bozorning samarali va shaffof tizimini ta'minlash maqsadida xalqaro tan olingan standart va qoidalarni ishlab chiqish, ularni amaliyotga tatbiq etish va rivojlantirish maqsadida tashkilot a'zolari orasida hamkorlikni yo'lga qo'yish, investorlar huquqlarini himoya qilish yuzasidan ko'rilayotgan choralarni kuchaytirish maqsadida tashkilot a'zolari o'rtasida axborotlar almashinuvini yo'lga qo'yish, milliy qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan samarali tartibga solish maqsadida global va hududiy ko'lamda ma'lumotlar almashinishi uchun imkoniyat yaratish hisoblanadi.

Shuningdek, bugungi kunda Koreya fond birjasi (KRX), Koreya xalqaro hamkorlik agentligi (KOICA) hamda yaponiya xalqaro hamkorlik agentligi (JICA) bilan O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish borasida zamonaviy tajribalarni almashishga doir chora-tadbirlar amalga oshirib kelinmoqda.

Kapital bozorini jadal rivojlanishini ta'minlash va investitsiyalarni jalb qilishning samarali tizimini joriy etish maqsadida, jahon davlatlari tajribasidan kelib chiqqan holda O'zbekiston Respublikasi prezidentining 2019-yil 14-yanvardagi «Davlat aktivlarini boshqarish, monopoliyaga qarshi kurashishni tartibga solish tizimini va kapital bozorini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PF-5630-sonli farmoniga asosan mustaqil davlat organi – kapital bozorini rivojlantirish agentligi tuzilib, uning asosiy vazifalari etib qimmatli qog'ozlar bozorini shakllantirish, rivojlantirish, tartibga solish va korporativ boshqaruv sohasida yagona davlat siyosatini amalga oshirish belgilangan.

Ushbu farmonga asosan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi faoliyatini tashkil etish to'g'risida»gi 2019-yil 24-yanvardagi PQ-4127-sonli Qarori qabul qilindi va mamlakatimizdagi qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi yagona davlat organi, kapital bozorini rivojlantirish agentligi tashkil etilib, qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi tugatildi. Kapital bozorini rivojlantirish agentligi o'z oldiga mamlakatimiz kapital bozorini rivojlantirish, strategiyasini ishlab chiqish va unda quyidagilarni inobatga olish vazifasini qo'ydi:

- aholi, tadbirkorlar va iqtisodiyotning investitsiyaviy talablarini maksimal darajada qanoatlantirish maqsadida moliya bozorining uyg'un faoliyati va uning barcha segmentlari rivojlanishini ta'minlash;
- kapital bozorining barcha, shu jumladan xorijiy ishtirokchilar uchun teng sharoit va tadbirkorlik faoliyati erkinligini yaratish, shu asnoda sog'lom raqobat muhitini shakllantirish;
- xalqaro moliya bozorlari bilan faol integratsiyalashuv, zamonaviy axborot-kommunikatsiya texnologiyalaridan keng foydalanish va xorijda muvaffaqiyatli sinovdan o'tgan ilg'or yondashuvlardan foydalanish orqali barcha toifadagi investorlar uchun kapital bozorining qulayligini oshirish;
- ilg'or xalqaro amaliyotni joriy qilish, ortiqcha to'siqlar, cheklovlar va sohaning haddan tashqari tartibga solinganligini bartaraf etish orqali fond bozorida rivojlanish maqsadlariga yo'naltirilgan investitsiyalarni faol moliyalashtirish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratish;
- investorlar uchun jozibador mexanizmlarni joriy qilish hisobiga kapital bozorining kapitallashuvi va raqobatbardoshligini oshirish, bank tomonidan kreditlashning samarali muqobil mexanizmini yaratish;
- tegishli xalqaro mezonlar va tajribalarni joriy qilgan holda, kapital bozorini tartibga solishning yaxlitligini, tizimli tavakkal-

chiliklarning oldini olishni ta'minlovchi zarur qonunchilik bazasini ishlab chiqish;

- iqtisodiy siyosat maqsadlari va sanoatni mutanosib rivojlantirish zarurati bilan bog'liq holda kapital bozorini yaxshilash bo'yicha chora-tadbirlarning tartibli muvofiqlashtirilishini ta'minlash;
- xorijiy moliya bozorlarida raqobatbardoshlikni oshirish uchun foydalanishga asoslantirilgan imtiyoz va preferensiyalarni berish orqali kapital bozorida investitsiyaviy va ishbilarmonlik faoliyatini har tomonlama rag'batlantirish hamda kengaytirish;
- kapital bozorini zamonaviy talablarga mos kadrlar bilan ta'minlashning barqaror tizimini rivojlantirish, istiqbolli, shu jumladan xorijiy mutaxassislarni jalb qilish uchun jozibador shart-sharoitlarni yaratish.

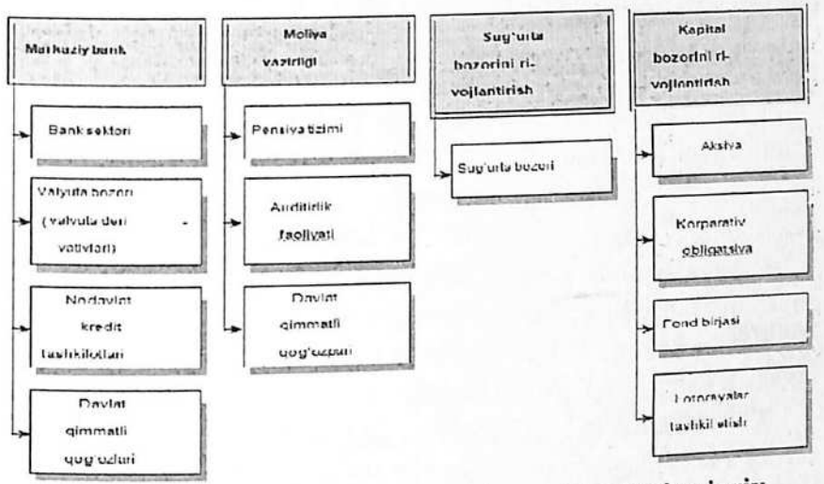
Hozirda moliya bozorining u yoki bu segmentini kamida uchta davlat organi boshqarmoqda. Bu esa, o'z navbatida yagona siyosat shakllanishini yanada murakkablashtiradi. Kapital bozorini rivojlantirish agentligi tomonidan yagona moliyaviy regulatorni tashkil etish O'zbekiston iqtisodiyotiga mablag' jalb etishning asosiy manbayi sifatida davlatga bo'lgan bosimni yumshatish imkonini beradi.

Iqtisodiyotning, ayniqsa, xususiy sektor barqaror rivojlanishini ta'minlash uchun O'zbekiston mahalliy moliya bozorining yaxlit modelini shakllantirishi lozim. Moliya bozorining kompleks islohotini o'tkazib, uni o'zaro muvofiq rivojlantirish orqaligina kapitalni iqtisodiy o'sish maqsadlarida safarbar etish va samarali taqsimlashga erishish mumkin.

Hozirda O'zbekistonda moliya bozori tarqoq holda boshqarilmoqda: u yoki bu segment markaziy bank, moliya bozori va kapital bozorini rivojlantirish agentligi tomonidan tartibga solinmoqda (16.2-rasm).

Rivojlangan davlatlarda esa, xususan Polsha, Shvetsariya, Germaniya, Janubiy Koreya, Singapur, Yaponiya va boshqa ko'plab davlatlarda yagona moliyaviy regulator faoliyat yuritadi. 2020-yil 1-yanvardan boshlab, qozog'istonda moliya bozorini tartibga solish

va rivojlantirish agentligi ishga tushirildi. Qozog'iston markaziy banki bajargan moliya bozorini rivojlantirish va tartibga solish vazifasi yangi agentlikka yuklatildi.



16.2-rasm. Moliya bozorini tartibga solinishining joriy tuzilmasi[118]

Mamlakatimizda yagona moliyaviy regulator tashkil etilishi, o'z navbatida, aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish uchun sharoit yaratadi. Investorlar tomonidan qo'yilgan mablag'lari daxlsizligiga ishonch hosil qilib, nizoli vaziyatlarda muammoning adolatli yechim topishiga umid bog'lashadi.

Regulator boshqaruvida bitta shaxs emas, komissiya bo'lishi kerak. Bu kollegial organ bo'lib, u fikr-mulohazalar muvozanatini ta'minlaydi. Komissiya tarkibiga har bir blok, masalan, bank sektori, sug'urta, qimmatli qog'ozlar bozori, pensiya jamg'armasi vakillari kirishi lozim. Bular, o'z navbatida, moliya bozorini rivojlantirish va tartibga solishning muvofiqligini ta'minlashni shakllantirish imkonini beradi. Islohotlar bozorning alohida sektorlarida yakka tartibda emas, yalpi ko'rinishda olib boriladi.

[118] https://www.gazeta.uz/uz/2020/05/19/nazirov/

Nazorat uchun savollar

1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi nimalardan iborat?
2. Moliya bozori segmentlari bo'yicha tartiblashtirishni tushuntirib bering.
3. Rivojlangan mamlakatlarda moliya bozorlarini tartibga solish tizimini gapirib bering.
4. Moliya bozorlarini tartibga solish modellari haqida tushuntirib bering.
5. O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soladigan davlat organining vazifalari nimalardan iborat?
6. O'zbekiston Respublikasi kapital bozorini rivojlantirish agentligi vazifalarini gapirib bering.
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining moliya bozorini tartibga solishdagi o'rnini tushuntirib bering.
8. Moliya vazirligining moliya bozorini tartibga solishdagi o'rnini gapirib bering.
9. O'zbeksitonda moliya bozorini tartibga solishni rivojlanish bosqichlarini tushuntirib bering.
10. Moliya bozorini tartibga solishda o'z-o'zini boshqaruv organlarini faoliyati nimalardan iborat?

GLOSSARIY

Aktiv – (lot. activus – faol, ta'sirchan, ishchan) – 1) buxgalteriya balansining chap qismi, korxonaning muayyan sanada va pul ifodasida barcha vositalarini, ularning tarkibi va joylashuvini (asosiy fondlar, aylanma vositalar, pul vositalari, kapital sarflar, qarzdorlik talabnomalari va b.) aks ettiradi; 2) korxona yoki tashkilotning mulki yoki resurslari (bino, mashina, naqd pul, qimmatli qog'ozlar va b.). Pulga tez sotilishi (aylanishi) mumkin bo'lgan, bozori chaqqon aktivlar (veksellar, qimmatli qog'ozlar, oltin, naqd pul va b.) likvid aktivlar deyiladi.

Aktsiya – (frants. action – farmoyish; ruxsatnoma, faoliyat) – aksiyador jamiyat chiqargan qimmatli qog'oz. O'z egasining aksiyadorlar jamiyati kapitalida hissasi borligini va shunga muvofiq topilgan foydaning bir qismini dividend shaklida olishini, uni boshqarishda ishtirok etish huquqini tasdiqlaydi.

Aktsiya kursi – aktsiyaning bozor narxi. Aktsiya kursi aktsiya keltiradigan dividend miqdoriga to'g'ri mutanosib va bank foizi darajasiga teskari mutanosiblikda o'zgaradi. Aktsiya kursi aktsiya nominalidan (aktsiyada ko'rsatilgan summadan) yuqori yoki past bo'lib, bu talab va taklifga bog'liq. Aktsiya kursini emitent emas,bozor belgilaydi. Aktsiya narxining birjada belgilanishi *birja kotirovkasi* deyiladi.

Aktsiyador – aktsiyaning egasi, undan naf ko'ruvchi yuridik va jismoniy shaxs.

Aktsiyadorlik jamiyati – daromad topish maqsadida hissadorlik tamoyiliga binoan uyushgan sherikchilik jamiyati.

Aktsiyadorlik kapitali – aksiyadorlik jamiyatining kapitali, sherikchilik asosida tashkil topgan korporativ mulk hisoblanadi.

Aktsiyalarning nazorat paketi – aktsiya egasiga aksiyadorlik jamiyatida amaldagi hukmronlikni ta'minlaydigan aktsiyalar miqdori; chiqarilgan aktsiyalarning umumiy summasida bir shaxs,

kompaniya yoki davlatning yirik hissasi. Aktsiyador jamiyatning yig'ilishida hal qiluvchi ovozga ega bo'lish huquqini beradi.

Amortizatsiya (lot. amortisatio – qoplash) – asosiy kapital (fondlar) amortizatsiyasi – asosiy kapital (mashina, mexanizmlar, jihozlar, binolar, inshootlar)ning ekspluatatsiya jarayonida eskirishi va ayni paytda ular qiymatining muayyan davr davomida ishlab chiqarilayotgan tayyor mahsulotlarga o'tib borishi.

Amortizatsiya ajratmalari – mahsulot tannarxiga kiritiladigan asosiy fondlar amortizatsiyasi summasi; asosiy fondlarni qisman tiklash (kapital ta'mirlash va yangilash) va to'liq tiklash fondlarini yaratishga xizmat qiladi.

Annuitet – (frants. annuite – yillik badal) – 1) kreditorlarga qarzni uzish hisobiga foizi bilan birga har yili to'lanadigan pul; 2) mijozga shartnomada ko'rsatilgan muayyan muddatlarda muntazam pul summasi keltiradigan investitsiyalar; 3) muddatli davlat qarzi, qarzlarning muayyan qismi har yili foizi to'langan holda uzib boriladi.

Asosiy kapital – kapitalning asosiy ishlab chiqarish vositalari (mashina, asbob- uskuna, ishlab chiqarish binolari va uskunalari)ni o'z ichiga oluvchi, iqtisodiy jihatdan o'z qiymatini ishlab chiqarilgan tovarlarga asta-sekin va uzoq muddatda o'tkazib boruvchi qismi.

Asosiy fondlar – ishlab chiqarishga uzoq muddat xizmat qiladigan, o'z natural buyum shaklini uzoq vaqt o'zgartirmagan holda ishlab chiqarish jarayonida bir necha bor qatnashadigan mehnat qurolari va vositalari.

Bank kapitali – 1) banklarning muomalaga tushirgan pul kapitallari majmui (o'ziniki bo'lgan va jalb etilgan vositalar); 2) banklarning o'z faoliyatlarini amalga oshirish uchun mo'ljalangan moliyaviy resurslari bo'lib, u banklar tomonidan turli manbalar orqali jalb etilgan pul kapitalidan iborat. Banklarning umumiy kapitali xususiy kapital bilan bir qatorda undan bir necha barobar ko'proq bo'lgan jalb etilgan kapitalni ham o'z ichiga oladi.

Bank krediti – banklarning mijozlarga vaqtinchalik foydalanish uchun ma'lum shartlar va tamoyillarga asoslanib, kapital berishi.

Bank operatsiyalari – banklar amalga oshiradigan operatsiyalar: joriy yoki boshqa hisobvaraqqa pul qabul qilish, foizi bilan yoki foizsiz kreditlar berish, birja topshiriqlarini bajarish, qimmatli qog'ozlar, aktsiyalar sotib olish, mijozlarning topshiriqlarini bajarish, tovarlar yoki tovar hujjatlari garovi hisobiga ssudalar berish, shuningdek, boshqa har qanday pulli va naqd pulsiz hisob-kitoblar bo'yicha operatsiyalar kiradi. Asosan, *passiv* (kreditlash uchun resurslar hosil qilish) va *aktiv* (foyda olish maqsadlarida bu resurslarni ishlatish) turlarga bo'linadi.

Bank aktivlari – banklarning asosiy faoliyatini amalga oshirishda foydalanuvchi turli moddiy va moliyaviy resurslar majmui. Ular, asosan, bank kreditlari, asosiy vositalari, sotib olingan qimmatli qog'ozlari, investitsiyalari, valyuta ko'rinishida bo'ladi.

Bankning aktiv operatsiyalari – bank resurslarini joylashtirish bo'yicha operatsiyalar: mijozlarga uzoq muddatli va qisqa muddatli kreditlar berish, shu jumladan, veksellarni hisobga olish, ko'chmas mulk va qimmatli qog'ozlarni garovga olish yo'li bilan, bank resurslarini davlat obligatsiya zayomlarini va korxona aktsiyalarini sotib olish yo'li bilan investitsiyaga qo'yish.

Bankning passiv operatsiyalari – resurslarni bank schetiga tushirish: jamg'armalarni qamrab olish, qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish, Markaziy bank pul emissiyasi, banklarning xususiy jamg'armalarining tashkil etilishi va h.k.

Bank foiz stavkasi – bank ssudasidan foydalanganlik uchun belgilangan haq miqdori. Qarz summasiga nisbatan foiz hisobida undiriladi. Uning miqdori kreditning turi, muddati va qarzning vaqtida qaytarilishiga bog'liq.

Bank depozitlari – jismoniy va yuridik shaxslarning bank muassasalariga ma'lum muddatga va muddatsiz omonat shaklida qo'yilgan bo'sh pul mablag'lari.

Banklar likvidligi – banklar aktivlarining qisqa muddat ichida pulga aylanish qobiliyati. Likvidlik bank majburiyatlarini bajarish va aktivlar o'sishini moliyalash bilan birgalikda depozitlar va qarz mablag'lari darajasining pasayishini samarali boshqarish.

Bank nazorati bo'yicha Bazel qo'mitasi talablari – bank tizimining barqaror amal qilishi hamda o'z majburiyatlarini bajara olishini ta'minlash uchun o'rnatilgan xalqaro me'yorlar majmui bo'lib, u kapitalning etarlilik darajasini, banklarni nazorat qilish jarayoniga hamda bozor intizomiga qo'yilgan talablarni ifodalaydi.

Birja – qimmatli qog'ozlar, valyuta, tovar, ish kuchi va xom ashyo sotiladigan va xarid qilinadigan muassasa.

Biznes – (ingl. business) – daromad keltiradigan yoki boshqa naf beradigan xo'jalik faoliyati; foyda olish maqsadlari ko'zlangan va qonunlarga xilof bo'lmagan har qanday tashkiliy faoliyat.

Boshlang'ich kapital – investitsiya qilish uchun to'plangan dastlabki summa yoki ish boshlash uchun kerak bo'ladigan sarmoya.

Bozor infratuzilmasi – bozorda tovarlar va xizmatlarning erkin harakatini ta'minlaydigan muassasalar, tashkilotlar majmui.

Bozor kon'yunkturasi – muayyan davrdagi bozor holati; bozorda muvozanatning mavjudligi yoki buzilganligi bilan tavsiflanadi.

Byudjet – (ingl. budget – hamyon, mablag') – belgilangan muddat uchun ishlab chiqilgan, me'yorlashtirilgan hamda qonuniy ravishda tasdiqlangan daromadlar va xarajatlar yig'indisi.

Byudjetdan moliyalash – davlat byudjetdan davlat buyurtmalarini amalga oshirish, davlat dasturlarini bajarish, davlat tashkilotlarini saqlash (ta'minlash) bilan bog'liq xarajatlarga pul mablag'lari ajratish.

Byudjet dotatsiyasi – o'z daromadlari va byudjetni tartibga soluvchi boshqa mablag'lar etishmagan taqdirda quyi byudjetning xarajatlari bilan daromadlari o'rtasidagi farqni qoplash uchun yuqori byudjetdan quyi byudjetga qaytarmaslik sharti bilan ajratiladigan pul mablag'lari.

Byudjet subventsiyasi – qonun hujjatlarida nazarta tutilgan tartibda muayyan maqsadlarga sarflash sharti bilan yuqori byudjetdan quyi byudjetga qaytarmaslik sharti bilan ajratiladigan pul mablag'lari.

Byudjet defitsiti – muayyan davrda byudjet xarajatlarining byudjet daromadlaridan ortiq bo'lgan summasi.

Byudjet profitsiti – muayyan davrda byudjet daromadlarining byudjet xarajatlaridan ortiq bo'lgan summasi.

Bojxona bojlari - ma'lum bir mamlakatning hududiga mahsulotlarni kiritish, undan chiqarish va olib o'tishda undiriladigan iste'mol soliqlaridan biri. Ularning asosiy maqsadi daromad olish bo'lmasdan, balki ichki bozorni, milliy sanoatni va qishloq xo'jaligini himoya qilishdir. Davlat iqtisodiy (moliya-soliq) siyosatining instrumenti sifatida maydonga chiqadi. Import qilinadigan mahsulotlarning bahosi bilan ichki bozordagi xuddi shunga o'xshash mahsulotlarning bahosini tenglashtirishi lozim. Odatda, mahsulotlar bahosidan olinadi. Buning uchun, ayrim hollarda, maxsus me'zonlar (masalan, og'irlik, maydon) ham qo'llanilishi mumkin.

Valyuta konvertatsiyasi (lot. conversio – almashtirish) – valyuta almashinuvi – mamlakat milliy valyutasining xorijiy valyutalarga yoki xalqaro to'lov vositasi sifatida amal qiluvchi valyutaga erkin almashtirilishi.

Valyuta kursi – bir mamlakat pul birligining boshqa mamlakat pul birligida ifodalangan narxi.

Valyuta siyosati – 1) davlatning mamlakat ichida va undan tashqarida valyutaga, valyuta kursiga, valyuta operatsiyalariga ta'sir ko'rsatish chora-tadbirlari; davlat iqtisodiy siyosatining va tashqi iqtisodiy faoliyatining tarkibiy qismi; 2) mamlakatning joriy strategic maqsadlarga muvofiq halqaro valyuta va boshqa iqtisodiy munosabatlar sohasida amalga oshiriladigan chora-tadbirlari majmuasidir. U iqtisodiy siyosatning asosiy maqsadlariga erishishga qaratilgan.

Davlat moliyasi – davlat ixtiyorida pul jamg'armalarining tashkil etilishi, taqsimlanishi va sarflanishi sohasidagi moliyaviy munosabatlar.

Davlat qimmatli qog'ozlari – byudjet kamomadlarini qoplash maqsadlarida hukumat yoki mahalliy hokimiyat idoralari nomidan chiqarilgan va albatta, hukumat tomonidan kafolatlangan qimmatli qog'ozlar.

Davlat krediti – kredit munosabatlarida bevosita davlatning ishtiroki bilan xususiyatlanadi. Davlat krediti davlat byudjetidan ustuvor investitsiya loyihalarini amalga oshirish bo'yicha tasdiqlangan dasturlar asosida beriladi.

Daromad solig'i – moliya yilida soliq solinadigan daromadga ega bo'lgan jismoniy shaxslarning soliq solinadigan jami daromadlaridan, yuridik shaxslarning soliq solinadigan jami daromadi (foydasi)dan undiriladigan to'g'ri, umumdavlat solig'i.

Daromadlilik indeksi (profitobility index, PI) – investitsiya loyihasining diskontlangan daromadlarining diskontlangan investitsiya xarajatlariga nisbati tushuniladi, bu ko'rsatkich investorning 1 so'm sarf qilgan investitsiyalariga necha so'm daromad kelishini aniqlab beradi.

Devalvatsiya (de va lot. valeo – qiymat) – milliy pul birligi kursining xorij valyutalariga nisbatan pasaytirilishi.

Depozit (lot. depositum – omonat, asrab qo'yilgan) – bankka qo'yilgan omonatlar. Bunday depozitlarning muddatli va talab qilib olinadigan turlari bor.

Diversifikatsiya – (lot. diversificatio – o'zgarish, xilma-xil taraqqiyot) – korxonalarning faoliyati sohalari va ishlab chiqaradigan mahsulotlari turining kengayishi, yangilanib turishi. Disversifikatsiya ishlab chiqarishda yuqori samaradorlikka erishish, iqtisodiy foyda olish, bankrotlikka barham berish va boshqa maqsadlarda amalga oshiriladi.

Dividend – (lot. dividendum – taqsimlanadigan narsa) – aksiyadorlar jamiyati foydasidan aktsiya egasiga har yili beriladigan

va uning daromadiga aylangan qismi. Dividendning miqdori aksiyadorlar jamiyatining sof foydasi, aktsiyalar soni va qiymatiga bog'liq.

Diskont (ingl. discount – chegirma, lot. computare – hisobga olmoq) – qimmatli qog'ozning fond birjasida ayni paytda sotilayotgan narxi bilan nominali yoki uni qaytarib sotib olishdagi narxi o'rtasidagi farq.

Dotatsiya – davlat byudjetidan qaytarilmaydigan tartibda beriladigan pul mablag'lari, zararlarni qoplash uchun korxona va tashkilotlarga beriladigan davlat nafaqalari.

Jamg'arish – joriy davrdagi qayta ishlashning moddiy asosini kengaytirish orqali kelajakda aholi iste'molini oshirishga yo'naltirilgan jarayon. Jamg'arishning asosiy funktsiyasi takror ishlab chiqarish jarayonining pirovard maqsadiga erishishga ko'maklashishdir. Takror ishlab chiqarish jarayonining maqsadi aholining o'sib va o'zgarib borayotgan ijtimoiy-iqtisodiy ehtiyojlarini qondirishdan iborat.

Jamg'arma – aholi, korxona va davlat joriy daromadlarining kelajakdagi ehtiyojlarini qondirish va daromad olish maqsadlarida to'planib borishi.

Jahon banki – xalqaro moliya muassasasi. Tarkibiga BMTning ixtisoslashgan muassasa maqomiga ega bo'lgan 3 ta mustaqil xalqaro moliya instituti (Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki, Xalqaro moliya korporatsiyasi hamda Xalqaro taraqqiyot uyushmasi) kiradi. Ba'zi adabiyotlarda Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki norasmiy holda Jahon banki deb ham ataladi.

Ijara shartnomasi – fuqarolik-huquqiy shartnoma. Unga ko'ra, ijaraga beruvchi ijaraga oluvchiga haq evaziga mol-mulkni vaqtincha egalik qilish va foydalanish yoki foydalanish uchun topshirish majburiyatini oladi.

Ijara haqi – ijara sharoitida taqdim etilgan mulk uchun to'lovning turi. Asosiy fondlarning alohida ob'ektlari ijaraga

olinganda ular ijara shartnomasining butun amal qilish davomida teng hissalarda mahsulot tannarxiga kiritiladi.

Ijtimoiy investitsiyalar – inson salohiyatini, malakasi va ishlab chiqarish tajribasini oshirishga, shuningdek, nomoddiy ne'matlarning boshqa shakllarini rivojlantirishga qo'shiladigan investitsiyalar.

Import (ingl. import – keltirish, olib kelish) – mamlakatning ichki bozorida sotish uchun, shuningdek, ularni uchinchi mamlakatga o'tkazib yuborish uchun chet el tovarlari, xizmatlar, texnologiyalar, kapitallar, qimmatli qog'ozlar va boshqalarni keltirish.

Imtiyozli aktsiya – dividend olingan foydaga qarab emas, balki oldindan belgilangan qat'iy foizlarda beriladigan aktsiya.

investitsiya loyihasi – iqtisodiy, ijtimoiy va boshqa foyda olish uchun investitsiyalarni amalga oshirishga yoxud jalb etishga qaratilgan, o'zaro bog'liq bo'lgan tadbirlar majmui.

investitsiya majburiyati – belgilangan maqsadlarga erishish uchun investor tomonidan qabul qilinadigan majburiyat.

investitsiya siyosati – O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotida va uning alohida tarmoqlarida investitsiyalarning zarur darajasini va tuzilmasini ta'minlashga, investitsiya faoliyati subyektlarining investitsiya manbalarini topishga va ulardan foydalanishning ustuvor tarmoqlarini aniqlashga yo'naltirilgan investitsiyaviy faolligini oshirishga doir o'zaro bog'liq tadbirlar majmui.

investitsiya faoliyati – investitsiya faoliyati subyektlarining investitsiyalarni amalga oshirish bilan bog'liq harakatlari majmui.

investitsiya faoliyatining ishtirokchisi – investitsiyalarning amalga oshirilishini buyurtmalarni bajaruvchi sifatida yoki investorning topshirig'i asosida ta'minlaydigan investitsiya faoliyati subyekti.

investitsiya shartnomasi – investitsiya faoliyati subyektlari o'rtasida tuziladigan, investitsiya shartnomasi taraflarining huquqlari, majburiyatlari va javobgarligini belgilaydigan yozma bitim.

investor – foyda olish maqsadida investitsiya faoliyati obyektlariga o'zining mablag'larini va (yoki) qarz mablag'larini yoxud jalb qilingan boshqa investitsiya resurslarini investitsiya qilishni amalga oshiruvchi investitsiya faoliyati subyekti.

Investitsiya siyosati – investitsiya faoliyatini jonlantirish, iqtisodiyotni yuksaltirish, ishlab chiqarish samaradorligini oshirish va ijtimoiy muammolarni hal qilish maqsadida iqtisodiy sub'ektlar uchun qulay xo'jalik yuritish sharoitlarini yaratishga qaratilgan maqsadli tadbirlar majmui.

Investitsiya dasturi – respublika iqtisodiyotini barqaror va tadrijiy rivojlantirishga erishishga, tabiiy, mineral xom ashyo, moliyaviy, moddiy va mehnat resurslaridan oqilona foydalanish yo'li bilan respublika ayrim tarmoqlari va mintaqalarini tarkibiy o'zgartirishning asosiy ustuvorliklarini va strategik vazifalarini amalga oshirishga yo'naltirilgan bir-biri bilan o'zaro bog'langan chora-tadbirlar majmui. O'zbekiston Respublikasining Investitsiya dasturi respublikani ijtimoiy- iqtisodiy rivojlantirish istiqbolining tarkibiy qismi hisoblanadi va davlat investitsiya siyosatining ustuvor yo'nalishlarini aks ettiradi.

Investitsiya muhiti – 1) investitsiyalar jozibadorligi hamda xavf-xatar darajasini belgilab beruvchi ijtimoiy-iqtisodiy, moliyaviy va siyosiy omillar majmui; 2) xorijiy investitsiyalarning risklilik darajasini va ulardan mamlakatda samarali foydalanish imkoniyatlarini oldindan belgilaydigan iqtisodiy, siyosiy, yuridik va ijtimoiy omillar yig'indisi.

Investitsion kreditlar – ishlab chiqarishni kengaytirish, texnik va texnologik jihatdan yangilash, modernizatsiya qilish va rekonstruktsiya qilish, yangi bino va inshootlarni qurish uchun zarur bo'lgan vositalarni sotib olish maqsadida beriladigan uzoq muddatli kreditlar.

Investitsiyaviy faollik – turli iqtisodiy sub'ektlarning daromad olish maqsadida milliy yoki xorijiy iqtisodiyotlarga investitsiya resurslarini kiritishga intilishi.

Investitsiya me'yori – investitsiyalar hajmining yalpi ichki mahsulotga bo'lgan nisbati.

Investor – o'z mablag'larini, qarzga olingan va jalb etilgan mablag'larni, mulkiy boyliklarni va ularga doir huquqlarni, shuningdek, intellektual mulkka doir huquqlarni investitsiya faoliyati ob'ektlariga investitsiyalashni amalga oshiruvchi investitsiya faoliyati sub'ekti.

Investitsiya faoliyati ishtirokchilari – 1) buyurtmachilar, pudratchilar, etkazib beruvchilar, banklar, sug'urta kompaniyalari, loyihalovchilar, vositachilar, ilmiy-maslahat firmalari, o'z mamlakatidagi qonunchilikka ko'ra investitsiyaviy mulk egalari (tasarrufchilari) yoki buyurtmalardan foydalanuvchi sifatida qatnasha oluvchi xorijiy tashkilotlarni kiritish mumkin; 2) investorning buyurtmalarini bajaruvchi sifatida investitsiya faoliyatini ta'minlovchi investitsiya faoliyati sub'ektlari.

Investitsiya loyihasi – iqtisodiy, ijtimoiy va boshqa manfaat ko'rish maqsadida investitsiyalar kiritgan holda oldindan belgilangan muddat mobaynida amalga oshiriladigan o'zaro bog'liq tadbirlar va ishlar majmui.

Investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholash usullari – bu uzoq muddatli kapital qo'yilmalarning kelajakda qoplanishini va foydaliligini baholash maqsadida turli ob'ektlarga ularni kiritishning maqsadga muvofiqligini aniqlash yo'llari.

Investitsiya soliq krediti – soliq to'lovchi tomonidan ma'lum bir hududning ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishi bo'yicha juda muhim buyurtmani bajarganligi yoki shu hudud aholisiga juda muhim xizmatni taqdim etganligi uchun unga mahalliy hokimiyat organlari tomonidan soliq summasi doirasida beriladigan engillik, imtiyoz (soliq to'lovining kechiktirilishi).

Innovatsiya (ingl. innovations – kiritilgan yangilik, ixtiro) – 1) texnika va texnologiya avlodlarini almashtirishni ta'minlash uchun iqtisodiyotga sarflangan mablag'lar; 2) ilmiy-texnika yutuqlari va ilg'or tajribalarga asoslangan texnika, texnologiya, boshqarish va mehnatni tashkil etish kabi sohalardagi yangiliklar, shuningdek, ularning turli sohalar va faoliyat doiralarida qo'llanilishi.

Innovatsiya investitsiyalari – texnika va texnologiyalarning yangi avlodini ishlab chiqish va o'zlashtirishga qo'shiladigan investitsiyalar.

Innovatsiya texnologiyalari – iqtisodiyotga yangiliklarni tatbiq etish bosqichlarida qo'llaniluvchi usul va vositalar majmui bo'lib, o'z ichiga joriy etish, trening, konsalting, transfert, audit, injiniring kabi turlarini oladi.

Intellektual mulk – ijodiy aqliy faoliyat mahsuli. Ixtirochlik va mualliflik ob'ekti huquqi majmuiga kiruvchi fan, adabiyot, san'at va ishlab chiqarish sohasida ijodiy faoliyatning boshqa turlari, adabiy, badiiy, ilmiy asarlar, ijrochi aktyorlik san'ati, jumladan, ovoz yozish, radio, televidenie asarlari, kashfiyotlar, ixtirolar, sanoat namunalari, kompyuterlar uchun dasturlar, ma'lumotlar bazasi, nou-xauning ekspert tizimlari, tovar belgilari, firma atamalari va boshqa aqliy ob'ektlar.

Inflyatsiya – (lot. Inflatio – shishish, bo'rtish, ko'tarilish), pulning qadrsizlanishi – tovar-pul muvozanatining buzilishi natijasida muomalada xo'jalik aylanmasi ehtiyojlaridan ortiq darajada qog'oz pullar miqdorining ko'payib ketishi, pul massasining tovarlar massasidan ustunligi natijasida tovar bilan ta'minlanmagan pullarning paydo bo'lishi.

Inflyatsiya darajasi – ma'lum vaqt ichida (oy, yil) baholar darajasining foizdagi o'zgarishi.

Iqtisodiy faol aholi – milliy xo'jalikda band bo'lgan barcha kishilar bilan bir qatorda ish qidirayotgan mehnatga layoqatli aholi. Ular iqtisodiy jihatdan faol va tegishli faoliyatda qatnashishi mumkin, biroq, daromad oladigan manbalari kam yoki mablag'lari yo'qligi tufayli bu faoliyatni amalga oshira olmaydilar.

Kapital (nem. kapital; lot. capitalis – bosh, asosiy) sarmoya – keng ma'noda – o'z egasiga daromad keltirish xususiyatiga ega

bo'lgan jami vositalar va mablag'lar; yangi qiymat keltiruvchi, o'zini-o'zi ko'paytiruvchi qiymat. Tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarish uchun kishilar tomonidan yaratilgan resurslar; tor ma'noda – ishlab chiqarish vositalari ko'rinishidagi ishga qo'yilgan, ishlab turgan daromad manbai.

Capital investitsiyalar – asosiy fondlarni yaratish va takror ko'paytirishga, shu jumladan yangi qurilishga, modernizatsiya qilishga, rekonstruksiya qilishga, texnik jihatdan qayta jihozlashga, shuningdek moddiy ishlab chiqarishning boshqa shakllarini rivojlantirishga kiritiladigan investitsiyalar.

Kapital bozori, fond bozori – bo'sh turgan pul mablag'larini to'plash, ularni ssuda kapitaliga aylantirish, so'ngra uni ishlab chiqarish jarayonlari ishtirokchilar o'rtasida taqsimlash munosabatlari; qimmatli qog'ozlar, korxonalarning aktsiyalari hamda davlat obligatsiyalari bilan oldi-sotdi operatsiyalari olib boriladi.

Kapital qo'yilmalar, kapital mablag'lar – ishlab chiqarish va noishlab chiqarishga tegishli asosiy fondlarni yaratishga, ularni yangilashga va harakatdagi fondlarni ko'paytirishga, ob'ektni qurishga sarf qilinadigan, ishlab chiqarishga qo'yilgan mablag'.

Konsortsium (lot. consortium – shirkat, ishtirok etish) – 1) kompaniyalar, banklarning kapitaltalab, juda keng ko'lamdagi iqtisodiy loyihani amalga oshirish yoki qarzlarni hamkorlikda joylashtirish uchun tuzilgan vaqtinchalik birlashmasi; 2) bu aniq iqtisodiy loyihalarni amalga oshirishni maqsad qilgan korxonalarning muvaqqat birlashmasi.

Korxonaning innovatsiya salohiyati – korxonaning yangiliklarni joriy qilish yordamida bozor sharoitlarida faoliyatining samaradorligini oshirish maqsadida korxonaning o'ziga xos xususiyatlari bilan belgilanadigan rivojlanish qobiliyati. Korxonaning innovatsiya salohiyati tashkilotning ichki innovatsiya jarayonidagi barcha bosqichlarning (ijtimoiy mehnat va resurslarning sarf me'yorlari asosida) bir maromda kechishiga imkon beradi.

Kredit (lot. creditum – qarz, credo – ishonaman) – pul mablag'lari, tovar va xizmatlarni kelishilgan ustama (foiz) to'lab qaytarib berish sharti bilan ma'lum muddatlarga qarzga berish. Qarzga mablag' beruvchi tomon kreditor (davlat, bank, korxona, xususiy shaxs va boshq.), ssuda oluvchi tomon debitor (qarzdor) deyiladi. Kredit kelishuvi qarzdan foydalanish shartlari qayd etilgan shartnoma bilan rasmiylashtiriladi. Kredit muomalasi qarz beruvchi va qarz oluvchi o'rtasidagi iqtisodiy munosabatdir. Lekin, har qanday qarz munosabati ham kredit bo'la olmaydi. Kredit munosabatida olingan mablag' qaytarib berilishi, foydalanilgani uchun haq (kelishilgan foizda) to'lanishi, muddatli, ma'lum tovar va nomoddiy aktivlar bilan ta'minlangan bo'lishi, maqsadli ishlatilishi shart.

Kreditga layoqatlilik – xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning qisqa va uzoq muddatli qarzlar va ular bo'yicha foizlarni o'z vaqtida qaytara olish, qarzga xizmat ko'rsatishni ta'minlay olish imkoniyatidir. Korxona qanchalik kreditga layoqatli, to'lovga qobilli bo'lsa, u shunchalik bankrotlikdan himoyalangan hisoblanadi.

Markaziy bank – mamlakatning pul belgilarini emissiya qilish (pul bosib chiqarish) va tijorat banklari faoliyatini nazorat qilish huquqi berilgan bosh davlat banki. Markaziy bank «banklarning banki» bo'lib, pul muomalasini tartibga solishda va byudjetni boshqarishda davlatga va hukumatga yordam beradigan organ hisoblanadi.

Majburiy zaxira talabi – tijorat banklari jalb qilgan mablag'laridan ma'lum bir qismining Markaziy bankning zaxira fondiga o'tkazilishi.

Mas'uliyati cheklangan jamiyat – a'zolari jamiyat majburiyatlari bo'yicha faqat o'zlari qo'shgan ulush doirasida javobgar bo'ladigan jamiyat.

Moliyaviy investitsiyalar – aksiyalar, korporativ, infratuzilmaviy va davlat obligatsiyalariga, shuningdek qimmatli qog'ozlarning boshqa turlariga kiritiladigan investitsiyalar.

Moddiy resurslar – iqtisodiyot taraqqiyoti va ishlab chiqarish jarayoni uchun zarur bo'lgan moddiy-ashyoviy ne'matlar yig'indisi, moddiy-ashyoviy shakldagi iqtisodiy resurslar.

Moliya – maqsadli pul fondlarini hosil etish, jamlash, taqsimlash va ishlatish yuzasidan paydo bo'ladigan iqtisodiy munosabatlar; pul oqimlari harakati. Moliya pul munosabatlari sifatida iqtisodiyotda muhim vazifalarni bajaradi: taqsimlash vazifasi; rivojlantirish vazifasi; ijtimoiy himoya vazifasi; axborot berish vazifasi; nazorat vazifasi.

Narx, baho – tovar qiymatining puldagi shakli; bozor iqtisodiyotida amal qiluvchi iqtisodiy dastak.

Nominal qiymat (lot. nominalis – nomi yozilgan) – pul belgilari, banknotlar, qimmatli qog'ozlarning ustiga yozib qo'yilgan qiymati, narxi.

Nou-xau (ingl. know how – qandayligini bilaman), ishlab chiqarish siri – hali hammaga ma'lum bo'lmagan va keng tarqalmagan yangi ilmiy-texnikaviy, ishlab chiqarish-texnologik, boshqarish, moliyaviy-iqtisodiy, tijoratga oid bilimlar majmui va ularni amaliyotda qo'llash tajribalari; ularga tanho ega bo'lish. U korxona uchun ham, shaxs uchun ham muayyan ustunlikni ta'minlaydi.

Optsion (nem. option – tanlash, istak) – sotuvchi yoki xaridorga qimmatli qog'ozlar yoki tovarlarni muayyan muddat davomida belgilangan narxlarda sotib olish yoki sotish huquqini beradigan shartnoma.

Oferta, offerta (lot. offero – taklif etaman) – bir shaxsning boshqa shaxsga tovar etkazib berish, biror-bir xizmat ko'rsatish va b. uchun shartnoma tuzish istagi va shartlari haqida yozma yoki og'zaki xabarnomasi.

Offshor zona – yuridik shaxslarga nisbatan soliq imtiyozlari yaratilgan, buxgalteriya hisoboti va audit bo'yicha talablar yumshatilgan, bojxona to'lovlari va savdo cheklovlari qisman yoki butunlay olib tashlangan ma'lum davlatning erkin iqtisodiy hududi.

Ochiq aksiyadorlik jamiyati – ishtirokchilari o'zlariga qarashli aktsiyalarni boshqa aksiyadorlarning roziligisiz erkin tasarruf etishi (sotishi) mumkin bo'lgan aksiyadorlik jamiyati.

Pay, hissa – firma, kompaniya, jamiyat, shirkatning umumiy kapitalida muayyan jismoniy va yuridik shaxs hissasiga to'g'ri keladigan pul badali summasi yoki ulushi. Pay egasi oladigan daromad dividend deyiladi.

Patent (lot. patens – ochiq, aniq-ravshan) – texnik echim (ixtiro)ning davlat tomonidan e'tirof etilganligini va ixtirochining o'z ixtirosiga olgan mutlaq huquqini tasdiqlovchi hujjat.

Portfel investitsiyalar – kapitalni korxonalar qimmatli qog'ozlariga (korxona ustav kapitalining 10 %dan kam qismini) joylashtirish (investorlarga ular faoliyatini bevosita nazorat qilish imkonini bermaydi).

Penya (lot. poena – jazolash) – majburiyatlarning o'z vaqtida bajarmaganligi uchun to'lanadigan pul jarimasi. Kechiktirib yuborilgan majburiyat summasidan foizlarda belgilanadi va kechikkan muddatning har bir kuni uchun undiriladi.

Pudrat shartnomasi (rus. podryad – bir yo'la) – fuqarolik-huquqiy bitim, unga ko'ra, bir taraf (pudratchi) ikkinchi taraf (buyurtmachi)ning topshirig'iga binoan, muayyan ishni bajarish va uning natijasini buyurtmachiga belgilangan muddatda topshirish majburiyatini oladi. Buyurtmachi ish natijasini qabul qilib olish va buning uchun haq to'lash majburiyatini oladi.

Preferentsiya – 1) investitsiya va innovatsiya xarajatlarini moliyalashtirish uchun investitsion soliq krediti va maqsadli soliq imtiyozi ko'rinishida belgilangan imtiyoz, engillik; 2) iqtisodiyotni maqsadga muvofiq rivojlantirish va tartibga solishda ayrim soha va tarmoqlar, korxona va ishlab chiqarish turlariga nisbatan beriluvchi imtiyoz, afzallik va ustuvorliklar.

Reinvestitsiya – investitsiyalar bo'yicha daromadlar ko'rinishida olingan va ishlab chiqarishni kengaytirish uchun yo'naltiril-

gan mablag'lar; investorning faoliyati natijasida olingan foydani (daromadni) muomalaga kiritish (qayta investitsiyalash).

Respublika byudjeti – davlat byudjetining umumdavlat tusidagi tadbirlarni moliyalashtirishda foydalaniladigan qismi bo'lib, unda daromadlar manbalari va ulardan tushumlar miqdori, shuningdek, moliya yili mobaynida aniq maqsadlar uchun ajratiladigan mablag'lar sarfi yo'nalishlari va miqdori nazarda tutiladi.

Rekvizitsiya (lot. reguisitio – talab qilib olish, olib qo'yish) – mulkni haq to'lab majburiy ravishda davlat egaligiga to'la yoki vaqtincha foydalanish uchun olish.

Rentabellik (nem. rentabel – daromadli, foydali) – korxona yoki tadbirkorlikning daromadliligi, samaradorligi; mikroiqtisodiy miqyosdagi iqtisodiy faoliyatning samaradorligi. Rentabellik foyda olib ishlashning qiyosiy, ya'ni sarf- xarajatlarga nisbatan aniqlanadigan ko'rsatkich bo'lib, foizlarda ifodalanadi.

Rezidentlar – kalendar yilida mamlakatda 183 kundan kam bo'lmagan muddatda yashagan, O'zbekistonda doimiy yashash joyiga ega bo'lgan va bo'lmagan soliq to'lovchilardan iborat. Shu mamlakatning rezidentlarining daromadlari shu mamlakatda soliqqa tortilishi shart.

Risk – bashorat qilinayotgan loyihani amalga oshirishda haqiqiy sharoitlardan ozgina chekinilganda daromadlarni ololmaslik yoki zararlarning paydo bo'lib qolish ehtimoli. Risk kutilishi mumkin bo'lgan xatar bo'lib, investitsiyadan mo'ljallangan foydani olish jarayoniga xos bo'lgan umidsizlik.

Sarmoya (fors.-tojik. – bosh va mablag') – asosiy savdo mablag'i. Sarmoya o'zining kelib chiqishi jihatidan savdo kapitali yoki savdo mablag'idir. Ko'pgina iqtisodiy adabiyotlarda sarmoya investitsiya deb ham ataladi.

Sinditsiyalashtirilgan kredit – bir necha banklar tomonidan yirik investitsiya loyihalarini birgalikda kreditlash.

Soliqlar – qonunda belgilangan tartibdagi stavka bo'yicha xo'jalik yurituvchi sub'ektlardan va fuqarolardan davlat tomonidan davlat yoki mahalliy byudjetga olinadigan majburiy to'lovlar.

Soliq og'irligi (yuki) – davlat va jamiyat hayotida soliqlarning rolini xarakterlab (ko'rsatib) beradigan eng umumlashgan ko'rsatkich. Ishlab chiqarishning umumiy hajmi va daromadlarda soliq ajratmalarining salmog'ini (hissasini) ko'rsatuvchi, bozor iqtisodiyotining amalga oshirilayotgan modelidan kelib chiqadigan o'lcham. Soliq yig'imlarining jami milliy mahsulotga (yalpi ichki mahsulotga) nisbati bilan aniqlanadi.

Soliq imtiyozi – soliq to'lovchi soliq majburiyatlari hajmining to'liq yoki qisman qisqarishi, to'lov muddatining kechiktirilishi yoki orqaga surilishi. Soliqlarning rag'batlantiruvchi funktsiyasi soliq imtiyozlari tizimi orqali amalga oshiriladi. Soliq imtiyozi soliqqa tortish ob'ektining o'zgarishida, soliqqa tortish bazasining kamayishida (qisqarishida), soliq stavkalarining pasaytirilishida va boshqalarda o'z ifodasini topadi.

Soliq stavkasi – soliqqa tortish birligiga to'g'ri keluvchi soliqning hajmi (miqdori, darajasi).

Soliq tizimi - mamlakat doirasida (hududida) to'lovchilardan (yuridik va jismoniy shaxslardan) belgilangan tartibda olinadigan soliqlar, yig'imlar va boshqa to'lovlar hamda ular tarkibiy tuzilishining shakl va uslublari yig'indisi.

Ssuda (rus.) – moddiy boyliklar garovi hisobiga foiz to'lash va qaytarib berish sharti bilan muayyan muddatga qarzga beriladigan pul yoki moddiy boylik.

Ssuda kapitali – vaqtincha foydalanib qaytarish, ma'lum foiz haq to'lash sharti bilan qarzga beriladigan pul kapitali. Ssuda kapitalining iqtisodiy ma'nodagi o'ziga xos xususiyati shundaki, u foiz ko'rinishida foyda keltiradi.

Subventsiya (lot. subvenire – yordamga kelmoq) – markaziy organlar tomonidan muayyan tadbirni, ob'ektni maqsadli moliya-lash uchun ajratiladigan pul nafaqasi. Maqsadli foydalanish talab-

lari buzilganda subventsiya uni bergan organ tomonidan qaytarib olinadi. Davlat ma'qullagan iqtisodiy va madaniy rivojlantirish dasturlari, loyihalari subventsiya orqali pul bilan ta'minlanadi.

Subsidiya (lot. subsidium – yordam, nafaqa, qo'llab-quvvatlash) – davlat byudjeti, mahalliy byudjetlar mablag'lari yoki maxsus fondlardan jismoniy va yuridik shaxslarga, mahalliy organlarga, boshqa davlatlarga beriladigan pul mablag'i yoki natura shaklidagi yordam. Subsidiyalar davlat tomonidan qaytarib olmaslik sharti bilan ajratiladi.

Sug'urta – tabiiy ofatlar, har xil baxtsiz hodisalar ro'y berishi natijasida ko'rilgan zararni qoplash va boshqa pul qoplamalari to'lash uchun maqsadli pul jamg'armalarini tashkil etish va undan foydalanish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar tizimi.

Sug'urta faoliyati – sug'urta bozori professional ishtirokchilarining sug'urtani amalga oshirish bilan bog'liq faoliyati.

Sug'urta kompaniyasi – 1) sug'urta faoliyatini amalga oshirishga ixtisoslashgan yuridik shaxs, sug'urta xizmatlari bozorining professional ishtirokchisi; 2) sug'urtalovchi rolida maydonga tushuvchi, ya'ni sug'urta hodisasi ro'y bergan chog'da sug'urtalangan shaxsning zararlarini qoplash majburiyatini o'ziga oluvchi tashkilot.

Sug'urta mukofotlari (to'lovlari) – sug'urta qilinuvchilar tomonidan sug'urtalovchilarga to'lanadigan badal pullari bo'lib, ularning miqdori va hisoblash tartibi sug'urta shartnomasi bilan belgilanadi va ham so'm, ham chet el valyutasida to'lanadi.

Sug'urta polisi, sug'urta vasiqasi – sug'urta shartnomasi yuridik kuchga kirganini tasdiqlaydigan hujjat.

Tashqi iqtisodiy faoliyat – O'zbekiston Respublikasi yuridik va jismoniy shaxslarining xorijiy davlatlarning yuridik va jismoniy shaxslari, shuningdek, xalqaro tashkilotlar bilan o'zaro foydali iqtisodiy aloqalarni o'rnatish va rivojlantirishga qaratilgan faoliyati.

To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar – 1) bevosita mahsulot ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish jarayonini tashkil etish yoki

yanada kengaytirish maqsadida xorijiy sheriklar tomonidan uzoq muddatli kapital qo'yilmalar kiritish. To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar investorlarga mazkur ishlab chiqarish jarayonlari ustidan nazorat qilish imkonini beradi; 2) xorijiy kapitalning uzoq muddatli kiritilishi bo'lib, investor tashkil qilayotgan firma aktsiyalari yoki aksiyadorlik kapitaliga to'la ega bo'lish yoki kamida 10 foizi xo'jalik faoliyatining ta'sirchan nazorat qilinishini ta'minlaydi.

Texnik-iqtisodiy asoslash (TIA) – investitsiya loyihasini amalga oshirishning tanlov savdolari asosida va loyihani moliyalashtirish shartlarini hisobga olgan holda aniqlangan yakuniy, eng samarali texnik, tashkiliy va moliyaviy-iqtisodiy echimlarini belgilovchi loyiha oldi hujjati.

Tender (ing. tend – xizmat ko'rsatish) – 1) ochiq turdagi yoki cheklangan sondagi ishtirokchilar uchun yopiq turdagi raqobatlisavdo-sotiq; buyurtmani joylashtirishning tanlov shakli.

Transmilliy korporatsiya – 1) xorijiy aktivlarga ega bo'lgan, operatsiyalarining kamida ¼ qismini mamlakat tashqarisida, o'zi ro'yxatga olingan chet mamlakatda amalga oshiradigan yirik korporatsiya; 2) bosh kompaniya bir mamlakat kapitaliga tegishli bo'lgan kompaniya; 3) xorijiy aktivlarga ega bo'lgan milliy monopoliyalar; 4) filiallari dunyo bo'ylab tarqalib ketgan kompaniyalar.

Tratta – (ital. tratta – o'tkazma veksel) – tashqi savdodagi asosiy hisob-kitob hujjati. Kreditorning qarzdorga (odatda, bankka) yozma buyrug'i. Unda bankning uchinchi shaxs (remitent – taqdimchi)ga yoki trattani taqdim qilganga muayyan summadagi pulni to'lashi ko'rsatiladi.

To'lov balansi – ma'lum bir davr mobaynida mamlakat tomonidan xorijga to'langan to'lanmalar va xorijdan olingan to'lovlar o'rtasidagi nisbat. O'z ichiga tegishli davrda mamlakat tovarlari eksporti va importi qiymatlarini ifodalovchi savdo balansini, xizmatlar balansini va notijorat to'lovni oladi. Bularning barchasi joriy operatsiyalar bo'yicha to'lov balansini shakllantiradi. Mamlakatning umumiy to'lov balansi joriy operatsiyalar bo'yicha

to'lov balansi, kapitallar va kreditorlar harakati balansi, shuningdek, oltin va valyuta zaxiralari harakati balansidan tashkil topadi.

Unitar korxona – mulk egasi tomonidan o'ziga birkitib berilgan mulkka egalik qilish huquqi berilmagan tijorat tashkiloti ko'rinishidagi davlat yoki mahalliy boshqaruv idoralari korxonasi. Unitar korxona o'z majburiyatlari bo'yicha o'ziga tegishli jami mol-mulki bilan javob beradi, lekin, mol-mulk egasi majburiyatlari bo'yicha javobgar emas.

Ustav kapitali – aksiyadorlik jamiyati ustavida qayd etilgan pul ifodasidagi dastlabki, boshlang'ich kapital. Ustav kapitali aktsiyalar sotishdan tushumlar, ta'sischilarning xususiy qo'yilmalari va davlat qo'yilmalari hisobidan yuzaga keladi. Ustav kapitaliga badallar faqat pul mablag'lari ko'rinishida emas, balki mulk shaklida, masalan, imoratlar, er, shuningdek, intellektual mulk ob'ektlari: patentlar, litsenziyalar, loyihalar shaklida ham bo'lishi mumkin. Ustav kapitali balansning passivida qayd etiladi.

Ustav fondi – ta'sischilar – ishtirokchilarning o'zlari tashkil etgan kompaniya, xo'jalik jamiyatiga dastlabki kiritgan va doimiy ulush hisoblanadigan moddiy va pul mablag'lari majmui. Ustav fondi kompaniyaning xo'jalik faoliyatidan olinadigan foyda hisobiga ko'payib borishi mumkin. Ustav fondi kompaniya, jamiyatning asosiy va aylanma mablag'lari qiymatini tashkil etadi.

Uchinchi shaxslar – fuqarolik huquqida, bevosita fuqarolik huquqiy munosabatlarida ishtirok etmaydigan, lekin, vujudga kelgan huquqiy munosabatda muayyan darajada huquq va majburiyat tug'diradigan sub'ektlar.

Faktoring (ingl. factor – agent, vositachi) – kichik va o'rta firma (mijoz)larga tijorat banklari va ularning sho''ba faktor-firmalari tomonidan ko'rsatiladigan moliyaviy xizmatlar turi. Ayniqsa, G'arb davlatlarining iqtisodiy amaliyotida keng qo'llaniladi. Faktoring bo'yicha kreditlar muddati 90–120 kun atrofida, kredit foizlari rasmiy bank stavkasidan yuqori turadi.

Faza (yun. phasis – paydo bo'lish) – biror jarayonning taraqqiyot yo'lidagi davr.

Fan-texnika taraqqiyoti – fan bilan texnikaning o'zaro bog'liq, yagona, ilgarilab boruvchi taraqqiyoti.

Firma – (ital. firma – imzo) – korxona, kompaniya, xo'jalik va tijorat tashkilotlarining umumiy nomi. Xodimlar soni, mulk shakllari, huquqiy holati va boshqalarga ko'ra xilma-xil firmalar bor.

Foyda – tovarlar va xizmatlarni sotishdan olingan daromadning bu tovarlarni ishlab chiqarish va sotish xarajatlaridan ortgan qismi. Korxonalar va tadbirkorlar xo'jalik faoliyati moliyaviy natijalarining asosiy ko'rsatkichlaridan biri. Foyda pulda ifodalanadi. Foyda kapital, ishlab chiqarish omili sifatida tovar va xizmatlar narxi tarkibiga kiradi, ular sotilgach, pul shaklida kapital sohibi ixtiyoriga keladi. Foyda topish tadbirkorlikning asl maqsadi hisoblanadi, unga intilish bozor iqtisodiyotining rivojlanishini ta'minlaydi.

Fond birjasi – qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy vositalar oldi-sotdi qilinadigan birja. Fond birjasining asosiy vazifalari: bo'sh turgan pul va qimmatli qog'ozlarni sotishni tashkil etish orqali jamg'arilgan pul kapitalini safarbar etish va to'plash; xususiy xo'jalik sub'ektlari va davlat investitsiyalarini ularning qimmatli qog'ozlari xaridini tashkil etish yo'li bilan moliyalashtirish; qimmatli qog'ozlarning yuqori darajadagi likvidligini, ya'ni qimmatli qog'oz egalari uchun yo'qotishlarsiz tezda pul mablag'lariga aylanishini ta'minlash.

Fond bozori, qimmatli qog'ozlar bozori – moliya bozorining qimmatli qog'ozlar emissiyasi va ularning oldi-sotdisi bilan shug'ullanadigan sohasi. Fond bozorining asosiy vazifasi: investitsiyalarni, ya'ni kengaytirilgan takror ishlab chiqarishga va texnika ravnaqiga zarur investitsiya mablag'larini to'plash hamda taqsimlash; qimmatli qog'ozlar paketlaridan foydalangan holda mulk egaligini o'zgartirish; qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi yo'li

bilan bozorni qayta taqsimlash; qimmatli qog'ozlar chiqarish yordamida davlat qarzini moliyalashtirish va boshq.

Fuqaroligi bo'lmagan shaxslar, apatridlar – muayyan mamlakatning fuqarosi hisoblanmaydigan va biron chet davlat fuqaroligiga mansubligini isbotlaydigan dalillari bo'lmagan shaxslar. Shaxs o'z fuqaroligini yo'qotgan va yangidan fuqarolik huquqini olmagan vaqtda fuqarosizlik kelib chiqadi. O'zbekiston Respublikasida yashab turgan, lekin, O'zbekiston Respublikasining fuqaroligi to'xtatilgan, boshqa davlat fuqarosi bo'lmagan shaxslarga ichki ishlar idorasi tomonidan fuqaroligi bo'lmagan shaxslarga mo'ljallangan istiqomat guvohnomasi beriladi.

Fyuchers (lot. futurus – kelajak) – tovar yoki fond birjalarida xom ashyo tovarlari, oltin, valyuta, qimmatli qog'ozlarni amalda bo'lgan narxlarda, lekin, etkazib berish va haqini keyingi kelishilgan muddatlarga qoldirish bilan oldi-sotdi qilish bo'yicha bitishuvlar.

Xazina majburiyatlari – davlat tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'oz; xazina majburiyatlari sotilganidan so'ng egasining ma'lum pul miqdorini byudjetga o'tkazganini tasdiqlaydi va egalik qilish muddati davomida qayd qilingan daromad olish huquqini beradi.

Xalqaro valyuta fondi – BMTning ixtisoslashgan muassasasi, a'zo mamlakatlarning valyuta hamkorligini amalga oshiradigan xalqaro tashkilot. 1944 yilda Bretton-Vuds (AQSh)da o'tkazilgan xalqaro valyuta-moliya Kongressida Jahon banki bilan bir vaqtda ta'sis etilgan. 1947 yil mart oyidan o'z faoliyatini boshlagan. Shtab-kvartirasi Vashingtonda.

Xalqaro kredit – davlatlar, banklar, firmalar, bir mamlakatdagi jismoniy va yuridik shaxslar tomonidan boshqa mamlakatlar hukumatlari, banklari, firmalariga beriladigan kreditlar.

Xalqaro konventsiya – xalqaro shartnoma turlaridan biri; davlatlarning, odatda, biron-bir ixtisoslashgan sohada o'zaro huquq va majburiyatlarini belgilaydi.

Xalqaro moliya korporatsiyasi – BMTning ixtisoslashtirilgan muassasasi; Jahon banki guruhiga kiradi. 1956 yilda Xalqaro tiklanish va taraqqiyot bankining filiali tarzida tashkil etilgan, keyinchalik mustaqil yuridik shaxs. Shtab-kvartirasi Vashintongda.

Xarajatlar, sarf-xarajatlar, chiqimlar – tovarlarni ishlab chiqarish va muomala jarayonida turli resurslar (xom ashyo, materiallar, mehnat, xizmatlar, mablag'lar) sarflari bilan bog'liq chiqimlarning pul shaklidagi ifodasi. Asosan, ishlab chiqarish va muomala xarajatlariga bo'linadi.

Xususiy mulk – ayrim kishilar yoki xonadonlar ixtiyoridagi mulk; bozor iqtisodiyotidagi xilma-xil mulklar orasidagi etakchi mulk shakli. Xususiy mulkning ob'ekti moddiy va moliyaviy boyliklar, ish kuchi, intellektual mehnat mahsuli, er, suv, er osti boyliklari, korxonalar, xo'jaliklar, aktsiya va obligatsiyalar, pul mablag'lari, transport vositalari, turar-joy, iste'mol tovarlari, mehnat qobiliyati, ishbilarmonlik mahorati, ilmiy kashfiyotlar, texnikaviy ixtirolar, san'at va adabiyot asarlari va boshqalar bo'lishi mumkin.

Xususiy sektor – iqtisodiyotning xususiy mulkchilik va xo'jalik yuritishning erkin bozor usullariga, iqtisodiy alohidalashuviga asoslangan sohasi. Bozor iqtisodiyoti davlat va nodavlat sektorlaridan iborat. O'z navbatida, nodavlat sektori xususiy va jamoa sektorlariga bo'linadi. Xususiy sektor nodavlat sektorining bosh bo'g'ini.

Xususiylashtirish – davlat mulkiga egalik huquqining davlatdan xususiy sub'ektlarga o'tishi jarayoni, xilma-xil mulkchlikni shakllantirish, iqtisodiyotni davlatlashtirishdan qaytish yo'llaridan biri. Mulkni davlat tasarrufidan chiqarish xususiylashtirishdan tashqari shu mulk hisobidan boshqa nodavlat mulk shakllarini vujudga keltirishni ham nazarda tutadi.

Yirik investitsiya loyihasi – umumiy qiymati tijorat banklarining birinchi darajali kapitalining 25 foizidan oshadigan investitsiya loyihasi.

Chet el investitsiyalari – chet ellik investorlar, asosan, daromad (foyda) olish maqsadida tadbirkorlik faoliyati va qonun hujjatlarida taqiqlanmagan boshqa turdagi faoliyat ob'ektlariga qo'shadigan barcha turdagi moddiy va nomoddiy boyliklar va ularga doir huquqlar, shu jumladan, intellektual mulkka doir huquqlar, shuningdek, chet el investitsiyalaridan olingan har qanday daromad.

Chek (fors.-toj – pul hujjati) – 1) bankdagi hisobvaraq egasining muayyan summadagi pulni biror shaxsga to'lash to'g'risida bankka yoki kredit muassasasiga yo'llagan yozma buyrug'i, farmoyishi; pul hujjati, qimmatli qog'oz turi; 2) chakana savdoda kassaning xaridordan pulni qabul qilib olgani to'g'risidagi pattasi.

Egalik huquqi – mulk huquqiga tegishli tushuncha; mulkni qo'lda (ya'ni mulkning bevosita mulkdorning o'zida bo'lishi) yoki biron joyda (masalan, bankda, lombardda) saqlab turish bilan izohlanadi.

Emissiya (lot. emission – chiqarmoq, ishlab chiqarmoq) – muomalaga bank biletlari, barcha shakllardagi pul belgilari va qimmatli qog'ozlar chiqarish.

Yalpi ichki mahsulot (YaIM) – mamlakat iqtisodiy faoliyatining muayyan davr davomidagi umumiy natijalarini tavsiflaydigan ko'rsatkich. Mamlakat hududida joylashgan barcha korxonalar (chet el va qo'shma korxonalari ham shu hisobga kiradi) jami ishlab chiqarish omillari bilan ishlab chiqarilgan tovarlar va xizmatlarning bozor qiymatlaridagi ifodasi bo'lib, uning miqdori milliy hisoblar tizimi asosida hisoblab chiqiladi.

TESTLAR

1. O'zining lug'aviy ma'noi jihatdan fransuzcha, lotincha va ruscha so'zlarning sinonimi sifatida moliya so'zi qanday ma'noni anglatadi?

A. "Daromad, to'lov"
B. "fond, pul jamg'armasi"
C. "soliq, sug'urta"
D. "pul, kredit".

2.Moliyaning qanday funktsiyalari mavjud?

A. Taqsimlash va nazorat
B. Nazorat va rag'batlantirish
C. pul fondlarini shakllantirish va nazorat
D. Taqsimlash va tartibga solish

3."Moliya" arabcha so'z bo'lib, o'zbek tilida eng umumiy tarzda "_____" ma'nosini anglatadi?

A. Daromad
B. to'lov
C. pul mablag'lari
D. boylik, mulk

4.Kundalik turmushga "finansi" ("moliya") atamasini ilk bor kiritgan muallifni aniqlang?

A. "Respublika xususida olti kitob" asarini nashr ettirgan fransuz olimi J.Boden kiritgan.
B. "Moliya fanining asosiy boshlanishi" deb nomlangan asarini chop etgan K.Raudir kiritgan.
C. "Davlat moliyasi" kitobini yozgan ingliz K.Bastbl kiritgan.
D. "Siyosiy iqtisod asoslari" deb nomlangan o'z asarini chop etgan Dj.Mil kiritgan

5.Moliyaning to'liq tarifi keltirlgan qatorni ko'rsating?

A. Moliya – davlatning funksiyalari va vazifalarini bajarish hamda kengaytirilgan takror ishlab chiqarish uchun sharoitlarni yaratish maqsadida markazlashtirilgan va

markazlashtirilmagan pul mablag'lari fondlarini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi.

B. Moliya – davlatning funksiyalarini bajarish uchun sharoitlarni yaratish maqsadida markazlashtirilgan va markazlashtirilmagan pul mablag'lari fondlarini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi.

C. Moliya – davlatning funksiyalari va vazifalarini bajarish hamda kengaytirilgan takror ishlab chiqarish uchun sharoitlarni yaratish maqsadida markazlashtirilgan va markazlashtirilmagan pul mablag'lari fondlarini shakllantirish va ulardan foydalanish jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi.

D. Moliya – davlatning vazifalarini bajarish hamda kengaytirilgan takror ishlab chiqarish uchun sharoitlarni yaratish maqsadida markazlashtirilgan va markazlashtirilmagan pul mablag'lari fondlarini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar tizimi.

6.Quyidagilardan qaysi biri moliyaning xarakterli belgisi hisoblanadi?

A. markazlashtirilgan va markazlashtirilmagan pul fondlarini yaratish (vujudga keltirish)

B. Moliya tizimining mavjudligi

C. Pulni tovarga ayrboshlanishi

D. Nazoratning mavjudligi

7.Moliya – bu.....

A. Pul fondlarini shakllantirish, taqsimlash va undan foydalanish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar yig'indisi

B. Pulli munosabatlarni ifodalaydi

C. Pulli munosabatarini tartibga solidi

D. Pul fondlarini ifoda etadi

8.Moliyaning ahvoli nimani belgilab beradi?

A. Mamlakat iqtisodiyotinining ahvolini

B. Markazlashgan pul fondlarining hajmini

C. Markazlashmagan pul fondlarining hajmini

D. Tijorat bankalri va sug'urta kompaniyalarining ahvolini

9.Takror ishlab chiqarish jarayoni qaysi bosqichlarni o'z ichiga oladi?

A. ishlab chiqarish va almashinuv

B. ishlab chiqarish, almashinuv, taqsimlash, iste'mol.

C. taqsimlash, iste'mol

D. qayta taqsimlash, iste'mol

10._____ijtimoiy va iqtisodiy rivojlanishni belgilab bergan uzoq istiqbolga muljallangan va yirik masshtabdagi vazifalarni bajarishga qaratilgan bo'lib, u moliya rivojlanishining asosiy kontseptsiyalarini ishlab chiqish, moliyaviy munosabatlarni tashkil etish tamoyillarini belgilashni ko'zda tutadi?

A. Sotsial moliyaviy siyosat

B. Soliq siyosati

C. Baho siyosati

D. Moliyaviy strategiya

11.Moliyaviy siyosat -

A. moliyadan foydalanishning metodlari, uni tashkil qilishning amaliy shakllari va metodologik printsiplarining majmui.

B. markazlashgan va markazlashmagan fondlarni tashkil etish, taqsimlash va sarflash.

C. davlatning vazifalari va funktsiyalari ham o'zgartirish

D. milliy xo'jalik taraqqiyotida davlatning rolini oshirish

12.Moliyaviy siyosatning tarkibiy qismlari (yo'nalishlari) nechta?

A. 6 ta yo'nalishda

B. 7 ta yo'nalishda

C. 8 ta yo'nalishda

D. 4 ta yo'nalishda

13._____-strategiya belgilab bergan vazifalarni jamiyat rivojlanishining konkret bosqichida moliyaviy munosabatarni tashkil etish usullari orqali amalga oshiradi?

A. moliyaviy taktika
B. moliyaviy siyosat
C. moliya tizimi
D. moliyaviy boshqaruv

14.Quyidagilardan qaysi biri moliyaviy siyosatning tarkibiy qismiga kirmaydi?

A. Inflyatsiyani oldini olish siyosati
B. Pul-kredit siyosati,
C. sotsial moliyaviy siyosat
D. Byudjet-soliq siyosati

15._____- davlat va korxonalar pul mablag'lari fondlarini shakllantirish, taqsimlash va foydalanish shakllari va metodlari majmui.

A. Moliya tizimi
B. Moliyaviy siyosat
C. Moliyaviy boshqaruv
D. Moliyaviy taktika

16.Moliya tizimi nechta sohaga bo'linadi?

A. 2 sohaga bo'linadi
B. 5 sohaga bo'linadi
C. 3 sohaga bo'linadi
D. 4 sohaga bo'linadi

17.Moliya tizimi quyidagi sohalarga bo'linadi_____.

A. davlat moliyasi va mahalliy moliya, xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasi.
B. davlat moliyasi va mahalliy moliy
C. davlat moliyasi va mahalliy moliya, xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasi, uy xo'jaliklari moliyasi.
D. mahalliy moliya, xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasi.

18.Byudjet siyosatidan qanday holatlarda foydalaniladi?

A. Byudjetda kontsentratsiya qilinadigan YaIM hissasini aniqlashda
B. Ijtimoiy himoyani amalga oshirishda
C. Moliyaviy siyosatni amalga oshirishda
D. Byudjetni to'ldirishda

19.Pul siyosati orqali qanday vazifalar amalaga oshiriladi?

A. Byudjet defitsitini oldini olish
B. Muomaladagi pul miqdori tovarlar massasi miqdoriga mos kelmagan sharoitda pul massasining etmagan qismini qog'oz pullar hisobidan yoki xorijiy valyuta hisobidan to'ldirish
C. mamlakatda xorijiy valyutaning muomalada bo'lishiga ruxsat bermaslik
D. Tovar ishlab chivqarishni chegaralash

20..Kredit siyosati natijasida kreditning arzonlashuvi nimalarga olib keladi?

A. Takror ishlab chiqarish jarayoni sub'ektlari daromadlarining oshishiga
B. Iqtisodiyotni izdan chiqishiga
C. Byudjet daromadlarining kamayishiga
D. Byudjet xarajatlarining kamayishiga

21.Moliya tizimi bu-

A. Davlat va korxonalarning pul fondlarini shakllantirish, taqsimlash va foydalanish borasidagi shakl va metodlar to'plami
B. Moliyaviy siyosatni amalaga oshirish vositasi
C. Moliya tizimi bo'g'nilarining yig'indisidir
D. Fondlarini shaklantirish, taqsimlash va foydalanish munosabati

22.Moliya tizimining sohalarini ko'rsating

A. Davlat byudjeti, davlat krediti
B. Tijorat va notijorat korxonalari moliyasi
C. Davlat moliyasi va mahalliy moliya, xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasi

D. Sug'urta va tashkilotlar moliyasi

23.Moliya tizimining davlat moliyasiga tegishli bo'g'nilarini ko'rsating

A. Davlat byudjeti, maqsadli nobyudjet fondlar, davlat krediti
B. Davlat korxonalari moliyasi va mahalliy moliya,
C. Tijorat korxonalari moliyasi, moliyaviy vositachilar moliyasi
D. Respublika va mahalliy byudjetlar

24.Moliya tizimining xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasiga tegishli bo'g'nilarini ko'rsating

A. Tijorat korxonalari moliyasi, moliyaviy vositachilar moliyasi, notijorat tashkilotlar moliyasi
B. Davlat moliyasi va mahalliy moliya
C. Davlat byudjeti, davlat krediti
D. Respublika va mahalliy byudjetlar

24.O'zbekiston Respublikasi Davlat byudjeti qanday byudjetlarni o'z ichiga oladi?

A. Mahalliy byudjetlar va unga bo'ysunuvchi byudjetlar
B. Republika byudjeti, Qoraqalpog'iston Respublikasi byudjeti va mahalliy byudjetlar
C. Respublika byudjeti va unga bo'ysunuvchi byudjetlar
D. Viloyat va shaharlar byudjetlari

25.Moliyaviy boshqaruv - .....

A. Boshqariladigan ob'eklar va boshqariluvchi sub'ektlar tizimlarining yagonaligidan iborat
B. Moliya tizimini boshqarishdan iborat
C. Ma'lum bir natijaga erishini ko'zda tutish
D. Moliyaviy institutlarni pul munosabatlari ustidan boshqarish

26.Moliyaviy rejalashtirishning nechta turi mavjud?

A. 2 ta turi
B. 6 ta turi
C. 5 ta turi
D. 3 ta turi

27.Moliyaviy rejalashtirishda _____ davlatning ixtiyorida bo'lgan moliyaviy resurslar va xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning ixtiyorida (qo'lida) qolgan daromadlar o'rtasidagi optimal nisbatni bildiradi.?

A. moliyaviy resurslarning aylanishi
B. moliyaviy resurslarning balansliligi
C. moliyaviy resurslarning prorportsionalliligi
D. moliyaviy resurslarning taqchilligi

28.Moliyaviy resurslarning balansliligini (muvozanatini) va prorportsionalliligini (mutanosibligini) ta'minlashga qaratilgan faoliyatga nima deyiladi?

A. moliyaviy boshqaruv
B. moliya tizimi
C. moliyaviy rejalashtirish
D. moliyaviy taktika

29.Moliyaviy boshqaruvning konkret metodlari va shakllariga quyidagilardan qaysi biri kirmaydi?

A. Taqsimlash va amalga oshirish
B. Moliyaviy rejalashtirish, bashortalash
C. Moliyaviy tartibga solish, moliyaviy qonunlarni qabul qilish
D. Moliyaviy nazorat, dasturlashtirish,

30.Moliyaviy oqimlarning qanday turlari mavjud?

A. Byudjetli-soliqli, tijoriy, nobyudjet moliyaviy oqimlar
B. Byudjetli va byudjetsiz oqimlar
C. Soliqli va kreditli
D. Notijorat va tijorat

31.Davlat moliyaviy nazoratining bosh maqsadi nimalardan iborat?

A. joylashtirilgan kapitaldagi foyda normasini oshirish maqsadida ajratmalar va boshqa xarajatlarni minimallashtirish
B. davlat xazinasiga resurslarni tushurishni maksimallashtirish va davlat boshqaruv xarajatlarini minimallashtirish

C. barcha iqtisodiy sub'ektlarning moliyaviy qonunchilik va moliyaviy intizomga rioya qilishini nazorat qilish

D. makro va mikro¬darajada moliya hamda pul oqimlarini boshqarish

32.Nodavlat moliyaviy nazoratining bosh maqsadi nimalardan iborat?

A. joylashtirilgan kapitaldagi foyda normasini oshirish maqsadida davlat foydasidagi ajratmalar va boshqa xarajatlarni minimallashtirish

B. makro va mikro¬darajada moliya hamda pul oqimlarini boshqarish

C. davlat xazinasiga resurslarni tushurishni minimallashtirish va davlat xarajatlarini minimallashtirish

D. barcha iqtisodiy sub'ektlarning moliyaviy qonunchilik va moliyaviy intizomga rioya qilishini nazorat qilish

33.Davlatning oliy moliyaviy nazorat organi qaysi?

A. Davlat soliq qo'mitasi

B. Davlat bojxona qo'mitasi

C. Hisob palatasi

D. Davlat mulk qo'mitasi

34.Amalga oshirish reglamentiga ko'ra moliyaviy nazorat shakllarini ko'rsating.

A. Majburiy va ixtiyoriy nazorat

B. Dastlabki, Joriy, So'ngi nazorat

C. Ichki va tashqi nazorat

D. Ommaviy va jamoa nazorati

35.Vazirliklar, qo'mitalar tomonidan o'ziga tegishli bo'lgan xo'jalik yurituvchi sub'ektlar va tashkilotlar ustidan olib boriladigan nazorat qanday nazorat hisoblanadi.

A. Mahkamaviy moliyaviy nazorat

B. Umumdavlat moliyaviy nazorati

C. Nodavlat moliyaviy nazorati

D. Jamoat nazorati

36.Nazorat organlarining yillik reja jadvali qaysi hukumat organi tomonidan ishlab chiqiladi.

A. Nazorat organlari faoliyatini muvofiqlashtiruvchi kengash.

B. Hisob palatasi

C. Oliy majlis

D. Vazirlar mahkamasi

37. Davlatning moliyaviy salohiyati kimlarning pul daromadlari va jamg'armalari asosida shakllanadi?

A. Iqtisodiyotning barcha sub'ektlari

B. Bozor iqtisodiyoti sub'ektlari va aholi

C. Bank-kredit va sug'urta tizimi sub'ektlari

D. Uy xo'jaliklari va xo'jalik yurituvchi sub'ektlar

38. Xyuslar moliyaviy salohiyati nimalardan iborat?

A. aylanmadan tashqari va aylanma aktivlar

B. pul mablag'laridan

C. tugallanmagan ishlab chiqarish

D. tugallangan ishlab chiqarish

17.Budjetga tushushiga qarab soliqlar...

A. Umumdavlat va mahalliy soliqlarga bo'linadi

B. Bilvosita va bevosita soliqlarga bo'linadi

C. Jismoniy va yuridik shaxslar to'laydigan soliqlarga bo'linadi

D. Umumbelgilangan va soddalashtirilgan soliqlarga bo'linadi

18.To'lovchisiga qarab soliqlar...

A. Jismoniy va yuridik shaxslar to'laydigan soliqlarga bo'linadi

B. Bilvosita va bevosita soliqlarga bo'linadi

C. Umumdavlat va mahalliy soliqlarga bo'linadi

D. Umumbelgilangan va soddalashtirilgan soliqlarga bo'linadi

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Subramanyam K.R. Financial statement analysis. 11th edition. New York, Mc Graw-Hill Education, 2014. - 814 pages.
2. Kazakova N.A. Finansoviy analiz. Uchebnik. - M.: Yurayt, 2018. – 470 s.
3. Jilkina A.N. Finansoviy analiz. Uchebnik. - M.: Yurayt, 2018. – 285 s.
4. Raximov M. Iqtisodiyot sub`ektlari moliyaviy holatining tahlili. O'quv qo'llanma. -T.: Iqtisod-Moliya, 2015. -392 b.
5. Raximov M. Iqtisodiyot subyektlari moliyaviy holatining tahlili. Uslubiy qo'llanma. - T.: Iqtisod-Moliya, 2015. -156 b.
6. Pardayev M.Q., Isroilov J.I., Isroilov B.I. Iqtisodiy tahlil. O'quv qo'llanma. - T.: Print Line Group, 2017.-533 b.
7. Steven M. Bragg. Financial analysis: A business decision guide. 2nd edition. Colorado, Accounting Tools, Inc., 2014. –325 pages.
8. Shagiyasov T.Sh.,Sagdillayeva Z.A., Urmanbekova I.F. Ekonomicheskiy analiz. /Uchebnik. –T.: Iqtisod-Moliya, 2017. – 428 s.
9. O'zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi.-T.: O'zbekiston, 2012.
10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 28 iyuldagi "Tijorat banklarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kreditlari ulushini ko'paytirishni rag'batlantirish borasidagi ko'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Qarori.
11. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yil 29 apreldagi "Respublika iqtisodiyotiga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilish mexanizmini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-4300-sonli Qarori.
12. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 21 sentyabrdagi PF-5544-son Farmoni. Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi, 22.09.2018 y., 06/18/5544/1951-son; 08.03.2019 y., 06/19/5687/2723-son, 11.12.2019 y., 06/19/5892/4134-son; 20.03.2020 y., 06/20/5971/0348-son.
13. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yil 17 yanvardagi "2017-2021 yillarda O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishi bo'yicha Harakatlar strategiyasini "Faol investitsiyalar va ijtimoiy rivojlanish yili"da amalga oshirishga oid Davlat dasturi to'g'risida"gi PF-5635-sonli Farmoni.
15. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi PF-60-sonli "2022 — 2026-yillarga mo'ljallangan yangi o'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida" gi Farmoni.
16. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2012 yil 10 apreldagi PF-4434-sonli "To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar jalb etilishini rag'batlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmoni.
17. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tadbirkorlik va innovatsiya sohasida loyihalarni moliyalashtirish mexanizmlarini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi 2019 yil 24 noyabrdagi PF-5583-sonli Farmoni.
18. O'zbekiston-Amirliklar investitsiya kompaniyasi faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida" O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yil 20 maydagi PF-5722-son Farmoni.
19. "Farg'ona vodiysida tadbirkorlik tashabbuslarini qo'llab-quvvatlashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2019 yil 28 iyundagi 542-sonli Qarori.
20. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti SHavkat Mirziyoevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi. // http://uza.uz. 28-12-2018.
21. Mirziyoev SH.M. Buyuk kelajagimizni mard va olijanob xalqimiz bilan birga quramiz.- Toshkent: : "O'zbekiston", 2017.- 488 b.
22. Mirziyoev SH.M. Erkin va farovon, demokratik o'zbekiston davlatini birgalikda barpo etamiz.- Toshkent : O'zbekiston, 2016. - 56 b.

23. Mirziyoev SH.M. Qonun ustuvorligi va inson manfaatlarini ta'minlash-yurt taraqqiyoti va xalq farovonligining garovi. Toshkent: "O'zbekiston", 2017. - 48 b.
24. Mishkin, Frederic S. The economics of money, banking, and financial markets / Frederic S. Mishkin.—7th ed. p. cm. — (The Addison-Wesley series in economics).
25. Robert J. Elliott and P. Ekkehard Kopp. Mathematics of Financial Markets.Second edition.2005 Springer Science+Business Media Inc.355 p.
26. Jukov Ye.F Rinok sennix bumag M.:YuNITI-DANA 2009. 567 s.
27. Sh.Sh. Shoxa'zamiy . Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.–T.: Fan va texnologiya. 2012 y. 440 bet.
28. Sh. Shoxa'zamiy va boshqalar. Qimmatli qog'ozlar. O'quv qo'llanma.-T.: "Iqtisod-moliya", 2010.-140 b.
29. Sh. Ergashxodjayeva, A.Ismatullayev, M.Yadgarov. Birja ishi.–T.: "Iqtisod", 2010.-265 b
30. Shoxazamiy Sh.Sh. Finansoviy rinok i senniye bumagi. Kniga I. Uchebnik.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-728 s.
31. Shoxazamiy Sh.Sh. Finansoviy rinok i senniye bumagi. Kniga II. Uchebnik.-T.: Iqtisod-moliya, 2005.-849 s.
32. O'zbekiston Respubiikasi Vazirlar mahkamasining "Qimmatli qog'ozlar bozori infratuzilmasini rivojlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori, 2008-y 28-iyul № 160.
33. O'zbekiston Respublikasining «Qimmatbaho qog'ozlar bozori to'g'risida»gi qonuni. 2008-yil 22-iyul № 163.
34. Butikov I. «Qimmatli qog'ozlar bozori».–T.: «Sharq»: 2006. –156 b.
35. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.M.Mirziyoevning 2020 yil 29 dekabrdagi O'zbekiston Respublikasining Oliy Majlisga murojaatnomasi. www.prezident.uz
36. Glagolev P., Belogur S. (1997) Investitsionnыe prostorы Rossii //Rossiyskiy investitsionnыy vestnik. № 3. s 15. /

37. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yil uchun mo'ljallangan eng muhim ustuvor vazifalar haqidagi Oliy Majlisga Murojaatnomasi. Xalq so'zi. 2018-yil 28-dekabr. http://xs.uz/uz/post/ ozbekiston-respublikasi-prezidenti-shavkat mirziyoevning-olij-mazhlisga-murozhaatnomasi
38. "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida" to'g'risidagi O'zbekiston Resspublikasi Prezidenti Farmoni. PF-4947. 2017-yil 7-fevral. https://lex.uz/docs/-3107036
39. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. Пер. с англ. – М.: «Дело», 1997. – С. 144.
40. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер.с англ.– М.: Инфра М, 1999.-1028 с.
41. Nosirov E.I., Mamatov B.S., Shoislomova N.Q., Sharifxodjaeva K.U. Investitsiya risklarini boshqarish. O'quv qo'llanma. / i.f.d., professor A.V.Vahobovning umumiy tahriri ostida. – T.: "Fan va texnologiya", 2012. 15-bet
42. Davies Howard, Chairman, Financial Services Authority. The Single Financial Market in Five Years Time: How Will Regulation Work?//Brussels: Speech 20 March, 2000.
43. Smt Gayatri Sunkad. The role of industries in the development of the nation // European Journal of Research Development and Sustainability. Vol. 2 No. 4 (2021). 44. Васильева А.В. Методика формирования статистической совокупности регионов-конкурентов // Практический маркетинг журнал, №3. 2010. с.
45. Васильев А.Н. Экономические проблемы регионов и отраслевых комплексов // Проблемы современной экономики Евразийский международных научно аналитический журнал, № 2 (30), 2009, с. 1-8.; Рисин И.Е., Трещевский Ю.И. Экономические условия формирования кластеров в региональном социально экономическом пространстве ЦФО // Вестник ВГУ. серия: экономика и управление. 2015. № 3, с. 103-

107 3. Kolios, A., Read, G. 2013. "A Political, Economic, Social, Technology, Legal and Environmental (PESTLE)
46. Approach for Risk Identification of the Tidal Industry in the United Kingdom." Energies 6(10): 5023-5045
47. Beliak A. Comparative analysis of the concept of «organizational and economic mechanism» in the modern scientific space // International Science Journal of Management, Economics & Finance. Vol. 2, No. 2, 2023, p. 38-47

MUNDARIJA

KIRISH 3
I BOB. MOLIYA BOZORI VA UNING QATNASHCHILARI 6
1.1. Moliya bozori tushunchasi, uning tuzilmasi va iqtisodiyotdagi ahamiyati 6
1.2. Moliya bozori tasnifi va turlari tavsifi 15
1.3. Moliya bozorining jahon amaliyotidagi tashkiliy modellari 26
1.4. Moliya bozorlarining anglosakson modeli 32
II BOB. PUL BOZORI 39
2.1. Pul bozorining iqtisodiy mohiyati 39
2.2. Pul bozori ishtirokchilari 47
2.3. Pul bozori instrumentlarining iqtisodiy ahamiyati 54
III BOB. OBLIGATSIYALAR BOZORI 64
3.1. Obligatsiyalarning turlari 64
3.2. Obligatsiyalarning daromadliligi 67
3.3. Obligatsiyalar bilan bog'liq risklar 76
IV BOB. AKSIYALAR BOZORI 87
4.1. Aksiyalarning turlari 87
4.2. Aksiyalarning daromadliligi 90
4.3. Aksiyalar bilan bog'liq risklar 98
V BOB. HOSILAVIY QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI 103
5.1. Hosilaviy qimmatli qog'ozlar (derivativlar) turlari va ular muomalasining o'ziga xos xususiyatlari 103
5.2. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning rivojlanish tarixi 118
5.3. Forvard shartnomalarining mohiyati va ularda aktivlarning forvard narxini aniqlash usullari 122
5.4. Fyuchers shartnomalarining mohiyati va ularning o'ziga xos jihatlari 128
5.5. Opsionlar mohiyati va o'llanilishi 131
5.6. Svoplar va ularning qiymatini baholash 138
VI BOB. IPOTEKA QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI 143
6.1. Ipoteka bozori faoliyatining shakllantirish nazariy jihatlari 143
6.2. Ipoteka bozori modellari va qo'llanish xususiyatlari 147
6.3. Qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirish printsiplari 150
VII BOB. XORIJIY VALYUTA BOZORI 156
7.1. Xorijiy valyutalar bozori tashkiliy jihatlari 156
7.2. Valyuta bozorida savdoni amalga oshirish tartibi 164
VIII BOB. KRIPTO VALYUTALAR BOZORI 172
8.1. Kriptografiya va kriptovalyutalar haqida tushuncha 172

8.2. Kriptovalyuta turlari va Bitkoyn ... 177
IX BOB. XALQARO QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI ... 182
9.1. Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori iqtisodiy mohiyati, qo'llanish xususiyatlari va turlari ... 182
9.2. Xalqaro obligatsiyalar va ular muomalasini tashkil etish ... 185
9.3. Xalqaro aksiyalar va ular muomalasini tashkil etish ... 188
X BOB. O'ZBEKISTON MOLIYA BOZORIDA QIMMATBAHO METALLARNI BOSHQARISH ... 194
10.1. Qimmatbaho metallar bozori ... 194
10.2. Oltin bozori ishtirokchilari va uning vazifalari ... 204
10.3. Qimmatbaho metallar bilan bank operatsiyalarining asosiy turlari va ularni amalga oshirish texnologiyalari ... 212
XI BOB. MOLIYA BOZORI TAHLILI ... 222
11.1. Moliya bozori tahlilining tashkiliy xususiyatlari ... 222
11.2. Fundamental tahlil ... 224
11.3. Moliya bozori texnik tahlili ... 227
11.4. Trend turlari va shakllari ... 230
11.5. Yapon shamlari turlari va modellari ... 232
XII BOB. MOLIYA BOZORI RISKLARI VA PORTFELNI BOSHQARISH ... 238
12.1. Moliya bozori risklari, ularni baholash va boshqarish ... 238
12.2. Investitsion portfellarni shakllantirish va ularning turlari ... 250
12.3. Investitsion portfelni baholash va boshqarish ... 256
12.4. Aksiyadorlik jamiyati kapitalini baholash va boshqarish ... 266
XIII BOB. FOND BIRJALARI VA FOND BOZORI ISHTIROKCHILARI ... 276
13.1. Fond birjarida professional faoliyat ... 276
13.2. Investitsiya vositachisi, maslahatchisi, ularning o'ziga xos xususiyatlari ... 284
XXIV BOB. MOLIYA BOZORIDA BANKLAR VA NOBANK KREDIT INSTITUTLARI ... 306
14.1. Moliya bozorida banklarning ishtiroki ... 306
14.2. Aksiyadorik tijorat banklari aksiyalar emitenti sifatida ... 309
XXV BOB. INVESTITSIYA VA PAY FONDLARI ... 312
15.1. Investitsiya fondlarining iqtisodiy mohiyati, paydo bo'lishi va ahamiyatli jihatlari ... 312
15.2. O'zbekistonda investitsiya va pay fondlari faoliyat mexanizmi ... 315
15.3. Pay fondlari faoliyat mexanizmi ... 318
XXVI BOB. MOLIYA BOZORINI TARTIBGA SOLISH ... 324

16.1. Moliya bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning vazifasi va mohiyati ... 324
16.2. Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilishning jahon amaliyoti ... 334
16.3. O'zbekiston moliya bozorini muvofiqlashtirish va tartibga solish tizimini rivojlanish tarixi ... 344
GLOSSARIY ... 361
TESTLAR ... 385
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI ... 394

F.T. YULDASHEV

MOLIYA BOZORI VA MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

(Kredit – modul bo'yicha)

O'QUV QO'LLANMA

Muharrir: B. Musayev
Musahhih: I. Tog'ayev
Texnik muharrir: K. Qudratova
Kompyuterda sahifalovchi: F. Akramova

Tasdiqnoma. 5165, 02.03.2021.
Terishga berildi: 08.10.2024 y.
Bosishga ruxsat etildi: 11.01.2025 y.
Ofset qog'oz. Qog'oz bichimi: 60x84 1/16.
"Cambria" gar. Ofset bosma.
Hisob nashriyot t.: 25,08. Shartli b. t.: 25,12.
Adadi: 30 nusxa. Buyurtma №4

«Intellekt» nashriyotida tayyorlandi.
Qarshi sh, Bunyodkor MFY Mustaqillik ko'chasi 10/28-30-uy
"Photo Express" I. Ch. korxonasida chop etildi.
Qarshi sh, Mustaqiillik ko'chasi 22-uy
Telefon 91-466-80-32.

ISBN 978-9910-683-72-5